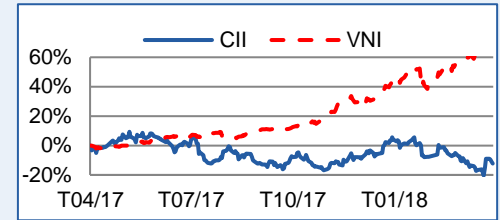


Ngành:	Cơ sở hạ tầng		2017	2018F	2019F	2020F
Ngày báo cáo:	01/06/2018	Tăng trưởng DT	68,6%	216,4%	-32,1%	1,7%
Giá hiện tại:	28.200VND	Tăng trưởng EPS	81,5%	-30,2%	13,6%	44,4%
Giá mục tiêu:	36.200VND	Biên LN gộp	19,5%	36,7%	47,3%	55,0%
Giá mục tiêu gần nhất:	42.000VND	Biên LN ròng	74,2%	16,4%	27,5%	39,0%
TL tăng:	+28,4%	EV/EBITDA	26,2x	7,0x	7,5x	6,2x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/B	1,4x	1,1x	1,1x	0,9x
Tổng mức sinh lời:	+28,4%	P/E	4,8x	6,8x	6,0x	4,2x



GT vốn hóa:	306tr USD		CII	VNI
Room KN:	36,6tr USD	P/E (trượt)	23,8x	18,5x
GTGD/ngày (30n):	0,8tr USD	P/B (hiện tại)	1,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước:	9,8%	Nợ ròng/CSH	1,1x	NA
SL cổ phiếu lưu hành	246,2tr	ROE	6,8%	14,6%
Pha loãng hoàn toàn:	282,8tr	ROA	2,2%	2,3%

Tổng quan công ty

Được thành lập vào năm 2001 và niêm yết cổ phiếu trên sàn HSX năm 2006, CII là công ty tư nhân lớn và có uy tín nhất trong ngành phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam, chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và điều hành đường bộ có thu phí. Công ty cũng đang đầu tư phát triển dự án bất động sản tại khu đô thị mới Thủ Thiêm, Quận 2, TP.HCM.

Đóng góp của BĐS ngày càng tăng

Trần Thu Trang

Chuyên viên

Phạm Hoàng Thiên Phú

Chuyên viên

Lucy Huynh, CFA

Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA dành cho CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII) nhưng điều chỉnh giảm giá mục tiêu 13,8% xuống 36.200VND/cổ phiếu, tương đương với tổng mức sinh lời 1 năm là 28,4%, không có lợi suất cổ tức.
- Sự điều chỉnh giá mục tiêu của chúng tôi phản ánh (1) biên lợi nhuận dự án Lakeview 1 thấp hơn so với dự kiến; (2) điều chỉnh giảm giá định lợi nhuận từ việc chuyển nhượng mặt bằng dự án Riverpark sang Hong Kong Land; và (3) vốn đầu tư XDCB cho các dự án BOT 2018-2020 cao hơn (+9,1%).
- Doanh thu 2018 dự báo sẽ tăng mạnh 216% lên 6.400 tỷ đồng nhờ (1) ghi nhận dự án Lakeview 1 và Riverpark (doanh thu BĐS chiếm 54% tổng doanh thu dự báo của chúng tôi so với 1,4% năm 2017) và (2) ghi nhận doanh thu từ dự án BT Thủ Thiêm.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS 2018 sẽ giảm 26,5% so với năm 2017 xuống 1.100 tỷ đồng. Chúng tôi xin lưu ý rằng CII ghi nhận lãi tài chính từ hợp nhất LGC và CEE năm 2017 nên năm 2017 là một năm cơ sở cao.
- Yếu tố hỗ trợ: Giá BĐS tại Thủ Thiêm tăng
- Rủi ro: Dự án bị đình trệ, tiếp tục trì hoãn trả cổ tức để huy động vốn đầu tư XDCB.

Tiến độ bàn giao dự án BĐS đầu tiên của CII là Thủ Thiêm chậm hơn dự báo ảnh hưởng đến lợi nhuận. Trong quý 1/2018, CII đã ghi nhận 364 tỷ đồng doanh thu từ dự án BĐS đầu tiên của công ty, Lakeview 1, với biên LN gộp chỉ đạt 17,2%, thấp hơn đáng kể so với giả định của chúng tôi là 35,6%. Diễn biến này khiến chúng tôi điều chỉnh giảm 50,5% dự báo lợi nhuận 2018 cho dự án Lakeview 1 và áp dụng mức độ thận trọng hơn cho dự báo của các dự án BĐS khác của CII.

Doanh số bán đất tại dự án Riverpark cho Hong Kong Land sẽ thúc đẩy doanh thu 2018. CII đã xác nhận sẽ ghi nhận doanh số bán đất dự án Riverpark trong doanh thu thay vì lãi tài chính. Do đó, chúng tôi giả định diễn biến này sẽ đóng góp doanh thu 2018 của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng giao dịch này sẽ hoàn thành vào quý 4/2018.

Đề xuất kế hoạch phát hành quyền mua và chính thức hủy kế hoạch phát hành riêng lẻ. Như dự kiến, việc hủy bỏ kế hoạch phát hành quyền mua tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu với mức giá 10.000 đồng/CP đã được thông qua tại ĐHCĐ thường niên của CII. Công ty hiện đang làm việc với các tổ chức tài chính nhằm phát hành trái phiếu trị giá 1,3 nghìn tỷ đồng nhằm tài trợ kế hoạch triển khai các dự án, bao gồm dự án BOT Trung Lương – Mỹ Thuận (TL-MT). Tính đến hiện tại, CII đã phát hành khoảng 23% kế hoạch.

Tiến độ huy động vốn tài trợ dự án BOT TL-MT đang đi đúng hướng. Các thỏa thuận vay vốn nhằm đảm bảo vốn cho dự án này có kế hoạch hoàn thành vào ngày 31/05/2018, trước thời hạn của

Chính phủ đưa ra. CII hiện chưa chính thức xác nhận tình hình huy động vốn, nhưng chúng tôi giả định CII hiện đã đạt được thỏa thuận nguyên tắc với ít nhất một ngân hàng.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	2.041	6.458	4.383
Giá vốn hàng bán	-1.643	-4.089	-2.310
Lợi nhuận gộp	398	2.368	2.073
Chi phí bán hàng & QLDN	-507	-563	-724
Doanh thu tài chính	2.190	362	978
Chi phí tài chính	-534	-514	-675
Lợi nhuận/(chi phí) khác	130	175	175
LNTT	1.677	1.828	1.826
Thuế TNDN	-64	-404	-274
LNST trước CĐTS	1.613	1.423	1.553
Lợi ích CĐ thiểu số	-99	-311	-362
LN ròng trừ CĐTS	1.514	1.112	1.191
EPS cơ bản (đồng)	5.900	4.320	4.630
EPS pha loãng (đồng)	5.130	3.760	4.030

TỶ LỆ	2017	2018F	2019F
Tăng trưởng:			
Doanh thu	68,6%	216,4%	-32,1%
LN ròng	80,6%	-26,5%	7,1%
EPS cơ bản	81,5%	-26,8%	7,2%
EPS pha loãng	61,8%	-26,7%	7,2%
BVPS	37,1%	23,7%	6,8%

Khả năng sinh lời:	2017	2018F	2019F
Biên LN gộp	19,5%	36,7%	47,3%
Biên LN HĐKD	-5,3%	28,0%	30,8%
Biên EBITDA	34,3%	41,8%	55,8%
Biên LN ròng	74,2%	17,2%	27,2%
ROE	35,8%	20,2%	19,0%
ROA	10,5%	6,7%	7,0%

Chỉ số hiệu quả:	2017	2018F	2019F
Số ngày tồn kho	193	95	79
Số ngày phải thu	528	187	321
Số ngày phải trả	58	27	53
Chu kỳ luân chuyển tiền	664	255	347

Thanh khoản:	2017	2018F	2019F
CS thanh toán hiện hành	1,4x	1,7x	1,5x
CS thanh toán nhanh	1,2x	1,4x	1,4x
CS thanh toán tiền mặt	33%	48%	30%
Nợ vay/ Tài sản	52%	49%	47%
Nợ vay/ VCSH	141%	120%	107%
Nợ vay ròng/ VCSH	124%	100%	97%
CS khả năng thanh toán lãi vay	-21%	351%	200%

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F
Tiền và tương đương tiền	1.310	1.797	1.077
Đầu tư TC ngắn hạn	383	0	0
Các khoản phải thu	2.955	3.302	3.850
Hàng tồn kho	869	1.061	497
TS ngắn hạn khác	111	0	0
Tổng TS ngắn hạn	5.628	6.160	5.425
TS cố định (ròng)	9.574	10.608	11.732
Đầu tư TC dài hạn	1.190	1.163	1.163
TS dài hạn khác	4.317	4.141	3.964
Tổng TS dài hạn	15.082	15.912	16.860
Tổng Tài sản	20.709	22.072	22.285

Phải trả ngắn hạn	261	299	333
Nợ vay ngắn hạn	2.222	1.967	1.967
Nợ ngắn hạn khác	1.538	1.449	1.255
Tổng nợ ngắn hạn	4.021	3.715	3.555
Nợ vay dài hạn + trái phiếu	8.531	8.886	8.605
Nợ dài hạn khác	526	406	286
Tổng nợ	13.078	13.006	12.446

Vốn cổ phần	2.798	2.810	2.810
Thặng dư vốn cổ phần	418	418	418
Lợi nhuận giữ lại	2.302	3.414	3.825
Vốn khác	-585	-585	-585
Lợi ích CĐTS	2.697	3.008	3.370
Vốn chủ sở hữu	7.631	9.066	9.838
Tổng nguồn vốn	20.709	22.072	22.285

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F
Tiền đầu năm	744	1.310	1.797
Lợi nhuận ròng	1.514	1.112	1.191
Khấu hao	808	895	1.095
Thay đổi vốn lưu động	-670	-596	-265
Điều chỉnh khác	-2.261	487	538
Tiền từ HĐ KD	-608	1.899	2.558
Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-1.222	-1.930	-2.218
Khác	188	411	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-999	-1.519	-2.218
Cổ tức đã trả	-348	0	-780
Tăng (giảm) vốn	113	12	0
Tăng (giảm) nợ vay	2.407	96	-280
Khác	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	2.173	108	-1.060
Lưu chuyển tiền thuần	566	487	-720
Tiền cuối năm	1.310	1.797	1.077

Ghi chú: CII không hợp nhất LGC và CEE trong Q4/2016 và đã hợp nhất trở lại trong 6 tháng đầu năm 2017.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Trần Thu Trang, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp ext 147

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng cao cấp ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Chuyên viên cao cấp ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên ext 124
- Trần Thu Trang, Chuyên viên ext 149

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên ext 194

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588 ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Barry Weisblatt, Giám đốc ext 105

Ví mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp ext 364
- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên ext 132

Ngân hàng, Tài Chính và Bảo Hiểm

Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp ext 123

- Cameron Joyce, Trưởng phòng ext 163
- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên ext 138
- Tống Nguyễn Tiên Sơn, Chuyên viên ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên ext 139

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên ext 129

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999 ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.