

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD

Ngày 17 tháng 09 năm 2019

CTI – NĂM GIỮ

THÔNG TIN CỔ PHIẾU
(Ngày 16/09/2019)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	22.500
KLGD TB 10 phiên	606.933
Vốn hoá (tỷ đồng)	1.449
Số lượng CPLH	62.999.997

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Trương Anh Quốc
taquoc@vcbs.com.vn
(+84) 936 769 702

Q2.2019, CTI đạt doanh thu thuần 208 tỷ đồng (-9,2% yoy), LNST đạt 22,2 tỷ đồng (-26% yoy). Doanh thu/LNST sụt giảm chủ yếu do QL91 tạm ngừng thu phí, và các gói thầu xây lắp dôi tiến độ thi công. **Lũy kế 6 tháng đầu năm, CTI đạt doanh thu thuần 398 tỷ đồng (-4% yoy), LNST đạt 41 tỷ đồng (-30% yoy).**

Triển vọng: Trong giai đoạn năm 2019-2020, CTI sẽ tiếp tục triển khai các dự án (1) đường 319 nối dài và nút giao với đường cao tốc TPHCM/Long Thành, (2) khu công nghiệp Phước Bình – Long Thành, (3) dự án khu nhà ở xã hội Tam Hòa & Phước Tân, và (4) dự án B.O.T Sông Phan.

Rủi ro: Mức nợ vay ngân hàng tương đối cao - chủ yếu liên quan đến các dự án B.O.T. Trong bối cảnh doanh thu từ các dự án B.O.T liên tục giảm sút, hiệu quả lợi nhuận sẽ suy giảm theo.

Đánh giá: Năm 2020, VCBS ước tính công ty sẽ đạt DT và LNST tương ứng **1.282 tỷ đồng (+42% so với doanh thu ước tính 2019 là 900 tỷ đồng)** và LNST đạt **157 tỷ đồng (+53% so với LNST ước tính 2019 là hơn 100 tỷ đồng)**. Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2020 sẽ nằm trong khoảng 2.260 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CTI với giá mục tiêu 21.213 đồng/cp.

Chỉ tiêu tài chính	2016	2017	2018	2019F
DTT (tỷ đồng)	1.034	1.099	916	901
+/- yoy (%)	24	6	-17	-2
LNST (tỷ đồng)	112	158	136	103
+/- yoy (%)	53	40	-14	-24
VCSH (tỷ đồng)	886	1.412	1.477	1.459
Nợ/TTS (%)	77	73	74	75
TS LN gộp (%)	39	33	34	47
ROA – TTM (%)	2,8	3,2	3,1	3,5
ROE – TTM (%)	12,15	11,2	9,2	7,06
EPS - TTM (đồng)	2.730	3.254	1.994	1.553
P/E	9,9	10,4	12,07	14,1

(Nguồn VCBS, CTI)

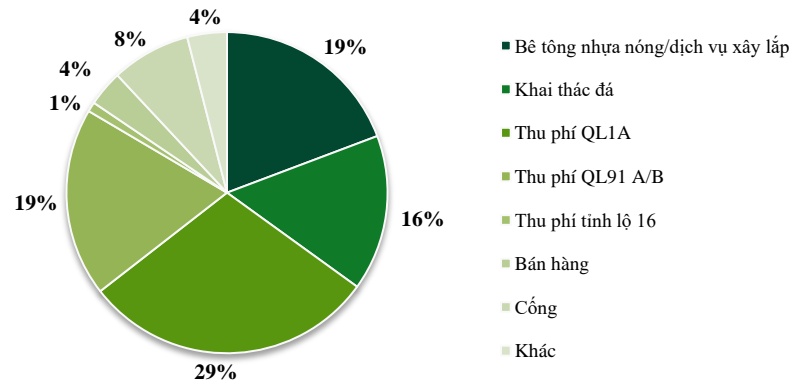
Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

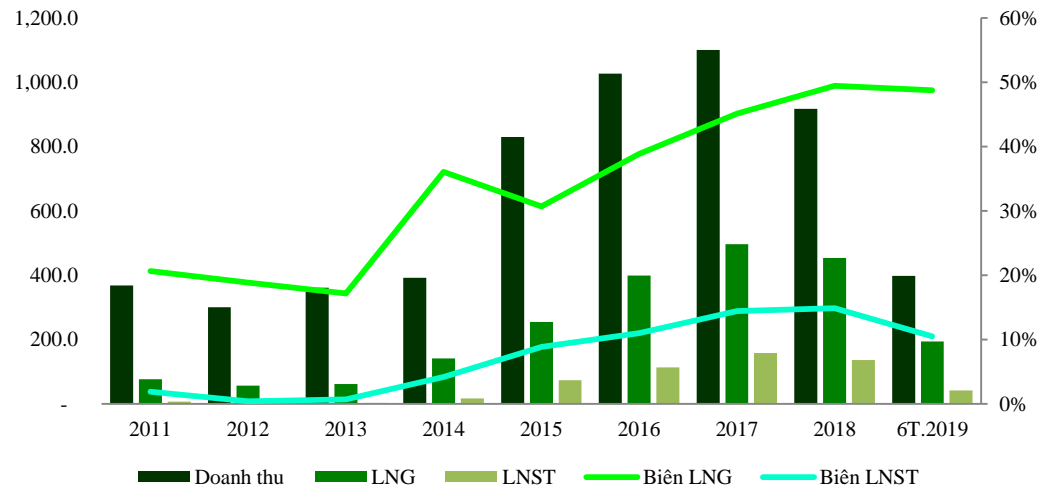
KQKD Q1.2019

Q2.2019, CTI đạt doanh thu thuần 208 tỷ đồng (-9,2% yoy), LNST đạt 22,2 tỷ đồng (-26% yoy). Doanh thu/LNST sụt giảm chủ yếu do QL91 tạm ngừng thu phí, và các gói thầu xây lắp dòi tiến độ thi công. Lũy kế 6 tháng đầu năm, CTI đạt doanh thu thuần 398 tỷ đồng (-4% yoy), LNST đạt 41 tỷ đồng (-30% yoy).

Tỷ trọng doanh thu 6 tháng năm 2019



KQKD 2011-2019 (tỷ đồng)



(Nguồn: VCBS, CTI)

Doanh thu chi tiết các mảng hoạt động trong 6 tháng đầu năm 2019:

- Doanh thu từ mảng bê tông nhựa nóng/dịch vụ xây lắp** đạt 79 tỷ đồng (-3% yoy, chiếm 19% tổng doanh thu), LNG đạt 34 tỷ đồng (+24% yoy, chiếm 16% tổng LNG). Doanh thu giảm chủ yếu do khối lượng các gói thầu xây lắp dòi tiến độ thi công.
- Doanh thu từ mảng thu phí QL 1A** tăng nhẹ lên 122 tỷ đồng (+3% yoy, chiếm 31% tổng doanh thu), LNG đạt 71 tỷ đồng (+2% yoy, chiếm 37% tổng LNG). **Doanh thu từ mảng thu phí QL 91** đạt 78 tỷ đồng (-3% yoy, chiếm 20% tổng doanh thu), LNG đạt 65 tỷ đồng (+4% yoy, chiếm 34% tổng LNG).

3. **Doanh thu từ các hoạt động còn lại bao gồm công/khai thác đá/kinh doanh khác** đạt 120 tỷ đồng (+6% yoy, chiếm 30% tổng doanh thu), LNG đạt 24 tỷ đồng (-40% yoy). Doanh thu khai thác đá tăng trưởng là tín hiệu khả quan do công ty có định hướng sẽ đẩy mạnh sản lượng khai thác đá nhằm đáp ứng nhu cầu cho dự án xây dựng hệ thống cấp thoát nước trị giá 7.000 tỷ đồng tại Biên Hòa, cũng như các công trình hạ tầng tại tỉnh Đồng Nai.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

DỰ ÁN B.O.T/B.T

Dự án B.O.T – đường 319 nối dài và nút giao với đường cao tốc TPHCM/Long Thành dự kiến sẽ hoàn thành vào giai đoạn đầu năm 2020. Công ty sẽ ghi nhận doanh thu vào khoảng hơn 600 tỷ đồng cho mảng xây lắp khi dự án hoàn thành.

Công ty đã trúng thầu dự án B.O.T Sông Phan – dự kiến có thể bắt đầu thu phí từ năm 2020 với doanh thu giai đoạn 1 vào khoảng 300 tỷ đồng/năm. Đây là tuyến đường khoảng 120km kéo dài từ huyện Hàm Thuận Nam đến huyện Trảng Bom, tổng mức đầu tư 2.000 tỷ đồng. Dự kiến, năm 2020 công ty có thể bắt đầu ghi nhận doanh thu 300 tỷ đồng từ trạm B.O.T này.

Trong năm 2019, hiện tượng người dân phản đối các B.O.T vẫn tiếp tục diễn ra, điển hình là B.O.T QL91 đang bị tạm ngưng thu phí. **Chúng tôi nhận định doanh thu tại các trạm B.O.T sẽ tiếp tục chịu ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2020.**

CTI đã bắt đầu triển khai dịch vụ du lịch trên đảo Ó và đảo Đồng Trường (tại khu vực hồ Trị An) vào đầu tháng 1/2017. Đây là hai đảo có tiềm năng khai thác lớn về du lịch. Tuy nhiên, dự án B.T xây dựng đường ven hồ Trị An nhằm đổi chủ quyền hai hòn đảo trên đã bị dừng lại, do đó CTI dự kiến sẽ mua lại hai hòn đảo trên theo hình thức bán đấu giá.

Thông tin cập nhật các dự án B.O.T và B.T

Dự án	Thông tin	Cập nhật	Địa điểm
Tỉnh lộ 16, Bùi Hữu Nghĩa	- Tỷ lệ sở hữu: 100% - Tổng mức đầu tư: 96 tỷ đồng - Doanh thu: 3,4 tỷ đồng/tháng - Thời gian thu phí: 2006-2020 - Dự kiến thu phí cho dự án cầu vượt ngã tư Tân Phong (Biên Hòa, Đồng Nai). Giá trị 700 tỷ đồng.	Hoàn tất giai đoạn thu phí	Đồng Nai
Quốc lộ 1A, đoạn tránh Tp. Biên Hòa	- Tỷ lệ sở hữu: 83% - Tổng mức đầu tư: 1.506 tỷ đồng - Doanh thu: 16 tỷ đồng/tháng trong 2015 và 30 tỷ đồng/tháng từ 2016. - Thời gian thu phí: 2014-2027. - Giá trị xây lắp: 718 tỷ đồng.	Đang thu phí	Đồng Nai
Quốc lộ 91, Cần Thơ - An Giang	- Tỷ lệ sở hữu: 59%. - Tổng mức đầu tư: 2.034 tỷ đồng. Trong đó: QL91 (1.420 tỷ đồng), QL91B (614 tỷ đồng). - Thời gian thu phí: 2016-2035.	Đang thu phí	Cần Thơ, An Giang

Nút giao 319 và Cao tốc Tp. HCM - Long Thành	<ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ sở hữu: 60%. Hợp tác với Sonadezi (hiện đang đứng tên 2 mỏ đá cho CTI) - Tổng mức đầu tư: 950 tỷ đồng - Thi công từ 08.2015. Dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2019. - Thời gian thu phí: 22 năm 2 tháng. 	Dự kiến hoàn thành đầu năm 2020	Đồng Nai
Đường chuyên dùng vận chuyển VLXD	<ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ sở hữu: 100% - Tổng mức đầu tư: 250 tỷ đồng. Giai đoạn 1: 130 tỷ đồng. - Đang hoạt động. 	Đang hoạt động	Biên Hòa, Đồng Nai
Đường ven hồ Trị An	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng mức đầu tư 150 tỷ đồng. - Hình thức đầu tư: BT. Xây dựng đường, đổi lại sở hữu Đảo Ó và Đồng Trường. - Khởi công trong năm 2018. - Đã được cấp quyền sở hữu đảo Ó và đảo Đồng Trường. - Vừa thành lập công ty con nhằm quản lý hoạt động du lịch tại đây 	Dừng dự án	Vĩnh Cửu, Đồng Nai

(Nguồn VCBS, CTI)

KHAI THÁC ĐÁ

CTI đang thực hiện khai thác 3 mỏ đá bao gồm Tân Cang 8, Thiện Tân 10 và Xuân Hòa. Trong tương lai, mỏ đá Tân Cang 8 có tiềm năng do mỏ có trữ lượng lớn cũng như điều kiện khai thác thuận lợi.

Thông tin mỏ đá

Mỏ đá	Thông tin	Cập nhật	Địa điểm
Tân Cang 8	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 22ha. Đang khai thác 10ha. - Diện tích 25% còn lại đang được nhà nước giải tỏa, đền bù. - Trữ lượng: 11,5 triệu m3 - Sản xuất: 500 ngàn m3/năm - Thời hạn khai thác: 2035 - Công suất thiết kế: 1 triệu m3/năm 	Đang khai thác	Biên Hòa, Đồng Nai
Thiện Tân 10	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 71ha - Trữ lượng: 17,8 triệu m3 - Thời hạn khai thác: 2033 - Công suất thiết kế: 2 triệu m3/năm - Cty Idico Đồng Nai quản lý và khai thác, hiện đang bàn giao lại cho CTI. 	Đang đẩy mạnh khai thác	Vĩnh Cửu, Đồng Nai
Xuân Hòa	<ul style="list-style-type: none"> - Tổng diện tích: 20ha. - Mua lại từ TCT phát triển KCN (Sonadezi) 	Đang đẩy mạnh khai thác	Xuân Lộc, Đồng Nai

(Nguồn VCBS, CTI)

THÔNG TIN KHÁC

Hiện nay, tỉnh Đồng Nai đã chấp thuận để CTI triển khai đầu tư xây dựng khu công nghiệp 640ha Phước Bình – Long Thành. Ngoài ra, công ty đang xem xét đầu tư vào cụm KCN Vĩnh Cửu.

CTI hiện đang xây dựng dự án khu nhà ở xã hội phường Tam Hòa, dự án có tổng số vốn đầu tư trên 300 tỷ đồng. Công ty cũng đang xin phép khởi công thêm 2 khu nhà ở xã hội tại xã Phước Tân. Dự án bao gồm 2 tòa nhà với chi phí xây dựng mỗi tòa lần lượt là 274 tỷ đồng và 118 tỷ đồng.

TRIỂN VỌNG 2019

Trong giai đoạn năm 2019-2020, CTI sẽ tiếp tục triển khai các dự án (1) đường 319 nối dài và nút giao với đường cao tốc TPHCM/Long Thành, (2) khu công nghiệp Phước Bình – Long Thành, (3) dự án khu nhà ở xã hội Tam Hòa & Phước Tân, và (4) dự án B.O.T Sông Phan. Về hoạt động đầu tư, năm 2019 CTI dự kiến tổng vốn vào mức 2.500 tỷ đồng, chủ đầu tư tham gia dự kiến 20% tổng mức đầu tư (500 tỷ đồng), 80% còn lại huy động từ các tổ chức tín dụng và vốn vay hợp pháp khác.

Kế hoạch sử dụng vốn 2019

Dự án	Kế hoạch sử dụng vốn 2019	Tổng mức đầu tư
Dự án BOT 319 - Phan Thiết, Đồng Nai	1,500	1,708
KDC Xã Phước Tân	200	949
KCN Tân An	150	435
BOT nút giao 319 và cao tốc Long Thành - Dầu Giây	350	966
Đào Ó - Đồng Trường	100	300
Khác	200	

(Nguồn: VCBS, CTI)

Năm 2019, CTI cũng lên kế hoạch phát hành riêng lẻ nhằm huy động vốn cho hoạt động đầu tư. Công ty dự kiến phát hành tối đa 10 triệu cổ phiếu với tỷ lệ 15,87%.

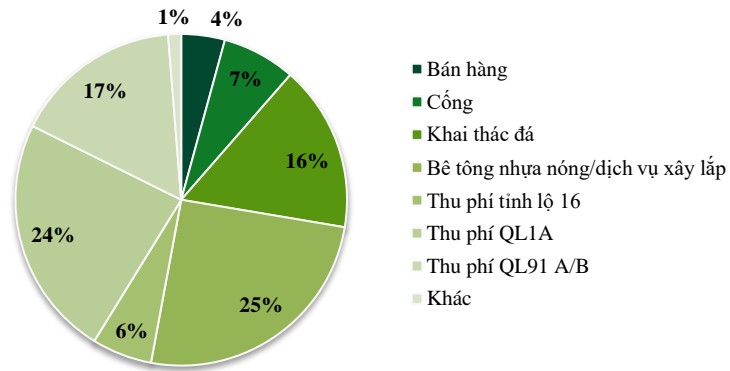
Đối với định hướng kinh doanh trong 2-3 năm sắp tới, BOT và xây lắp vẫn sẽ là mảng hoạt động đem lại doanh thu chủ lực cho công ty (vào khoảng 70%-80%). Năm 2019, VCBS hạ dự phóng của công ty do trạm B.O.T QL91 tạm ngừng thu phí – theo đó DT và LNST đạt lần lượt là 901 tỷ đồng (-1,6% yoy) và 103 tỷ đồng (-24% yoy).

Năm 2020, VCBS ước tính công ty sẽ đạt DT và LNST tương ứng 1.282 tỷ đồng (+42% so với doanh thu ước tính 2019 là 900 tỷ đồng) và LNST đạt 157 tỷ đồng (+53% so với LNST ước tính 2019 là hơn 100 tỷ đồng). Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2020 sẽ nằm trong khoảng 2.260 đồng/cổ phiếu.

Doanh thu chi tiết các mảng hoạt động trong năm 2020:

1. **Doanh thu từ mảng bê tông nhựa nóng/dịch vụ xây lắp** đạt 277 tỷ đồng (+5% yoy, chiếm 22% tổng doanh thu), LNG đạt 91 tỷ đồng (+5% yoy, chiếm 15% tổng LNG).
2. **Doanh thu từ mảng thu phí QL 1A** đạt 250 tỷ đồng (+3% yoy, chiếm 20% tổng doanh thu), LNG đạt 145 tỷ đồng (+3% yoy, chiếm 24% tổng LNG).
3. **Doanh thu từ mảng thu phí QL 91** đạt 120 tỷ đồng (+20% yoy, chiếm 9% tổng doanh thu), LNG đạt 82 tỷ đồng (+17% yoy, chiếm 14% tổng LNG).
4. **Doanh thu từ mảng thu phí dự án Sông Phan** đạt 300 tỷ đồng (chiếm 23% tổng doanh thu), LNG đạt 165 tỷ đồng (chiếm 27% tổng LNG).

Tỷ trọng doanh thu 2019



(Nguồn VCBS, CTI)

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi dùng phương pháp định giá so sánh tương đối cho CTI như sau:

Chúng tôi lựa chọn 6 doanh nghiệp đang niêm yết hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng, B.O.T, khai thác đá và có nhiều đặc điểm chung để áp dụng phương pháp so sánh tương đối. Chúng tôi lấy tỷ trọng 30% cho phương pháp P/E, 30% cho phương pháp P/B, và 40% cho phương pháp EV/EBITDA.

Mã	P/E	P/B	EV/EBITDA
CII	57	1,0	8,8
HUT	28	0,2	13,2
LCG	4,62	0,6	8,73
KBC	8,44	0,8	10,9
KSB	3,52	1,07	9,5
DHA	6,74	1,2	8,3
Trung vị	7,6	0,9	8,8

Mức giá hợp lý của cổ phiếu CTI là:

Phương pháp	Giá (đồng/CP)	Tỷ trọng
So sánh P/E	17.153	30%
So sánh P/B	18.225	30%
So sánh EV/EBITDA	26.500	40%
Giá hợp lý	21.213	

(Nguồn VCBS)

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Trong giai đoạn năm 2019-2020, CTI sẽ tiếp tục triển khai các dự án (1) đường 319 nối dài và nút giao với đường cao tốc TPHCM/Long Thành, (2) khu công nghiệp Phước Bình – Long Thành, (3) dự án khu nhà ở xã hội Tam Hòa & Phước Tân, và (4) dự án B.O.T Sông Phan. Đối với định hướng kinh doanh trong 2-3 năm sắp tới, BOT và xây lắp vẫn sẽ là mảng hoạt động đem lại doanh thu chủ lực cho công ty (vào khoảng 70%-80%).

Năm 2020, VCBS ước tính công ty sẽ đạt DT và LNST tương ứng 1.282 tỷ đồng (+42% so với doanh thu ước tính 2019 là 900 tỷ đồng) và LNST đạt 157 tỷ đồng (+53% so với LNST ước tính 2019 là hơn 100 tỷ đồng). Với dự phóng nói trên, EPS cả năm 2020 sẽ nằm trong khoảng 2.260 đồng/cổ phiếu. Do trạm thu phí QL91 bị tạm dừng thu phí kể từ năm 2019, chúng tôi hạ dự phóng xuống **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CTI với giá mục tiêu 21.213 đồng/cp.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu

tatuan@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng nhóm Phân tích Nghiên cứu

mdtuan@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên Phân tích

taquoc@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630