

Khuyến nghị: Theo dõi

Phạm Thị Hồng Mỹ (PTCB)
mypth@bsc.com.vn

Giá mục tiêu N/A
 Giá đóng cửa 25.40
 Upside

Lê Quốc Trung (PTKT)
trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 28.0
 Giá cut loss 24.5

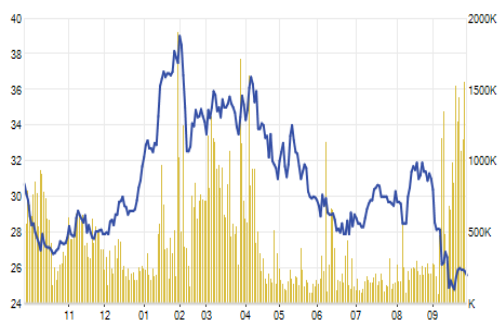
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 63.00
 Vốn hóa (tỷ đồng) 1,600
 Giá cao nhất 52 tuần 39
 KLGD TB10 phiên (ng cp) 1,078
 Sở hữu nước ngoài 23.33%

Cổ đông lớn

Victory Holding Investmen 10.2%
 PYN Fund Elite 6.9%
 Kingsmead Vietnam 6.2%
 Nguyễn Xuân Hòa 5.1%
 TCT IDICO 1.2%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

CTI hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, thi công xây lắp các công trình cơ sở hạ tầng, sản xuất kinh doanh cấu kiện bê tông, vật liệu xây dựng. Ngoài ra, CTI còn tham gia kinh doanh xăng dầu và cung cấp dịch vụ đăng kiểm xe cơ giới.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Tiềm năng từ mỏ đá

Định giá

Kết thúc phiên giao dịch ngày 6/10/2018, cổ phiếu CTI được giao dịch với giá 25,400 VND/cp, tương đương P/E trailing 11.8 và P/B 1.32.

Cập nhật doanh nghiệp (xem chi tiết trang 2)

Doanh thu và LNST Q3/2018 ước đạt 350 tỷ (+14.6% yoy) và 55 tỷ (+63.4 yoy); tăng mạnh là nhờ Mỏ đá Thiện Tân 10 bắt đầu khai thác vào 8/2018 với BLNG cao, ~45%.

(1) Mạng thu phí BOT: Lưu lượng xe qua BOT tăng trung bình 10-15% tuy nhiên, do xả trạm và giảm phí (BOT QL 1 giảm 29%), doanh thu 6T/2018 giảm 11.5%. CTI đang trình Chính phủ tăng thời gian thu phí tại QL 1 thêm 3 năm và QL 91 thêm 8 năm. Ngoài 3 trạm đang thu phí, dự kiến 2019 và 2020, CTI lần lượt thu phí BOT đường chuyên dụng vận chuyển VLXD và nút giao 319 HCM-Long Thành-Dầu Giây.

(2) Mạng vật liệu xây dựng:

- Đá và các sản phẩm từ đá: Doanh thu 6T/2018 đạt 50 tỷ đồng (+12% yoy); nhờ vào nhu cầu đối với đá, cát tự nhiên trong khu vực khá cao. Theo ước tính từ doanh nghiệp, doanh thu đến từ mảng này đạt 300 tỷ vào 2019 nhờ vào việc phục vụ các dự án trong khu vực.

- Cống: doanh thu 6T/2018 đạt 33 tỷ (-25% yoy), chỉ chiếm 8% doanh thu nhưng BLNG cao, 37%. Động lực tăng trưởng cho 2019 đến từ dự án thoát nước 7,000 tỷ tại Đồng Nai.

(3) Mạng nhựa bê tông nóng & xây dựng: Doanh thu 6T/2018 đạt 33 tỷ (-25% yoy), giảm cũng do khối lượng thầu xây lắp dôi tiến độ thi công. CTI đang đề xuất đầu tư nâng cấp tuyến đường Trảng Bom-Cây Gáo, tổng vốn đầu tư 700 tỷ, trong đó BT chiếm 100 tỷ, nếu được chấp thuận thì công ty sẽ được nhận khoản thanh toán 1 lần hoặc quyền sử dụng đất trị giá 100 tỷ cho mảng xây dựng.

(4) Mạng BĐS:

- NOXH Tam Hòa (tổng vốn đầu tư 325 tỷ) đang hoàn thành một số hạng mục, đã nhận cọc và sẽ ghi nhận doanh thu vào 2019.

- Cụm công nghiệp: CTI vừa hoàn thành đầu tư và dự kiến đi vào hoạt động vào 2019, ghi nhận 100 tỷ doanh thu mỗi năm.

Catalysts

(1) Chi trả 8% cổ tức bằng tiền mặt còn lại của 2017 vào Q4/2018

(2) Nhu cầu đối với cát, đá cho khu vực Đồng Nai rất lớn và luôn thiếu hụt nguồn cung trong thời gian gần đây.

(3) CTI là một trong các nhà cung ứng đá/cống chính và cũng là đối tác thầu xây dựng một số hạng mục cho dự án cấp thoát nước Đồng Nai (7,000 tỷ), đại dự án sân bay Long Thành (dự kiến triển khai 2020), đường cao tốc Dầu Giây-Phan Thiết, quốc lộ 20-Đà Lạt.

Rủi ro đầu tư

(1) Các dự án BOT: tình trạng xả trạm, giảm giá, trì trệ thi công

(2) Rủi ro hiệu quả các dự án mới

Tình hình hoạt động kinh doanh

Doanh thu và LNST hợp nhất đến hết Q3/2018 ước đạt 766 tỷ (-11.7% yoy) và 114 tỷ (+3.9% yoy). Doanh thu giảm là do (1) dời tiến độ thi công khối lượng các gói thầu xây lắp trong quý 1 và quý 2, (2) giảm giá thu phí tại QL 1 km1841+912. LNST đạt 114 tỷ (+3.9% yoy), tăng trưởng đến từ việc đi vào khai thác mỏ đá Thiện Tân 10 kể tháng 8/2018 với BLNG cao, ~45%.

(1) Mạng thu phí: 3 trạm BOT hiện đang đem lại dòng tiền ổn định, đạt 223.5 tỷ 6T/2018 (-11.5% yoy); duy trì tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu, chiếm 40%-53% giai đoạn 2016-6T2018. Bên cạnh đó, CTI cũng đang tiếp tục triển khai thêm 2 dự án BOT, dự kiến lần lượt thu phí vào 2019 và 2020. Theo ước tính từ doanh nghiệp, tổng thu từ mạng này là 500 tỷ vào năm 2019.

Tên BOT	Vốn đầu tư (tỷ)	% Sở hữu	Thời gian bắt đầu thu	Thời gian thu phí
Đang thu phí				
Quốc lộ 1 km1841+912	1,500	83%	2014	13 năm
Quốc lộ 91	2,000	60%	2016	23 năm
Tỉnh lộ 16	85	100%	2006	14 năm
Đang triển khai				
Đường chuyên dùng VLXD	200	30%	2019	10-12 năm
Nút giao 319 HCM-Long Thành-Dầu Giây	1,000	66%	2020	
Dự kiến triển khai				
Nâng cấp BOT tỉnh lộ 768	858	60%		

(BSC tổng hợp)

Doanh thu 6T đầu năm giảm do tình trạng xả trạm và giảm giá thu phí: tại QL 1 giá trung bình giảm khoảng 29% và QL 91 miễn giảm đối với một số phương tiện như xe buýt, phương tiện dân cư, phương tiện không kinh doanh kể từ 15/6/2018. Tuy nhiên, dòng tiền đến từ BOT vẫn ổn định vào các năm tới nhờ: (1) lưu lượng xe tại 2 trạm này tăng ước đạt 10%-15% (6T/2018) và tiếp tục tăng, (2) CTI đang trình tới Chính phủ tăng thời gian thu phí tại QL 1 thêm 3 năm và QL 91 thêm 8 năm.

(2) Mạng vật liệu xây dựng: Ngoài mục tiêu chính là phục vụ nhu cầu nội bộ, CTI đang tăng tỷ lệ bán ngoài thông qua dự án cơ sở hạ tầng tỉnh Đồng Nai và sẵn sàng cho dự án sân bay Long Thành.

- Đá và các sản phẩm từ đá có doanh thu 6T/2018 đạt 50 tỷ đồng (+12% yoy); nhờ (1) đưa vào vận hành 2 máy nghiền đá mới tại Tân Cang 8, tăng thêm 40% công suất, đạt 875 tấn/giờ, (2) Mỏ đá thứ 3, Thiện Tân 10, được chuyển từ Đồi Chùa 3, đã hoàn thành thủ tục và đi vào khai thác vào tháng 8, tăng năng lực cung cấp nội bộ và bán ngoài. CTI đang sở hữu 3 mỏ đá với thời gian khai thác còn lại hơn 15 năm (giấy phép đến 2033-2035): Tân Cang 8, Thiện Tân 10 (Đồi Chùa 3) và Xuân Hòa. Hiện tổng trữ lượng tại 3 mỏ này là 58 triệu m³, nếu CTI đầu tư vào mỏ đá Đồi Chùa 2 thì sẽ nâng thêm 7.4 triệu m³. Theo ước tính của doanh nghiệp, doanh thu vào 2019 từ mảng này sẽ tăng mạnh: 150 tỷ đồng doanh thu đến từ cát nhân tạo và 150 tỷ đồng đến từ đá các loại. Tiềm năng tăng trưởng lớn đến từ: (1) tình hình khan hiếm cát và đá; (2) các dự án cơ sở hạ tầng trên địa bàn Đồng Nai.

- Cống: CTI đang phát triển và đẩy mạnh hoạt động trạm bê tông nhựa nóng; tại Cần Thơ, Tân Cang 8 và Nhà máy bê tông; nhằm tăng năng lực phục vụ các dự án CTI tham gia và trong khu vực. Doanh thu 6T/2018 đạt 33 tỷ (-25% yoy), giảm cũng do khối lượng thầu xây lắp dời tiến độ thi công. Nếu tỉnh Đồng Nai triển khai dự án thoát nước 7,000 tỷ, thì sẽ cần huy động khối lượng lớn cống phục vụ vì cống chiếm hơn 60% giá trị, ~4,200 tỷ đồng. Do đó, CTI có thể thu về 350 tỷ đồng doanh thu nếu chạy hết công suất vào năm sau.

(3) Mạng bê tông nhựa nóng, dịch vụ & xây lắp đạt 82 tỷ đồng trong 6T/2018 (-64% yoy), giảm từ 40.6% 6T/2017 xuống còn 19.7% 6T/2018 trong tỷ trọng tổng doanh thu, do khối lượng các gói thầu xây lắp dời tiến độ thi công trong cả quý 1 và quý 2. Hiện tại, CTI đang thực hiện các hợp đồng xây dựng lớn sau: Khu công nghiệp Phước Bình-Long Thành, Khu tái định cư Phước Tân-Biên Hòa và dự án ven hồ Trị An. Ngoài ra, CTI đang trình kế hoạch điều chỉnh dự án BOT đường Trảng Bom-Cây Gáo thành dự án kết hợp BOT và BT, như vậy CTI có thể ghi nhận doanh thu 1 phần hoặc quyền sử dụng đất trị giá 100 tỷ cho mạng xây dựng từ dự án BT.

(4) Mạng BĐS: hiện vẫn chưa ghi nhận doanh thu từ mảng này. Tuy nhiên, CTI đã nhận cọc từ dự án nhà ở xã hội Tam Hòa và sẽ ghi nhận doanh thu vào năm q2/2019, ước tính 160 tỷ. Ngoài ra, CTI vừa mới hoàn thành đầu tư tại 2 cụm công nghiệp Tân An và Đức Gang, dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu 100 tỷ mỗi năm, bắt đầu từ năm sau.

Dự án BĐS	Thể loại	Vốn đầu tư (tỷ)	Quy mô	Tiến độ
Đảo Ó-Đồng Trường	Khu du lịch	300	28 ha	Hoàn thành được các hạng mục thiết yếu
Tam Hòa-Biên Hòa	Nhà ở xã hội	325	456 căn hộ	Hoàn thành hạng mục cọc, móng vào 10/2018
Cụm công nghiệp Tân An	Khu công nghiệp	125	48.82 ha	Đã hoàn thành đầu tư, triển khai vào 2019
Cụm công nghiệp Đức Gang	Khu đức gang		13 ha	Đã hoàn thành đầu tư, triển khai vào 2019

(BSC tổng hợp)

Triển vọng CTI

Như vậy, **chỉ tính vào năm 2019, CTI sẽ có thêm 310 tỷ doanh thu mới:** (1) thu phí từ đường chuyên dùng vận chuyển VLXD, ước khoảng 50 tỷ; (2) 100 tỷ doanh thu từ 2 cụm công nghiệp, (3) ghi nhận 160 tỷ doanh thu NOXH Tam Hòa, (4) 300 tỷ từ đá và cả sản phẩm đá. Ngoài các khoản trên, còn có khả năng thu thêm 350 tỷ cống, nếu Đồng Nai triển khai dự án thoát nước 7,000 tỷ.

Triển vọng tăng trưởng của CTI vào các năm tới khả quan nhờ vào các mỏ đá, cát và cống thành phẩm cung cấp cho các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng tại Đồng Nai và trong vực. Bên cạnh vai trò là nguồn cung cấp nguyên vật liệu chính cho các dự án này, CTI còn tham gia hợp đồng xây dựng một số hạng mục, đem lại nguồn thu cho mảng này.

CTI - CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO
Phân tích tài chính
7/10/2018

BSC

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	310	305	236	188	230
LN gộp	123	123	138	104	114
DT tài chính	2	2	4	1	(1)
CP tài chính	(55)	(53)	(56)	(50)	(53)
Lãi vay	(53)	(54)	(56)	(50)	(53)
CP bán hàng	(5)	(9)	(3)	(2)	(3)
CP QLDN	(10)	(22)	(23)	(19)	(18)
Lãi/lỗ HĐKD	54	40	60	34	39
TN nhập khác (ròng)	(3)	(0)	(1)	(0)	(3)
LN trước thuế	51	40	59	34	36
LN sau thuế	42	34	49	29	30
LN CĐ thiếu số	2	1	1	2	2
LN Cty mẹ	40	33	48	27	28
EPS					
TS ngắn hạn	661	737	699	665	547
Tiền và ĐT ngắn hạn	423	446	356	302	233
Phải thu ngắn hạn	147	209	166	136	145
Tồn kho	67	58	142	202	147
TS ngắn hạn khác	24	25	35	25	22
TS dài hạn	3,674	3,827	3,630	3,602	3,705
Phải thu dài hạn	14	6	6	7	10
TSCĐ	2,516	2,517	2,674	2,641	2,632
TS dở dang dài hạn	976	1,127	775	779	896
TS dài hạn khác	161	156	153	153	146
Tổng TS	4,335	4,565	4,329	4,267	4,252
Nợ phải trả	2,954	3,200	2,916	2,834	2,798
Nợ ngắn hạn	570	630	631	576	556
Vay ngắn hạn	238	264	289	298	252
Nợ dài hạn	2,383	2,570	2,284	2,258	2,242
Vay dài hạn	2,352	2,533	2,257	2,225	2,207
Vốn chủ sở hữu	1,382	1,365	1,413	1,434	1,454
Vốn góp	610	633	633	630	630
LN chưa phân phối	146	97	144	169	180
Tổng nguồn vốn	4,335	4,565	4,329	4,267	4,252
% yoy DT	3%	20%	0%	-24%	-26%
Biên ln gộp	40%	40%	58%	55%	50%
Lãi vay/DTT	17%	18%	24%	27%	23%
CP bán hàng/DTT	2%	3%	1%	1%	1%
CP QLDN/DTT	3.3%	7.1%	9.7%	9.9%	7.7%
Biên ln thuần	13.7%	11.0%	20.6%	15.3%	13.1%

Doanh thu 6T/2018 đạt 416 tỷ (-26% yoy) giảm do (1) dời tiến độ thi công khối lượng các gói thầu xây lắp trong quý 1 và quý 2, (2) giảm giá thu phí tại QL 1 km1841+912

Tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của CTI, 87%. Trong đó, tập trung vào TSCĐ vô hình là các quyền thu phí, chiếm 68% tổng TSDH.

Các khoản vay cho BOT chiếm 83% tổng nợ vay

Biên ln gộp cao là do doanh thu từ thu phí luôn chiếm trên 50% tổng doanh thu; mảng thu phí này luôn có BLNG cao từ 59%-81%, do chưa phản ánh chi phí lãi vay.

Chi phí lãi vay luôn chiếm tỷ trọng cao, là do nguồn vay cho các dự án BOT

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

Hsố TT ngắn hạn	1.16	1.17	1.11	1.16	0.98
Hsố TT nhanh	1.00	1.04	0.83	0.76	0.68

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.15	0.16	0.16	0.16	0.13
TSDH/ TTS	0.85	0.84	0.84	0.84	0.87
Hsố Nợ/ TTS	0.68	0.70	0.67	0.66	0.66
Hsố Nợ/ VCSH	2.14	2.34	2.06	1.98	1.92
Nợ ngắn hạn / TTS	0.13	0.14	0.15	0.13	0.13
Nợ DH / TTS	0.55	0.56	0.53	0.53	0.53

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	10.4	10	6	4	5
Vquay phải thu	20.9	26	19	21	17
Vquay phải trả	4.9	5	6	8	7
Số ngày HTK	35.2	37	63	89	78
Số ngày phải thu	17.5	14	20	17	21
Số ngày phải trả	75.2	67	62	47	53
CCC	(22.5)	(17)	21	59	46

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	13.7%	11.0%	20.6%	15.3%	13.1%
LNST/VCSH (%)	13.8%	12.8%	13.7%	13.3%	10.0%
LNST/TTS	3.4%	3.4%	3.8%	3.6%	3.2%
LN từ HĐKD/DTT	17.5%	13.2%	25.4%	18.3%	16.8%

LNST/DTT đạt 13.1% (-0.6% yoy) do đóng góp của LNST đến từ mảng xây dựng giảm.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	4.05	3.76	3.55	3.56	3.03
DT/TTS	0.26	0.26	0.27	0.24	0.22
EBIT/DT	0.35	0.34	0.36	0.38	0.40
EBT/EBIT	0.44	0.45	0.47	0.46	0.44
lãi ròng/LNTT	0.85	0.85	0.84	0.83	0.84

6. Định giá

PE	9.7	14.2	13.8	12.0	14.2
PB	1.5	2.1	1.6	1.6	1.6
EPS	2,831	2,684	2,330	2,461	2,154
BVPS	18,861	17,918	18,663	19,088	19,382

7. Tăng trưởng (%)

TTS	16%	20%	12%	9%	-2%
Nợ	128%	58%	58%	66%	5%
DTT	3%	20%	0%	-24%	-26%
LN gộp	18%	22%	19%	-7%	-7%
LNST	45%	17%	48%	-15%	-29%
EPS					

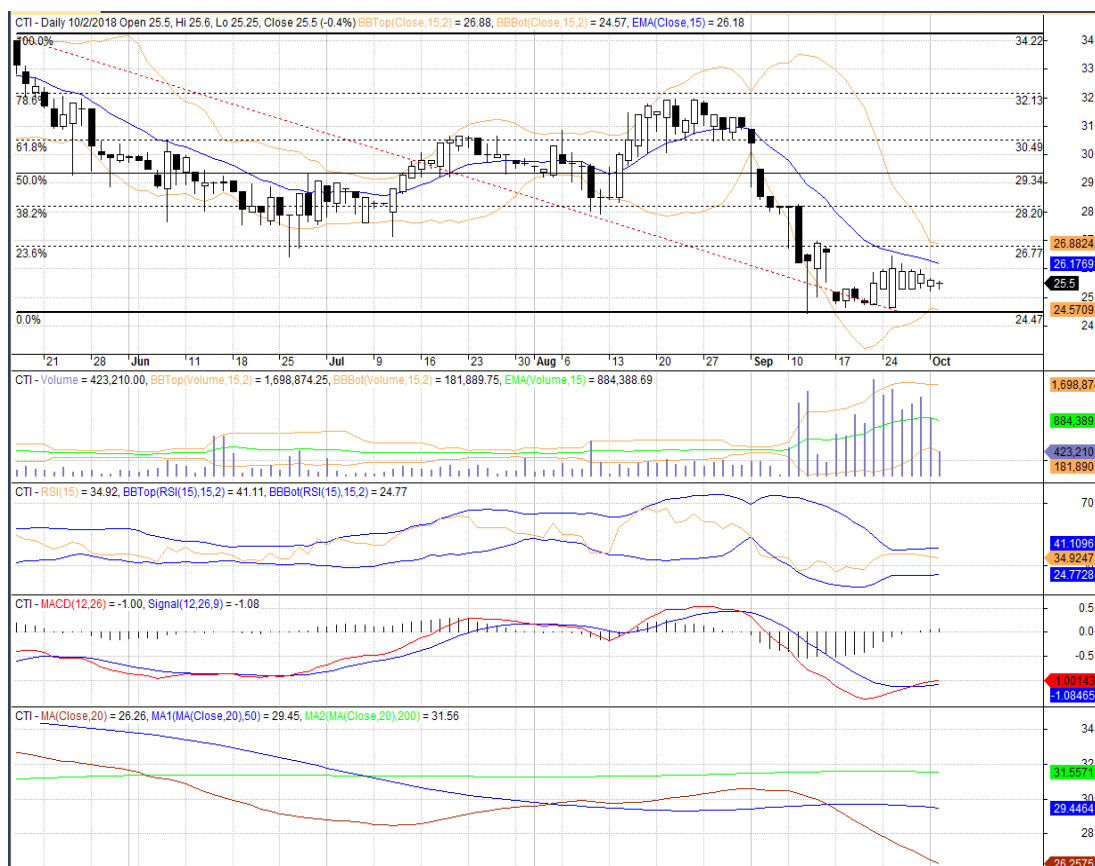
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dưới đường trung tâm,.
- Chỉ báo RSI: Tại vùng quá bán.
- Đường MA: Đường MA 20 cắt xuống cả 2 đường MA 50 và MA200.

Nhận định: Cổ phiếu CTI đang nằm trong giai đoạn tích lũy sau khi tăng trở lại từ mức đáy 24.5. Hiện tại thanh khoản tăng trở lại trong các phiên gần đây. Đường MACD chỉ số RSI ở vùng quá bán cùng với mức giá bắt đầu giảm lại thì cho thấy cổ phiếu xu hướng đang tiến vào giai đoạn tích lũy trong kênh giá 24.5 đến 26.

Khuyến nghị: Nếu thanh khoản gia tăng, nhà đầu tư trung và dài hạn có thể mua tại mức giá 24.5-25 và chốt lãi ngưỡng giá kháng cự 28. Nhà đầu tư nên chốt lỗ ngay lập tức nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 24.5. Trong ngắn hạn, cổ phiếu vẫn sẽ tiếp tục nằm trong giai đoạn tích lũy.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

