

Ngành : Xây Dựng | CONSTRUCTION RESEARCH

Khuyến nghị MUA CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO (HSX: CTI)

Giá hiện tại:	25,700	Ngày viết báo cáo:	28/03/2022	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước đây	-	Cổ phiếu lưu hành	62,999,997	CTI – cổ phiếu quỹ	13.02%
Giá mục tiêu mới:	30,800	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,562	Trần Như Hoàng	2.17%
Tỷ suất cổ tức	3.5%	Thanh khoản bình quân 6 tháng:	1,457,027	Nguyễn Xuân Quang	2.58%
Tiềm năng tăng giá	23.1%	Sở hữu nước ngoài	0.55%	Người nội bộ khác	3.05%
				Tổng Công ty IDICO - CTCP	1.11%

Bộ phận Construction Research:

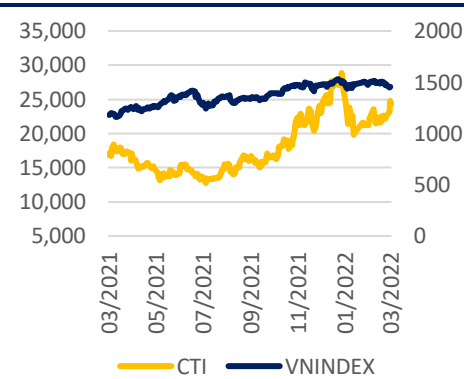
Lâm Việt
vietl@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

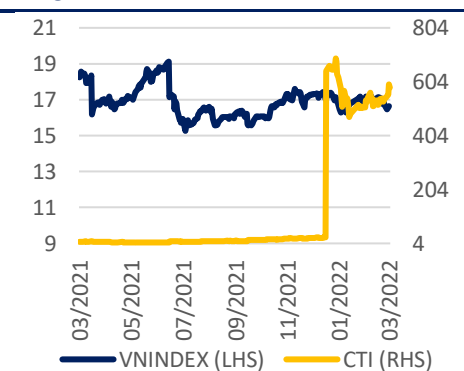
Vũ Việt Anh
anhvv@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 32,900 VND
Giá cắt lỗ: 22,500 VND

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2020	2021	2022F	VN-Index
PE (x)	14.5	481.2	15.8	17.1
PB (x)	1.37	1.49	1.52	2.7
P/S (%)	1.7	2.0	1.6	2.1
ROE (%)	7.5%	0.2%	7.6%	16.0%
ROA (%)	2.2%	0.1%	1.6%	2.6%

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **CTI** với giá mục tiêu **30,800 VND/CP**, upside +23.1% so với giá ngày 28/03/2022 theo phương pháp định giá từng phần (SoTP).

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST trong năm 2022 của CTI lần lượt đạt 1,014 tỷ VND (+33% YoY) và 98 tỷ VND (tăng hơn 32 lần so với 2021), EPS fw= 1,625 VND/cp và P/E fw=15.8x, P/B fw= 1.52x.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Các dự án thu phí BOT đi vào vận hành toàn bộ và không còn bị gián đoạn bởi dịch bệnh được kỳ vọng sẽ mang lại dòng tiền tốt, ổn định trong nhiều năm tới.
- Hưởng lợi từ đầu tư công tại Đồng Nai bởi (1) mảng xây dựng có khả năng trúng thầu cao nhờ vào kinh nghiệm phát triển hạ tầng giao thông, (2) mảng đá xây dựng mới chỉ khai thác 25% công suất cấp phép vẫn còn nhiều dư địa để tăng trưởng.
- Triển vọng tăng trưởng cao kể từ 2023 nhờ (1) triển khai dự án KDC CTI Diamond Center (10.4 ha) và cụm CN Tân An (49ha), (2) quỹ đất KCN-KĐT Phước Bình (658 ha) đảm bảo cho sự phát triển dài hạn.

RỦI RO

- BOT QL91 T2 chậm bồi thường
- Tiến độ triển khai dự án CTI Diamond Center và KCN-KĐT Phước Bình chậm hơn dự kiến.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

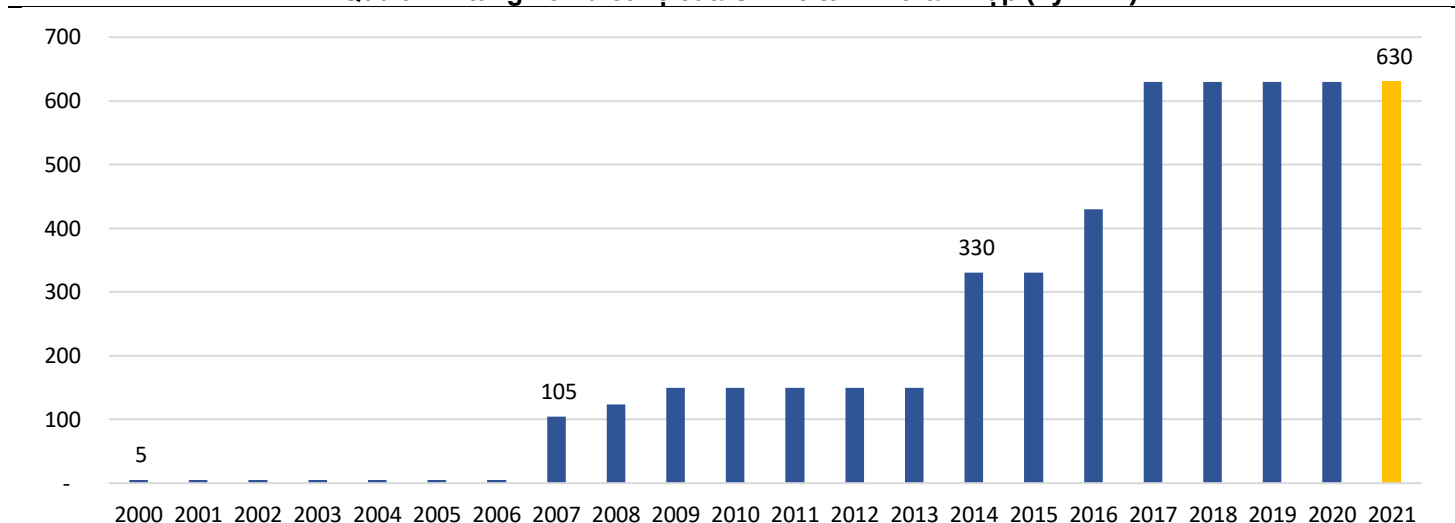
- KQKD năm 2021 kém tích cực khi DTT và LNST cả năm chỉ đạt lần lượt 762 tỷ VND (-17% YoY) và 3 tỷ VND (-97% YoY) do (1) dịch bệnh tại các tỉnh phía Nam ảnh hưởng đến mảng thu phí BOT, (2) doanh thu và biên LNG mảng xây dựng thấp do triển khai Nhà ở xã hội Tam Hòa cũng như phần lớn giá trị hợp đồng đã được ghi nhận vào 2020, (3) mức nền 2020 cao từ chuyển nhượng mỏ đá Tân Cang 8.

	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	915	762	1,014	1,638
Lợi nhuận gộp	280	264	510	768
Lợi nhuận sau thuế	101	3	98	231
EPS	1,667	50	1,625	3,828
Tăng trưởng EPS	34%	-97%	3.13x	136%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO (HoSE: CTI) - tiền thân là Công ty TNHH Cường Thuận - doanh nghiệp tư nhân được thành lập ngày 03/05/2000 chuyên thi công – xây lắp các công trình hạ tầng giao thông và công nghiệp trên địa bàn tỉnh Đồng Nai. Với định hướng tạo nên một chuỗi giá trị ngành, CTI từng bước gia tăng sự tự chủ nguồn VLXD đầu vào bao gồm: đá, cốt thép, bê tông và thuê các mỏ đá trên địa bàn tỉnh Đồng Nai. Năm 2007, CTI gia nhập thành viên Tổng công ty Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Việt Nam (IDICO) và đổi tên thành CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO. Năm 2014, CTI đã đầu tư và đưa vào vận hành dự án BOT đầu tiên - BOT Đoạn Tránh QL1A qua Biên Hòa (Đồng Nai) và nâng tầm trở thành một đơn vị đầu tư dự án BOT giao thông hàng đầu tỉnh Đồng Nai.

Quá trình tăng vốn điều lệ của CTI kể từ khi thành lập (Tỷ VND)

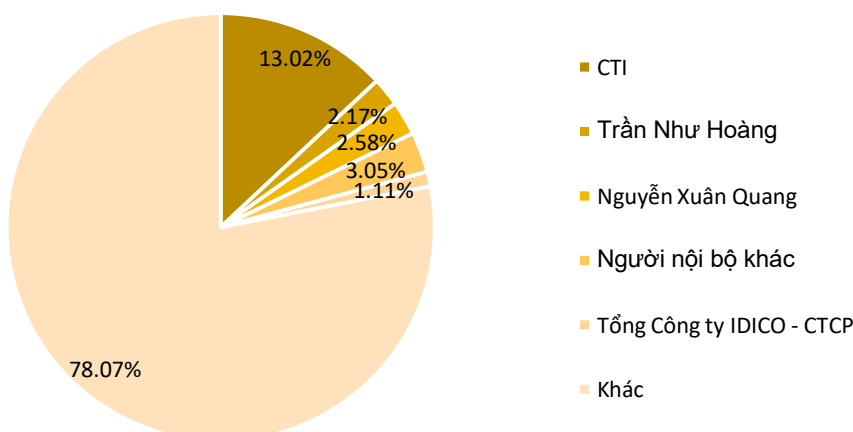


Nguồn: CTI

CƠ CẤU SỞ HỮU

Tính đến thời điểm hiện tại, CTI không có cổ đông nào nắm giữ trên 5% cổ phần khi các cổ đông lớn trong quá khứ đã lần lượt tiến hành thoái vốn trong 2020-2021. Tỷ lệ nắm giữ của ông Trần Như Hoàng - Chủ tịch HĐQT là 2.17% cổ phần và tỷ lệ nắm giữ của ông Nguyễn Xuân Quang – Tổng Giám đốc & thành viên HĐQT là 2.58% cổ phần. Trong năm 2020, CTI đã tiến hành mua lại 8.2 triệu cổ phiếu quỹ tương đương 13.02% cổ phần công ty.

Cơ cấu cổ đông

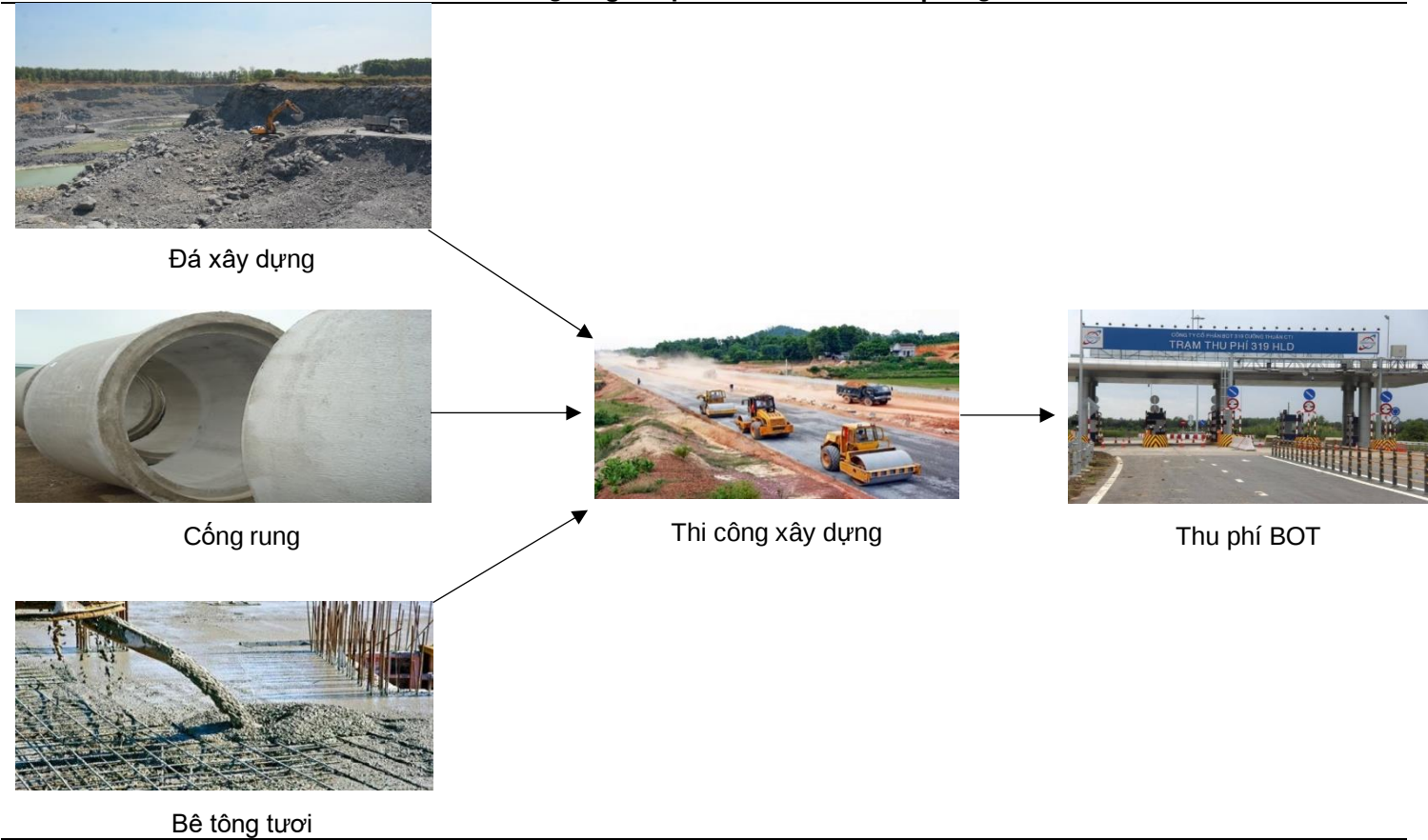


Nguồn: CTI, BSC Research

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO hoạt động chính trong lĩnh vực Xây dựng và Đầu tư thu phí BOT tại Đồng Nai (BOT QL1, BOT319, BOT đường chuyên dùng vận chuyển VLXD và BOT QL91 tại TP. Cần Thơ) với đóng góp hàng năm ở mức 70-90% tổng doanh thu và trên 75% tổng lợi nhuận gộp. Hai mảng kinh doanh cốt lõi được hỗ trợ bởi chuỗi giá trị khép kín bao gồm khai thác và chế biến đá các loại, bê tông, cống. Về chiến lược dài hạn, Cường Thuận IDICO hướng đến việc trở thành một nhà phát triển Khu công nghiệp – Khu đô thị hàng đầu tại tỉnh Đồng Nai với kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng và quỹ đất từ các hợp đồng BT đã thực hiện trong quá khứ.

Chuỗi cung ứng khép kín đầu tư cơ sở hạ tầng



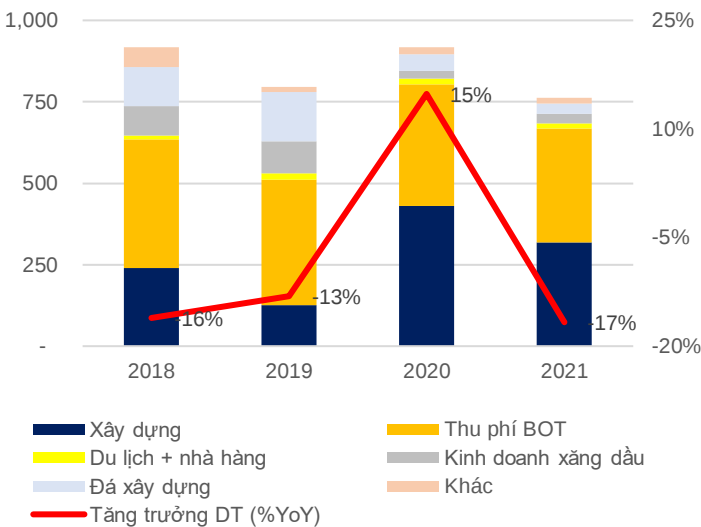
Nguồn: CTI, BSC Research

CTI sở hữu 3 mỏ đá tại Đồng Nai với tổng trữ lượng còn lại 52 triệu m3 đá (gấp 5.8 lần KSB và 3.6 lần DHA), tuy nhiên chỉ duy nhất mỏ Xuân Hòa đang được tiến hành khai thác. Sản phẩm đá chủ yếu phục vụ cho các công trình xây dựng của CTI, góp phần tiết giảm chi phí nguyên vật liệu, tự chủ nguồn cung và mới chỉ khai thác 25% công suất thiết kế. Do đó, mảng đá xây dựng chưa đóng góp nhiều vào doanh thu nhưng giúp cho biên lợi nhuận mảng xây dựng duy trì tích cực.

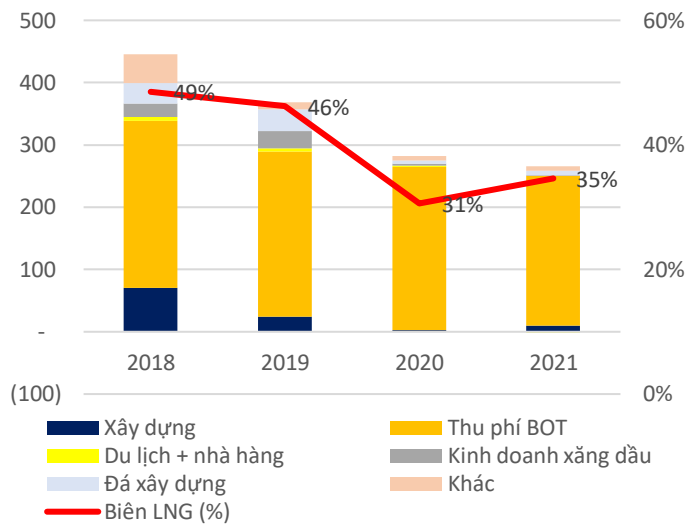
Mỏ đá	Diện tích (ha)	Trữ lượng ('000 m3)	Công suất thiết kế ('000 m3)	Thời hạn	Tình trạng
Xuân Hòa	20	18,000	500	2026	Đang khai thác 25% công suất thiết kế, vừa lắp thêm 2 máy xay đá công suất 350 tấn/giờ trong 2021
Thiện Tân 10	79	26,600	900	2049	Bị đình chỉ hoạt động từ 2019. Công ty đang hoàn thành những bước pháp lý cuối cùng, dự kiến đi vào khai thác trở lại vào 2022.
Thiện Tân 11	26	7,400	N/A	N/A	Đã được UBND tỉnh chấp thuận chủ trương. Chưa có kế hoạch sử dụng trong ngắn hạn.
Tân Cang 8	36	15,000	800	2033	Đã chuyển nhượng năm 2020.

Thi công xây lắp là mảng hoạt động chính của Cường Thuận IDICO, chủ yếu là xây dựng hạ tầng cho thị trường Đồng Nai với các dự án quan trọng như: QL319, QL91, QL1K, nút giao thông trung tâm huyện Nhơn Trạch, hệ thống thoát nước trung tâm huyện Nhơn Trạch, hệ thống đường giao thông tại các KCN tại Biên Hòa. Giai đoạn 2020-2021, Công ty tập trung triển khai xây dựng Nhà ở xã hội Tam Hòa và các khu tái định cư cùng với việc ghi nhận lại các chi phí khác trong quá khứ khiến cho đóng góp vào lợi nhuận của mảng xây dựng bị thụt lùi.

Cơ cấu doanh thu (tỷ VND)



Cơ cấu lợi nhuận gộp (tỷ VND)



Nguồn: CTI, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Doanh thu và dòng tiền từ thu phí BOT phục hồi mạnh nhờ vào các dự án BOT mới được vận hành thu phí.

Trong năm 2021, hai dự án BOT319 (nổi cao tốc HCM – Long Thành – Dầu Giây) và BOT đường chuyên dùng vận chuyển VLXD chính thức thông xe và thu phí. CTI hiện đang vận hành 1 BOT QL91 T1 tại TP.Cần Thơ và 3 BOT tại tỉnh Đồng Nai bao gồm BOT QL1, BOT 319, BOT đường chuyên dùng vận chuyển VLXD. Theo quan điểm của chúng tôi, dịch bệnh không còn là rào cản ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh kể từ năm 2022, các dự án thu phí BOT sẽ mang về cho Công ty trên 520 tỷ VND/năm đến năm 2030 và dòng tiền này không có rủi ro khoản phải thu. Theo dự phóng của chúng tôi, mảng thu phí BOT sẽ đóng góp 50% doanh thu và 69% lợi nhuận gộp cho CTI trong năm 2022.

Dự án	Vị trí	TMĐT (tỷ VND)	Thời gian thu phí	Dòng tiền từ dự án (Tỷ VND)							
				2017	2018	2019	2020	2021	2022F	...	2030F
BOT QL1	Biên Hòa, Đồng Nai	1,506	2014-2030	258	236	254	270	242	254	...	275
BOT319	Biên Hòa, Đồng Nai	960	2021-2049					6	88	...	103
BOT QL91 T1	Cần Thơ	900	2016-2039	157	158	131	103	79	131	...	142
BOT QL91 T2	Cần Thơ	500	2016-2019								
BOT Đường chuyên dùng vận chuyển VLXD	Biên Hòa, Đồng Nai	178	2021-2032					22	46	...	50
Tổng cộng				415	394	385	373	350	528	...	570

Nguồn: CTI, BSC Research

Bên cạnh đó, BOT QL91 T2 với tổng mức đầu tư 500 tỷ VND đã dừng thu phí năm 2019 do những vướng mắc với người dân cũng đã được UBND tỉnh Đồng Nai trình phương án bồi thường lên Thủ tướng Chính Phủ. Dự kiến, sau khi được chấp thuận, BOT QL91 T2 sẽ được nhà nước mua lại và mang về cho CTI 500 tỷ VND (khoản bồi thường này sẽ không được hạch toán vào báo cáo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh).

2. Đẩy mạnh tốc độ triển khai Khu dân cư CTI Diamond Center và Cụm công nghiệp Tân An nhờ vào dòng tiền thu phí BOT, hướng đến mục tiêu trở thành một đơn vị phát triển KCN-KĐT hàng đầu tại Đồng Nai.

CTI sở hữu quỹ đất 588 ha KCN và 129 ha KDC-KĐT tại Đồng Nai bao gồm dự án cụm công nghiệp Tân An (49 ha), KCN-KĐT Phước Bình (658 ha) và KDC CTI Diamond Center (10.4 ha).

Cụm công nghiệp Tân An (49 ha): dự án đã hoàn thành pháp lý và đang trong giai đoạn cuối cùng để đền bù GPMB. Công ty và các hộ dân đã thống nhất phương án, mức giá đền bù GPMB, dự kiến sẽ hoàn tất công tác đền bù trong 1H2022 và bắt đầu vận hành cho thuê vào năm 2023. Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, những đối tác nước ngoài đã hỏi thuê và đề nghị ký biên bản ghi nhớ MOU tại cụm công nghiệp Tân An với giá thuê 170 USD/m2/kỳ hạn thuê. Như đã đề cập trong [Báo cáo Triển vọng Ngành 2022](#), chúng tôi tin rằng tốc độ hấp thụ tại cụm công nghiệp này sẽ rất nhanh nhờ vào nguồn cung KCN hạn chế, tỷ lệ lấp đầy cao tại Đồng Nai và biên lợi nhuận gộp dự phóng ~57%.

Khu dân cư CTI Diamond Center (10.4 ha): dự án đang ở giai đoạn cuối cùng trong việc điều chỉnh quy hoạch 1/500. Tính đến cuối 2021, dự án đã hoàn thành GPMB hơn 75% diện tích, CTI sẽ tiến hành triển khai xây dựng và bán hàng phần nhà liền kề ngay sau khi dự án hoàn thành điều chỉnh quy hoạch. Khu dân cư tọa lạc tại vị trí đắc địa, trên đường Võ Nguyên Giáp và tuyến đường D1 – kết nối giữa Quốc lộ 51 và Tân Cảng Long Bình.

KCN – KĐT Phước Bình (658 ha): Đây là dự án phát triển chiến lược của Công ty trong dài hạn và chưa có kế hoạch triển khai trong giai đoạn 2022-2025. Công ty vẫn đang tiếp tục phối hợp với các cơ quan chức năng để hoàn thiện phê duyệt quy hoạch cho dự án nhằm đưa mục tiêu phát triển khu công nghiệp là chiến lược lâu dài và bền vững của CTI.

Theo quan điểm của chúng tôi, sau khi đã hoàn thành tất cả các hạng mục công trình Nhà ở xã hội, khu tái định cư của tỉnh cũng như các dự án BOT, **CTI sẽ tập trung nguồn lực triển khai dự án Cụm công nghiệp và CTI Diamond Center trong năm 2022-2023 nhờ vào dòng tiền thu phí BOT.**

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	NSA (ha)	TMĐT (tỷ VND)	Tình hình triển khai
Cụm công nghiệp Tân An	Vĩnh Cửu, Đồng Nai	49	30	435	Đã hoàn thành pháp lý. Công ty và các hộ dân đã thống nhất phương án, mức giá đền bù. Dự kiến tiến hành giải ngân và GPMB trong T4/2022
CTI Diamond Center	Biên Hòa, Đồng Nai	10.4	4.6	1,435	Đang điều chỉnh quy hoạch 1/500. Triển khai khởi công và bán hàng phần nhà liền kề trong năm 2022
KCN-KĐT Phước Bình	Phước Bình, Đồng Nai	658	-	-	Chưa có kế hoạch triển khai đến 2025

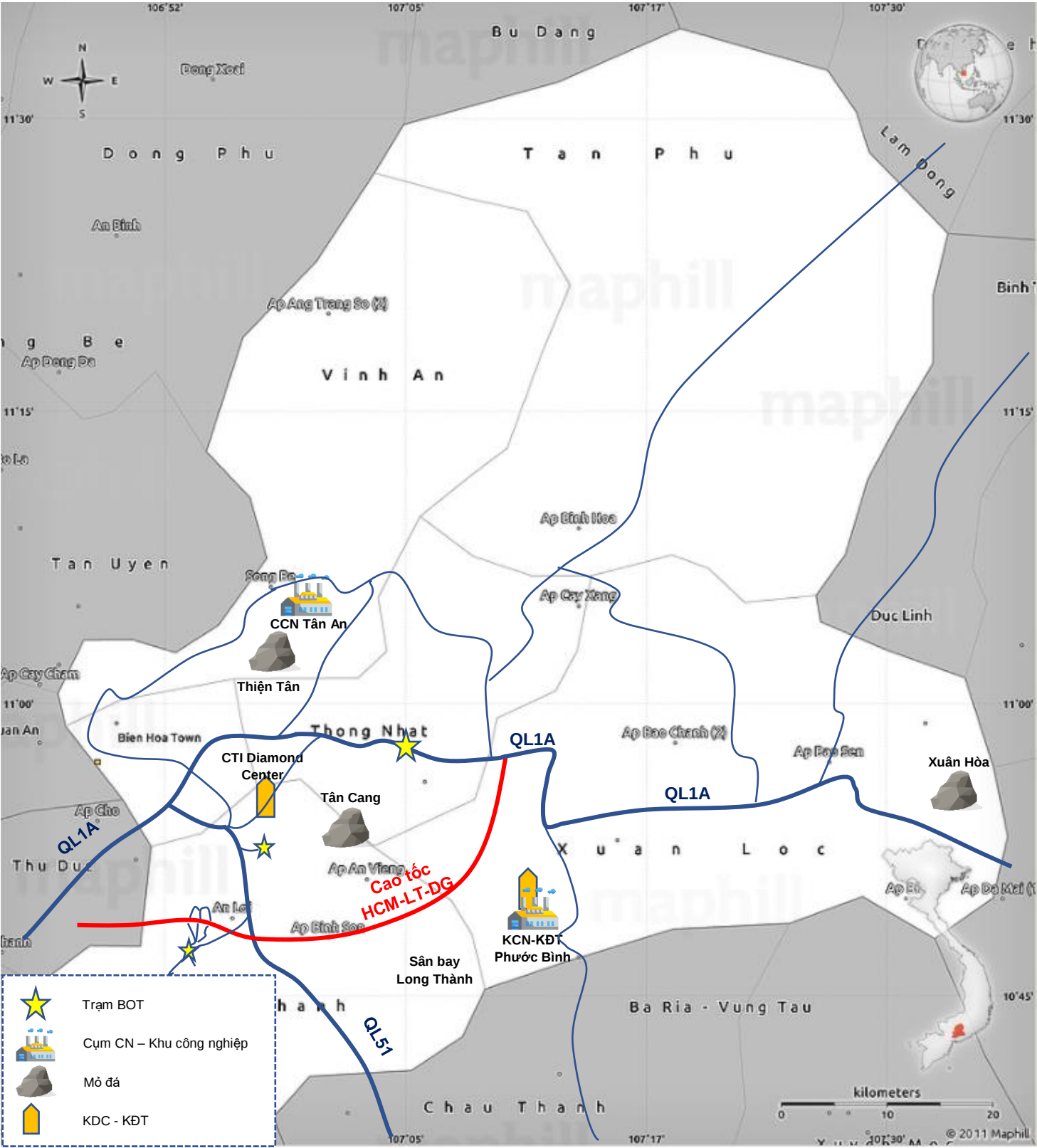
Nguồn: CTI, BSC Research

3. Hưởng lợi từ đầu tư công tại Đồng Nai nhờ vào việc đầu tư máy móc tại mỏ đá Xuân Hòa và kinh nghiệm xây dựng hạ tầng

Bên cạnh các dự án BĐS được hưởng lợi từ đầu tư công, vào T12/2021, **CTI đã trúng gói thầu đầu tư hạ tầng (thuộc gói đầu tư công) trị giá 170 tỷ VND và đặt mục tiêu trúng thêm các gói thầu 300-500 tỷ VND trong năm nay 2022.** Đây là thời điểm Công ty có thể tận dụng thế mạnh của mình là một đơn vị xây lắp hạ tầng uy tín trong khu vực và chuỗi cung ứng khép kín để gia tăng khả năng trúng thầu.

Mỏ đá xây dựng mới chỉ đạt 25% công suất thiết kế các năm qua vì nhu cầu chưa cao, công ty chưa đầu tư thêm vào máy móc. **Chúng tôi đánh giá thận trọng đối với đóng góp từ mảng kinh doanh đá xây dựng trong năm 2022 mặc dù Công ty đã tiến hành lắp đặt thêm hai máy xay đá công suất 350 tấn/giờ** vì (1) mỏ đá chủ yếu phục vụ các dự án của công ty, (2) nguồn cung đá xây dựng tại Đồng Nai tương đối lớn.

Vị trí các dự án của CTI tại Đồng Nai



Nguồn: BSC Research

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2021

Tỷ đồng	2021	2020	% YoY	2022P	%YoY	Nhận xét
Doanh thu thuần	762	915	-17%	1,108	45%	DT thu phí BOT giảm -6% YoY, DT mảng xây dựng giảm -26% YoY. KQKD năm 2021 kém khả quan vì (1) làn sóng dịch thứ 4 ảnh hưởng nghiêm trọng đến doanh thu mảng thu phí BOT và công tác xây dựng, (2) mảng xây dựng chủ yếu hạch toán dự án Nhà ở xã hội và đánh giá lại chi phí nên biên LNG thấp so với giai đoạn trước 2020.
Lợi nhuận gộp	264	280	-6%	496	88%	
BLNG	34.6%	30.6%				
CP bán hàng	(6)	(4)	53%	(11)	83%	
CP QLDN	(77)	(72)	8%	(105)	36%	Các khoản vay theo lãi suất thả nổi hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp. Tuy nhiên, một phần lớn khoản vay Ngân hàng Vietinbank Nhơn Trạch được hoãn trả lãi từ 2020-1H/2022 sẽ bắt đầu thanh toán trở lại từ 30/06/2022.
SG&A/ DTT	10.9%	8.2%				
EBIT	181	205	-12%	380	110%	
DT tài chính	13	14	-6%	5	-62%	
CP tài chính	(182)	(177)	3%	(235)	29%	LNTT giảm mạnh -94% YoY và LNST giảm -97% YoY bởi CTI đã ghi nhận Thu nhập khác lớn năm 2020 từ việc chuyển nhượng mỏ đá Tân Cang 8.
LNTT	7	118	-94%	216	2986%	
LNST	3	101	-97%	173	5667%	
Biên LNST	0.4%	11.1%		16%		
EPS	44	1,462	-97%			

Nguồn: CTI, BSC Research

RỦI RO

Rủi ro liên quan đến tỷ lệ nợ vay cao: Theo đánh giá của chúng tôi, tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản ở mức 63% của CTI tương đối cao so với trung bình ngành (50.6%). Tuy vậy, các khoản vay có thời hạn dài (10-15 năm), hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp và dòng tiền tốt từ hoạt động thu phí BOT sẽ giúp CTI hạn chế được rủi ro này.

Rủi ro BOT QL91 T2 chậm bồi thường và tiến độ triển khai CTI Diamond Center chậm hơn dự kiến.

DỰ BÁO KQKD

Thu phí BOT và Khu dân cư CTI Diamond Center sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của CTI trong năm 2022.

BSC ước tính:

- **Năm 2022:** doanh thu và LNST lần lượt đạt 1,046 tỷ VND (+37% YoY) và 94 tỷ VND (tăng gấp 31.3x so với năm 2021) nhờ vào (1) tiến hành pre-sale một phần dự án CTI Diamond Center, (2) các BOT được vận hành xuyên suốt và lượng xe duy trì ổn định, (3) Mảng xây dựng tích cực nhờ đầu tư công tại tỉnh Đồng Nai.
- **Năm 2023:** Doanh thu và LNST lần lượt đạt 1,638 tỷ VND (+61% YoY) và 231 tỷ VND (+136% YoY) nhờ vào (1) triển khai cho thuê cụm công nghiệp Tân An, (2) ghi nhận phần lớn dự án CTI Diamond Center, (3) BOT tiếp tục vận hành ổn định.

Đơn vị: Tỷ VND	2018A	2019A	2020A	2021	2022F	2023F
Doanh thu	917	797	915	762	1,014	1,638
% YoY	-16%	-13%	15%	-17%	33%	61%
<i>Thu phí BOT</i>	<i>394</i>	<i>385</i>	<i>373</i>	<i>350</i>	<i>519</i>	<i>528</i>
<i>Xây dựng</i>	<i>240</i>	<i>127</i>	<i>430</i>	<i>318</i>	<i>194</i>	<i>307</i>
<i>Kinh doanh đá</i>	<i>119</i>	<i>151</i>	<i>52</i>	<i>32</i>	<i>119</i>	<i>119</i>
<i>Kinh doanh Bất động sản</i>	-	-	-	-	183	367
<i>Cho thuê đất công nghiệp</i>	-	-	-	-	-	318
Giá vốn hàng bán	(472)	(429)	(635)	(498)	(505)	(870)
Lợi nhuận gộp	445	368	280	264	510	768
Chi phí bán hàng	(9)	(6)	(4)	(6)	(7)	(12)
Chi phí QLDN	(76)	(72)	(72)	(77)	(94)	(152)
EBIT	360	290	205	181	408	604
Doanh thu tài chính	7	8	14	13	25	57
Chi phí tài chính	(209)	(201)	(177)	(182)	(311)	(372)
Lãi/Lỗ từ công ty liên kết	-	-	-	-	-	-
LN trước thuế	157	97	118	7	122	288
Thuế TNDN	(29)	(13)	(17)	(4)	(24)	(58)
Lợi nhuận sau thuế	128	84	101	3	98	231
Lợi ích cổ đông thiểu số	5	4	4	-	4	10
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	124	80	97	3	94	221
% YoY	-16%	-35%	21%	-97%	3130%	136%
EPS cơ bản (đồng)	1,860	1,246	1,667	50	1,625	3,828
Biên LNG	49%	46%	31%	35%	50%	47%
Biên LN ròng	14%	11%	11%	0%	10%	14%
ROE	9%	6%	8%	0%	8%	17%

Nguồn: BSC Research

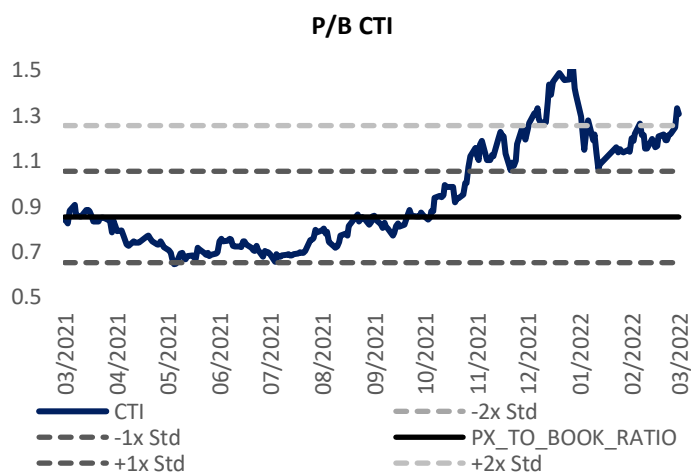
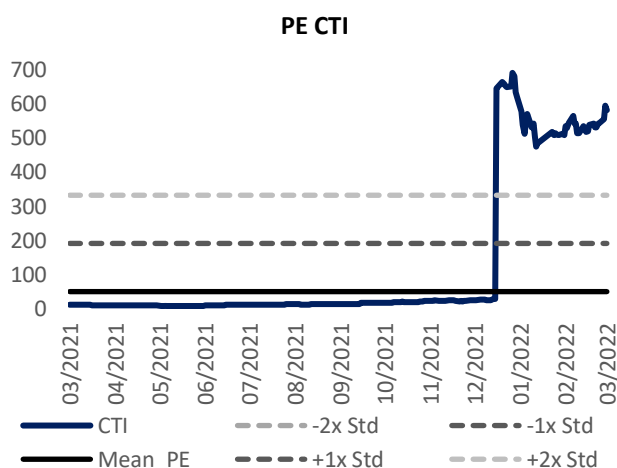
ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **CTI** với giá mục tiêu cho năm 2023 là 30,800 VND/Cp, upside 23.1% so với giá đóng cửa ngày 28/03/2022 dựa trên phương pháp định giá từng phần (SoTP) với một số lưu ý:

- Định giá của chúng tôi **chưa bao gồm KCN-KĐT Phước Bình** do những yếu tố chưa chắc chắn về thời điểm triển khai dự án.
- Chúng tôi đã phản ánh một phần định giá của mảng đá vào trong giá trị của mảng xây dựng. PE mục tiêu của chúng tôi cho mảng đá xây dựng là 8x.

Định giá		
Tỷ VND	Phương pháp	Tổng giá trị
BOT	DCF	3,058
Đá	PE	76
CTI Diamond Center	RNAV	558
Cụm công nghiệp Tân An	RNAV	278
Xây dựng	DCF	246
<u>Khác</u>	<u>BV</u>	<u>109</u>
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn		1,096
(-) Nợ vay		(3,483)
Tổng giá trị doanh nghiệp		1,938
Số lượng cổ phiếu (triệu)		63.0
Giá hiện tại		25,700
Lợi suất cổ tức		3.3%
Giá mục tiêu		30,800
Tiềm năng tăng giá		23.1%
WACC		10%

Nguồn: BSC Research



PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu	797	915	762	1,014	1,638
Giá vốn hàng bán	(429)	(635)	(498)	(505)	(870)
Lợi nhuận gộp	368	280	264	510	768
Chi phí bán hàng	(6)	(4)	(6)	(7)	(12)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(72)	(72)	(77)	(94)	(152)
Lãi/lỗ HDKD	1,303	1,625	1,343	1,621	2,672
Doanh thu tài chính	8	14	13	25	57
Chi phí tài chính	-	-	(28)	-	-
Chi phí lãi vay	(201)	(177)	(153)	(311)	(372)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	(0)	76	(6)	-	-
LN trước thuế	97	118	7	122	288
Thuế thu nhập DN	(13)	(17)	(4)	(24)	(58)
LN sau thuế	84	101	3	98	231
CĐTS	4	4	-	4	10
LNST-CĐTS	80	97	3	94	221
EBITDA	1,433	1,742	1,455	1,751	2,882
EPS	1,246	1,667	50	1,625	3,828

LCTT (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
(lỗ)/LNST	97	118	7	122	288
Khấu hao và phân bổ	129	117	111	130	210
Thay đổi vốn lưu động	(64)	156	241	(330)	92
Điều chỉnh khác	(60)	(89)	(4)	(24)	(58)
LCTT từ HĐ KD	102	302	355	(102)	533
Tiền chi mua TSCĐ	(302)	(500)	(447)	332	(92)
Đầu tư khác	18	388	12	13	13
LCTT từ HĐ đầu tư	(283)	(112)	(435)	346	(79)
Tiền chi trả cổ tức	(48)	(166)	(63)	-	(53)
Tiền từ vay ròng	(1)	247	177	496	694
Tiền thu khác	(11)	(170)	-	-	-
LCTT từ HĐ tài chính	(60)	(89)	114	496	641
Dòng tiền đầu kỳ	325	83	184	218	957
Tiền trong kỳ	(241)	101	34	739	1,095
Dòng tiền cuối kỳ	83	184	218	957	2,052

CDKT (Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	492	666	514	1,569	2,660
Tiền và tương đương tiền	83	184	218	957	2,052
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	169	233	150	139	224
Hàng tồn kho	202	199	116	444	355
TS ngắn hạn khác	38	50	29	29	29
Tài sản dài hạn	4,034	3,865	4,227	4,599	4,994
Tài sản hữu hình	2,509	2,488	3,440	4,011	4,302
Tài sản dở dang dài hạn	1,301	1,277	708	375	468
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	224	100	78	213	224
Tổng Tài sản	4,527	4,531	4,741	6,168	7,654
Tổng nợ ngắn hạn	760	674	544	1,636	2,395
Nợ phải trả	170	130	148	138	238
Vay ngắn hạn	327	403	217	282	350
Nợ ngắn hạn khác	263	142	180	1,216	1,807
Tổng nợ dài hạn	2,310	2,508	2,959	3,247	3,873
Vay dài hạn	2,216	2,365	2,771	3,201	3,827
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	1	43	46	46	46
Nợ dài hạn khác	94	100	143	-	-
Tổng nợ	3,070	3,182	3,503	4,883	6,267
Vốn góp	630	630	630	630	630
Thặng dư vốn cổ phần	384	384	384	384	384
LN chưa phân phối	184	213	112	148	232
Vốn chủ khác	37	(112)	(102)	(97)	(89)
Cổ đông thiểu số	223	235	216	220	230
Tổng vốn chủ sở hữu	1,457	1,349	1,240	1,285	1,387
Tổng nguồn vốn	4,527	4,531	4,743	6,168	7,654
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	63	63	63	63	63

Chỉ số (%)	2019	2020	2021	2022F	2023F
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT ngắn hạn	0.6	1.0	0.9	1.0	1.1
Hệ số TT nhanh	0.4	0.7	0.7	0.7	1.0
Cơ cấu vốn					
Hệ số Nợ/TTT	56%	61%	63%	56%	55%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	64%	63%	66%	53%	38%
Năng lực hoạt động					
Số ngày HTK	172	114	85	321	149
Số ngày phải thu	77	93	72	50	50
Số ngày phải trả	225	85	130	100	100
CCC	25	122	27	271	99
Tỉ suất lợi nhuận					
Biên Lợi nhuận gộp	46%	31%	35%	50%	47%
Biên Lợi nhuận ròng	11%	11%	0%	10%	14%
ROE	6%	7.5%	0.2%	7.6%	16.6%
ROA	2%	2.2%	0.1%	1.6%	3.0%
Định giá					
PE	20.6	15.4	511.0	15.8	6.7
PB	1.31	1.45	1.58	1.52	1.40
Tăng trưởng					
Tăng trưởng DTT	-13%	15%	-17%	33%	61%
Tăng trưởng EBIT	-19%	-29%	-12%	126%	48%
Tăng trưởng LNTT	-35%	21%	-97%	3276%	136%
Tăng trưởng EPS	-33%	34%	-97%	3130%	136%

Nguồn: BSC Research

CTI (Giá hiện tại 25.7)

Giá mục tiêu: 32.9

Giá cắt lỗ: 22.5

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu và đang tiếp tục duy trì xu hướng
- Chỉ báo RSI: xu hướng tăng

Nhận định: Sau thời gian tích lũy ở trong vùng 21.3-23 CTI đã bắt đầu xu hướng tăng giá với khối lượng giao dịch khả quan. Mức giá đã nằm trên MA20, MA50, đường MA20 đang ở dưới MA50 tuy nhiên đang có xu hướng cắt lên trên MA50 đồng thuận với đà tăng giá của cổ phiếu. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức khá tốt khi KLGD dao động quanh mức trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD tương đối khả quan khi MACD vẫn đang ở trên đường tín hiệu còn đường RSI đang trong xu hướng tăng tiến đến ngưỡng 70. Vùng kháng cự gần nhất dao động từ 25.5-27.5.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung hạn có thể mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 24.5, chốt lãi tại ngưỡng 32.9, cắt lỗ cổ phiếu tại mức giá 22.5.



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 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: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

