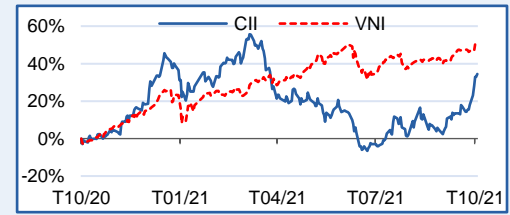


| Ngành                | Hạ tầng     |                   | 2020       | 9M/2021    | 2021F  |
|----------------------|-------------|-------------------|------------|------------|--------|
| Ngày báo cáo         | 29/10/2021  | Tăng trưởng DT    | 196,4%     | -24,6%     | 6,3%   |
| Giá hiện tại         | 22.450VND   | Tăng trưởng EPS** | 44,1%      | -88,1%     | -10,6% |
| Giá mục tiêu*        | 21.800VND   | Biên LN gộp       | 21,3%      | 33,4%      | 37,0%  |
| TL tăng              | -2,9%       | Biên LN ròng      | 4,7%       | 1,5%       | 4,0%   |
| Lợi suất cổ tức      | 5,3%        | EV/EBITDA         | 23,7x      | N.M.       | 10,6x  |
| Tổng mức sinh lời    | 2,4%        | P/B**             | 1,3x       | 1,1x       | 1,3x   |
| KN gần nhất*         | MUA         | P/E**             | 26,4x      | N.M.       | 29,5x  |
| GT vốn hóa           | 231,2tr USD |                   | <b>CII</b> | <b>VNI</b> |        |
| Room KN              | 64,0tr USD  | P/E (trượt) **    | 192,3x     | 17,1x      |        |
| GTGD/ngày (30n)      | 1,7tr USD   | P/B (hiện tại) ** | 1,1x       | 2,7x       |        |
| Cổ phần Nhà nước     | 10,2%       | Nợ ròng/CSH       | 2,2x       | N/A        |        |
| SL cổ phiếu lưu hành | 238,8 tr    | ROE               | 0,6%       | 16,3%      |        |
| Pha loãng            | 283,2 tr    | ROA               | 0,1%       | 2,6%       |        |



### 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 nhất trong ngành phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam. Công ty cũng đang đầu tư phát triển các dự án bất động sản tại khu đô thị mới Thủ Thiêm, Quận 2, TP.HCM.

\* cập nhật ngày 30/08/2021; \*\* pha loãng hoàn toàn

**Thái Nhật Đăng, CFA**

Chuyên viên cao cấp

**Hoàng Nam**

Trưởng phòng

## Lợi nhuận không đáng kể trong một quý đầy thách thức

- CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP. HCM (CII) công bố KQKD quý 3/2021 với doanh thu thuần giảm 86% YoY đạt 259 tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS chỉ đạt 2 tỷ đồng (-92% YoY). Những kết quả thấp này chủ yếu là do gián đoạn từ dịch COVID-19 ảnh hưởng nghiêm trọng lĩnh vực thu phí giao thông và BĐS của CII trong quý.
- Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần của CII giảm 25% đạt 2,2 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm mạnh 88% YoY đạt 34 tỷ đồng.
- Doanh thu thuần của CII giảm YoY trong 9 tháng năm 2021 chủ yếu do doanh thu BĐS giảm 35% YoY, được bù đắp một phần bởi doanh thu thu phí tăng 21% YoY. Trong khi đó, lợi nhuận giảm mạnh YoY chủ yếu do chi phí tài chính ròng tăng 123% YoY trong bối cảnh vị thế đòn bẩy tài chính hiện tại của CII cao.
- Doanh thu thu phí tăng 21% YoY trong 9 tháng năm 2021 bất chấp việc hoãn thu phí bắt buộc một số dự án BOT trong quý 3 do các biện pháp giãn cách xã hội. Doanh thu của mảng này chủ yếu nhờ vào dự án BOT Xa lộ Hà Nội Mở rộng - vốn bắt đầu thu phí vào đầu quý 2/2021.
- Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng năm 2021 của CII lần lượt hoàn thành 39% và 15% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi chủ yếu cho rằng tỷ lệ hoàn thành thấp là do (1) doanh thu BĐS thấp hơn dự kiến từ dự án Sơn Tịnh ở Quảng Ngãi và dự án 152 Điện Biên Phủ ở TP.HCM, cùng (2) chi phí lãi vay cao hơn dự kiến.
- Do đó, chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**KQKD quý 3 thấp do thu phí bị hoãn bắt buộc trong bối cảnh dịch COVID-19.** Trong quý 3/2021, CII đã hoãn thu phí đối với các dự án tại các tỉnh/thành phố áp dụng các biện pháp giãn cách xã hội theo Chỉ thị 16 nhằm tuân thủ yêu cầu của Chính phủ. Do đó, doanh thu phí của CII giảm 51% YoY xuống còn 87 tỷ đồng. Tuy nhiên, tất cả các dự án BOT của CII đã được phép thu phí trở lại vào đầu tháng 10.

**CII ghi nhận lãi tài chính từ việc bán cổ phần trong một dự án BĐS.** Công ty con mảng BĐS CTCP Đầu tư 577 (HOSE: NBB) ghi nhận doanh thu tài chính là 120 tỷ đồng từ chuyển nhượng 25% cổ phần tại dự án Sơn Tịnh vào quý 2/2021 và 250 tỷ đồng từ chuyển nhượng 30% cổ phần trong dự án De Lagi vào quý 3/2021 - chúng tôi chưa ghi nhận diễn biến bán cổ phần dự án De Lagi vào dự báo hiện tại của chúng tôi. Doanh thu hoạt động tài chính của CII trong 9 tháng 2021 do đó đã hoàn thành 128% dự báo cả năm của chúng tôi.

**KQKD quý 3/2021 và 9 tháng 2021 của CII**

| Tỷ đồng                          | Q3 2020      | Q3 2021    | YoY Growth     | 9T 2020      | 9T 2021      | Tăng trưởng YoY | 9T 2021 vs Dự báo 2021 của VCSC |
|----------------------------------|--------------|------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|---------------------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>           | <b>1.821</b> | <b>259</b> | <b>-85,8%</b>  | <b>2.949</b> | <b>2.223</b> | <b>-24,6%</b>   | <b>38,9%</b>                    |
| <i>Thu phí</i>                   | 179          | 87         | -51,3%         | 532          | 644          | 21,0%           | 63,3%                           |
| <b>BDS</b>                       | <b>1.315</b> | <b>59</b>  | <b>-95,5%</b>  | <b>1.764</b> | <b>1.154</b> | <b>-34,6%</b>   | <b>37,0%</b>                    |
| <i>Xây dựng</i>                  | 271          | 53         | -80,5%         | 467          | 237          | -49,3%          | 33,6%                           |
| <i>Khác</i>                      | 57           | 59         | 4,5%           | 186          | 189          | 1,8%            | 57,9%                           |
| <b>LN gộp</b>                    | <b>337</b>   | <b>70</b>  | <b>-79,4%</b>  | <b>783</b>   | <b>743</b>   | <b>-5,1%</b>    | <b>35,2%</b>                    |
| Chi phí SG&A                     | -220         | -120       | -45,6%         | -496         | -417         | -15,8%          | 53,1%                           |
| <b>LN từ HĐKD</b>                | <b>117</b>   | <b>-50</b> | <b>-142,8%</b> | <b>288</b>   | <b>326</b>   | <b>13,4%</b>    | <b>24,6%</b>                    |
| Thu nhập tài chính               | 289          | 374        | 29,3%          | 1.116        | 896          | -19,7%          | 127,5%                          |
| Chi phí tài chính                | -308         | -278       | -9,8%          | -883         | -958         | 8,5%            | 70,6%                           |
| <i>Trong đó: chi phí lãi vay</i> | -255         | -273       | 7,1%           | -698         | -888         | 27,2%           | 95,4%                           |
| Lãi ròng công ty liên kết        | 12           | 21         | 68,8%          | 1            | 27           | 2.278,8%        | 80,3%                           |
| Lãi/(lỗ) ròng khác               | 4            | -1         | N.M.           | 17           | 9            | -47,1%          | 27,8%                           |
| <b>LNTT</b>                      | <b>114</b>   | <b>66</b>  | <b>-42,3%</b>  | <b>539</b>   | <b>299</b>   | <b>-44,5%</b>   | <b>42,5%</b>                    |
| LNST trước lợi ích CĐTS          | 81           | 11         | -86,9%         | 461          | 126          | -72,7%          | 25,8%                           |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>     | <b>30</b>    | <b>2</b>   | <b>-92,3%</b>  | <b>285</b>   | <b>34</b>    | <b>-88,1%</b>   | <b>15,0%</b>                    |
| <i>Biên LN gộp</i>               | 18,5%        | 26,9%      |                | 26,6%        | 33,4%        |                 |                                 |
| <i>Biên LN từ HĐKD</i>           | 6,4%         | N.M.       |                | 9,7%         | 14,7%        |                 |                                 |
| <i>Biên LN ròng</i>              | 1,7%         | 0,9%       |                | 9,7%         | 1,5%         |                 |                                 |

Nguồn: CII, VCSC

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thái Nhật Đăng 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 TAM 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

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### 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

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## 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.