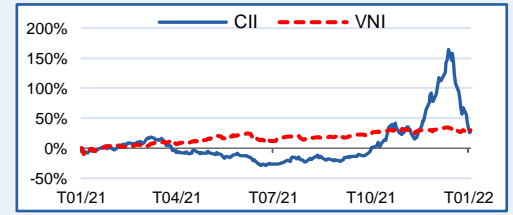




Ngành	Hạ tầng		2020	2021
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>28/01/2022</b>	Tăng trưởng DT	196,4%	-46,6%
Giá hiện tại	28.000VND	Tăng trưởng EPS**	44,1%	N/A
Giá mục tiêu*	27.300VND	LNST sau lợi ích CĐTS^	254	-341
TL tăng	-2,5%	Biên LN gộp	21,3%	28,0%
Lợi suất cổ tức	0,7%	Biên LN ròng	4,7%	11,9%
Tổng mức sinh lời	-1,8%	P/B**	1,6x	1,4x
KN gần nhất*	PHTT	P/E**	32,9x	N.M.
GT vốn hóa	295,3tr USD		<u>CII</u>	<u>VNI</u>
Room KN	129,6tr USD	P/E (trượt) **	N.M	16,7x
GTGD/ngày (30n)	21,0tr USD	P/B (hiện tại) **	1,4x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	10,2%	Nợ ròng/CSH	2,2x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	238,8 tr	ROE	N.M.	16,3%
Pha loãng	283,2 tr	ROA	N.M.	2,7%



**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 29/11/2021; \*\* pha loãng hoàn toàn; ^ tỷ đồng

**Thái Nhật Đăng, CFA**

Chuyên viên cao cấp

**Hoàng Nam**

Trưởng phòng

**Ghi nhận lỗ trong quý 4 do chi phí lãi vay cao**

- CII công bố KQKD quý 4/2021 với doanh thu thuần giảm 73% YoY còn 644 tỷ đồng và lỗ 375 tỷ đồng so với khoản lỗ 31 tỷ đồng trong quý 4/2020.
- Những kết quả thấp này trong quý 4/2021 chủ yếu do ghi nhận bàn giao bất động sản kém và chi phí lãi vay cao trong quý.
- Trong năm 2021, doanh thu thuần của CII giảm 47% còn 2,9 nghìn tỷ đồng; ngoài ra, công ty báo lỗ 341 tỷ đồng.
- Doanh thu thuần của CII giảm mạnh YoY trong năm 2021 chủ yếu do doanh thu BĐS giảm 67% YoY, được bù đắp một phần bởi doanh thu thu phí tăng 29% YoY.
- Trong năm 2021, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh (EBIT) của CII đạt 239 tỷ đồng, nhưng chi phí tài chính ròng là 368 tỷ đồng, chủ yếu là do vị thế đòn bẩy cao của công ty.
- Doanh thu năm 2021 của CII chỉ hoàn thành 77% dự báo cả năm của chúng tôi, mà chúng tôi chủ yếu cho rằng là do (1) doanh thu BĐS thấp hơn dự kiến từ dự án BĐS Sơn Tịnh tại Quảng Ngãi và dự án 152 Điện Biên Phủ tại TP. HCM, bên cạnh (2) doanh thu xây dựng thấp hơn dự kiến.
- Trong khi đó, CII báo lỗ 341 tỷ đồng trong năm 2021 so với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS của chúng tôi là 47 tỷ đồng. Do đó, chúng tôi cho rằng có khả năng điều chỉnh giảm đối với các dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

**KQKD quý 4/2021 và năm 2021 của CII**

Tỷ đồng	Q4 2020	Q4 2021	Tăng trường YoY	2020	2021	Tăng trường YoY	2021 vs Dự báo 2021 của VCSC
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.425</b>	<b>644</b>	<b>-73,4%</b>	<b>5.374</b>	<b>2.868</b>	<b>-46,6%</b>	<b>77,4%</b>
<i>Thu phí</i>	186	285	53,2%	718	929	29,3%	91,4%
<i>BDS</i>	1.986	76	-96,2%	3.750	1.229	-67,2%	65,8%
<i>Xây dựng</i>	173	64	-63,0%	640	301	-53,0%	61,0%
<i>Khác</i>	80	219	174,9%	266	409	53,7%	125,0%
<b>LN gộp</b>	<b>361</b>	<b>59</b>	<b>-83,8%</b>	<b>1.145</b>	<b>802</b>	<b>-30,0%</b>	<b>56,1%</b>
Chi phí SG&A	-194	-145	-25,3%	-690	-562	-18,5%	88,7%
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>167</b>	<b>-87</b>	<b>N.M.</b>	<b>455</b>	<b>239</b>	<b>-47,3%</b>	<b>30,1%</b>
Thu nhập tài chính	246	176	-28,5%	1.362	1.071	-21,3%	103,2%
Chi phí tài chính	-332	-481	44,8%	-1.215	-1.439	18,5%	109,0%
<i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>	-203	-391	92,9%	-901	-1.279	41,9%	127,2%
Lãi ròng công ty liên kết	3	-21	N.M.	4	6	40,8%	N.M.
Lãi/(lỗ) ròng khác	-1	-10	859,5%	16	-1	-104,4%	N.M.
<b>LNTT</b>	<b>83</b>	<b>-423</b>	<b>N.M.</b>	<b>622</b>	<b>-123</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
LNST trước lợi ích CĐTS	12	-372	N.M.	472	-247	N.M.	N.M.
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>-31</b>	<b>-375</b>	<b>1.099,1%</b>	<b>254</b>	<b>-341</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
<i>Biên LN gộp</i>	14,9%	9,1%		21,3%	28,0%		
<i>Biên LN từ HĐKD</i>	6,9%	-13,4%		8,5%	8,3%		
<i>Biên LN ròng</i>	-1,3%	-58,2%		4,7%	-11,9%		

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 TẠM HOÃN	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 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

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

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### 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

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

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### 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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 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.