

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN CƯỜNG THUẬN IDICO (HSX: CTI)

Báo cáo cập nhật thông tin thăm doanh nghiệp:

Ngày: 05/04/2016

Nguyễn Thanh Tuấn

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nhận định của VNDIRECT

CTI đang được chú ý với việc quản lý các dự án BOT huyết mạch ở khu vực Đồng Nai (lưu lượng xe lớn, không có đường thay thế), ngoài ra CTI còn sở hữu chuỗi cung ứng ngành xây dựng khá hoàn thiện. Chúng tôi đánh giá triển vọng ngắn hạn và trung hạn của doanh nghiệp khả quan. Thanh khoản 2 tháng gần đây của CTI cũng gia tăng với giá trị giao dịch trung bình đạt 400.000 cp/phiên và kế hoạch phát hành riêng lẻ tăng vốn 100 tỷ là thông tin thu hút được sự chú ý của nhiều nhà đầu tư đối với CTI.

Một số nội dung chính:

CTI là doanh nghiệp có chuỗi cung ứng ngành xây dựng khá hoàn thiện khi hoạt động trong nhiều mảng như (1) Vật liệu xây dựng với việc quản lý 5 mỏ đá đang ở thời kỳ đầu của quá trình khai thác (hiệu suất tối đa bắt đầu từ 2018); (2) ống bê tông và nhựa đường; (3) xây lắp và (4) đầu tư BOT giúp cho biên lợi nhuận gộp xây lắp của CTI ở mức khá cao 17% (so với trung bình là khoảng 8-10%)

Đầu tư BOT đang là chiến lược mà CTI đang tập trung trong vòng 2-3 năm tới. Việc đầu tư vào dự án BOT 1 giúp CTI đảm bảo được khối lượng công việc cho các đơn vị thành viên nhờ gói công việc xây lắp và bảo trì dự án. Hiện tại CTI đã đưa vào thu phí 3 dự án là Tỉnh lộ 16, Quốc lộ 1A và Quốc lộ 91 (đưa vào thu phí trạm thứ 2 vào tháng 7-8/2015).

2 dự án đang triển khai là Nút giao 319 Cao tốc Long Thành (dự kiến đi vào thu phí vào 2018), đường chuyên dùng VLXD (dự kiến thu phí 2017) và đang đàm phán góp vốn vào dự án BOT QL 51. Các dự án của CTI có mức tăng giá phí hàng năm ước tính là 6%/năm.

Triển vọng các dự án BOT của CTI khá khả quan khi lưu lượng xe hiện tại tương đương với phương án tài chính và kỳ vọng xây dựng sân bay Long Thành sẽ là điểm tích cực đối với Dự án nút giao 319 Cao tốc Long Thành.

Để đảm bảo vốn góp vào 2 dự án đang triển khai, CTI đang trình Đại hội cổ đông kế hoạch tăng vốn thêm 100 tỷ thông qua phát hành riêng lẻ (nâng quy mô vốn lên 430 tỷ đồng). Theo thông tin chúng tôi trao đổi với lãnh đạo doanh nghiệp, hiện tại rất nhiều quỹ/nhà đầu tư đang mong muốn mua cổ phần của CTI trong đợt phát hành này. Chủ tịch của CTI muốn phân phối cho nhiều đối tác dù nhiều bên mong muốn mua toàn bộ số cổ phần phát hành.

Giá phát hành mà CTI kỳ vọng là không thấp hơn 20.000 đồng/CP. Phần thặng dư từ việc phát hành sẽ được dùng để tái cơ cấu lại nguồn vốn khi chi phí lãi vay của CTI hiện tại tương đương 50 tỷ/năm.

Việc thay đổi chính sách kế toán trong năm 2015 giúp CTI có được lợi nhuận hợp nhất để chia cổ tức cho doanh nghiệp.

Trước đây, phần giá trị xây lắp mà công ty mẹ CTI thi công và chuyển giao cho công ty con BOT bị loại trừ khỏi báo cáo hợp nhất khiến

Thông tin dự án BOT

Tên dự án	Dự kiến thu phí	DT dự kiến /năm
Tỉnh lộ 16	Đã thu phí	40 tỷ
Quốc lộ 1A (*) Đường tránh Biên Hòa	Đã thu phí	193 tỷ
Quốc lộ 91; 91B	Thu phí 1 trạm vào tháng 4, dự kiến trạm thứ 2 vào tháng 7	200 tỷ
Nút giao 319, Long Thành		66 tỷ
Đường chuyên dùng VLXD		20 tỷ
QL 51 (**)		480 tỷ

(*) Vừa được tăng giá vé lên tối thiểu 50%

(**) QL51A là dự án CTI đang đàm phán để mua lại phần vốn của IDICO, dự án này chưa được tính vào kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp.

Doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp giảm đến hơn 50%. CTI đã trình bộ tài chính và đã được thông qua việc ghi nhận cả phần doanh thu/lợi nhuận xây lắp chuyển cho công ty con là doanh nghiệp BOT. **Chi tiết về việc thay đổi chế độ kế toán, nhà đầu tư vui lòng đọc thuyết minh VIII/5 trong Báo cáo tài chính hợp nhất 2015 của CTI** Điều này không thay đổi dòng tiền của doanh nghiệp, mặt khác CTI có được lợi nhuận trên sổ sách để chi trả cổ tức cho cổ đông. Tỷ lệ chi trả cổ tức 2015 là 15%, 2016 dự kiến là 16% tương đương với tỷ lệ lợi tức cổ phần 7,2%.

Triển vọng 2016 lạc quan nhờ việc hạch toán doanh thu xây lắp của các dự án BOT đi vào sử dụng (QL 91, 91B). Ước tính giá trị xây lắp đạt 600 tỷ đồng (+25% yoy), đóng góp từ phí của các dự án BOT là 400 tỷ, các mảng doanh thu khác đóng góp dự kiến 100 tỷ, nhờ đó doanh thu của CTI năm 2016 sẽ tương đương khoảng 1.100 tỷ đồng (+32% yoy).

Lợi nhuận cả năm ước tính là 85 tỷ đồng (+32% yoy), EPS pha loãng là **2.236 đồng/CP**. Kế hoạch lợi nhuận này CTI cho biết được ước tính rất thận trọng.

Hoạt động khai thác đá hứa hẹn sẽ là động lực duy trì tăng trưởng doanh nghiệp kể từ năm 2018. Hiện tại, CTI đã đưa vào khai thác 5 mỏ đá với tổng công suất đăng ký là 1,7 triệu m³/năm và đang ở trong quá trình bóc nền (khai thác đá ở phần trên), dự kiến hiệu suất khai thác sẽ đạt tối đa từ năm 2018. Hiện tại do phần lớn đá khai thác chỉ để phục vụ cho hoạt động xây lắp nội bộ, nên doanh thu ghi nhận chỉ đạt 34 tỷ đồng (4,1% doanh thu). Tuy nhiên đỉnh hướng của CTI là kể từ năm 2018, sẽ đẩy mạnh việc bán sản phẩm đá ra thị trường bên ngoài, tăng danh thu từ mảng khai thác đá. Con số chi tiết doanh thu khai thác đá từ năm 2018 hiện tại CTI chưa có kế hoạch chi tiết.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Trung Hiếu – Giám đốc Phân tích

Email: hieu.nguyen@vndirect.com.vn

Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc Chuyên môn

Email: phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Chuyên viên Phân tích

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: +844 3972 4568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <http://vndirect.com.vn>