

## CÔNG TY CP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG IDICO (MÃ: HTI)

### TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH NHỜ HOẠT ĐỘNG THU PHÍ TẠI TRẠM AN SƯƠNG – AN LẠC.

**IDICO - IDI**

#### CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	375	390	405
Giá vốn bán hàng	-156	-166	-171
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>219</b>	<b>224</b>	<b>234</b>
Chi phí quản lý DN	-7	-7	-7
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>74</b>	<b>89</b>	<b>103</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>73</b>	<b>89</b>	<b>103</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>58</b>	<b>71</b>	<b>82</b>
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	58	71	82

(Nguồn: HTI, CTS dự báo/tổng hợp)

#### Luận điểm đầu tư

- Tỷ suất cổ tức/thị giá hấp dẫn so với lãi suất tiết kiệm.
- Việc hoàn thành xây dựng cầu Tân Kỳ Tân Quý góp phần tăng lượng phương tiện qua trạm thu phí An Sương – An Lạc, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn.

#### CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH:

Vùng giá mua kỳ vọng: 16,500 – 16,800 VNĐ/cổ phiếu.

Vùng giá bán kỳ vọng: 19,550 – 19,750 VNĐ/cổ phiếu.

Thời gian nắm giữ: <12 tháng.

Lợi nhuận dự kiến: 18.48%.

#### Research Department

Email: [research@cts.vn](mailto:research@cts.vn)

#### NGÀNH CẤP 4: PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG GIAO THÔNG

##### Thông tin cổ phiếu (25/01/2021)

Số lượng CP niêm yết	24,949,200
Số lượng CP lưu hành	24,949,200
Vốn hóa (tỷ VND)	416.65
Biến động giá 52 tuần	68%
KLGDTB 10 phiên	92,750
% sở hữu nước ngoài	7.3%
Room nước ngoài còn lại	33.22%

##### Cổ đông lớn

Tổng Công ty Idico	47.5%
CTCP PT Nhà và Đô thị Idico	10%
Quỹ FSPCL	7.3%
CTCP Đầu tư Xây dựng đầu khí Idico	4.95%

##### Đồ thị giá



(Nguồn: FinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

**Tỷ suất cổ tức/thị giá hấp dẫn hơn kên gửi tiết kiệm**

- Từ tháng 4/2020, thị trường chứng khoán ghi nhận sự dịch chuyển dòng vốn từ kênh gửi tiết kiệm, số lượng tài khoản mở mới gia tăng mạnh. Nguyên nhân chủ yếu đến từ các quyết định giảm lãi suất điều hành của NHNN, gián tiếp khiến các ngân hàng giảm lãi suất huy động.
- Kể từ năm 2017 – thời điểm trạm thu phí An Sương – An Lạc chính thức đi vào hoạt động, HTI luôn duy trì mức cổ tức bằng tiền mặt với tỷ suất hấp dẫn. Tại giá đóng cửa ngày 25/01/2021, mức cổ tức/thị giá của HTI là 13.33% hơn gấp đôi mức lãi suất tiết kiệm tại các ngân hàng.

Năm	Cổ tức bằng tiền
2017	12%
2018	18%
2019	22%
2020	22%

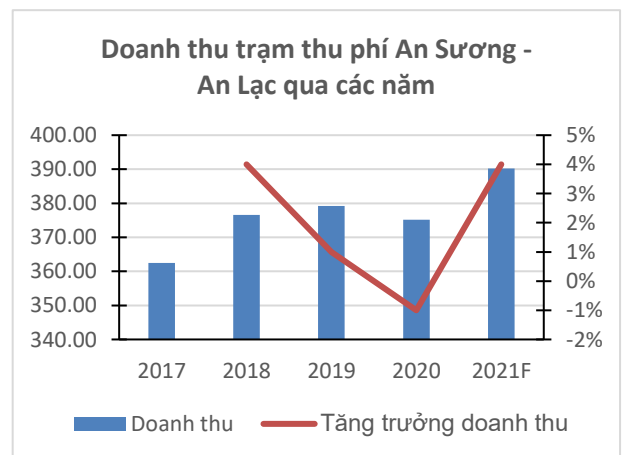
Thống kê cổ tức của HTI từ năm 2017  
(Nguồn: Cafef, CTS tổng hợp)

**Việc xây dựng cầu Tân Kỳ Tân Quý tạo tiềm năng tăng trưởng cho mảng thu phí tại trạm An Sương – An Lạc**

- Trạm thu phí An Sương - An Lạc trên tuyến Quốc lộ 1 bao gồm trạm chính và 6 trạm phụ. Trạm chính bố trí trên tuyến Quốc lộ 1 theo 2 hướng lưu thông. Các trạm phụ bố trí tại các tuyến đường nhánh bao gồm: Bà Hom, Hương Lộ 2, Tân Kỳ - Tân Quý, Vĩnh Lộc và Gò Mây.
- Trạm chính thức đi vào hoạt động từ năm 2017, mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho hoạt động kinh doanh của HTI. Theo đó, doanh thu tại trạm tăng trưởng ổn định từ mức 362 tỷ đồng trong năm 2017 lên 379 tỷ đồng vào năm 2019.
- Trong năm 2020, do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, việc tiến hành cách ly xã hội trong thời gian 2 tuần đã ảnh hưởng đáng kể tới lượng phương tiện giao thông qua trạm, khiến doanh thu giảm nhẹ 1% xuống 375 tỷ đồng.
- Việc xây dựng các công trình phụ trợ quanh trạm có tác động tác động đáng kể tới hoạt động kinh doanh của HTI. Ví dụ, việc hoàn thành xây dựng dự án đầu tư bổ sung nút giao Quốc lộ 1A – Hương lộ 2 và dự án cầu vượt nút giao Quốc lộ 1 – Lê Trọng Tấn giúp lượng phương tiện lưu thông qua trạm tăng mạnh từ 8,1 triệu vào năm 2017 lên 9,2 triệu vào năm 2018.
- Đến thời điểm cuối năm 2020, dự án xây dựng cầu Tân Kỳ - Tân Quý đã hoàn thành được 70% khối lượng công việc, đồng thời việc giải phóng mặt bằng cho khối lượng công việc công việc còn lại cũng đã hoàn thành. Ngoài ra, vào cuối tháng 12/2020, Thành phố Hồ Chí Minh cũng đã có quyết định chuyển việc thi công dự án xây dựng cầu Tân Kỳ - Tân Quý sang đầu tư công nhằm nhanh chóng đưa công trình vào hoạt động.



Vị trí trạm thu phí An Sương – An Lạc  
(Nguồn: CTS tổng hợp)



(Nguồn: BCTC HTI, CTS dự báo/ tổng hợp)

- Theo tính toán của CTS, việc hoàn thành cầu Tân Kỳ Tân Quý sẽ giúp lượng phương tiện giao thông qua trạm thu phí An Sương – An Lạc tăng trung bình 4.5% mỗi năm, đẩy doanh thu của HTI tăng mạnh từ 375 tỷ đồng vào năm 2020 lên khoảng 405 tỷ đồng vào năm 2022.

Loại xe	Giá thu
Xe dưới 12 ghế, tải dưới 2 tấn, buýt công cộng	15,000
Xe 12-30 ghế, tải 2-4 tấn	20,000
Xe trên 31 ghế, tải 4-10 tấn	40,000
Tải 10-18 tấn, container 20 feet	50,000
Tải trên 18 tấn, container 40 feet	80,000

## RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp cả trong nước và thế giới gây nên những hậu quả rất khó lường, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của công ty. Cụ thể, đại dịch ảnh hưởng trực tiếp đến lượng xe lưu thông qua trạm, ảnh hưởng trực tiếp tới hoạt động kinh doanh của HTI.
- Việc không đủ nguồn vốn để hoàn thành việc xây dựng cầu Tân Kỳ - Tân Quý khiến thời gian thu phí tại trạm An Sương- An Lạc bị rút ngắn 6 năm 3 tháng so với hợp đồng đã ký kết. Theo đó, HTI sẽ chỉ được phép thu phí đến giữa năm 2026. Với việc thu phí là hoạt động kinh doanh lõi, công ty cần lên phương án để chuyển sang mảng kinh doanh khác sau giai đoạn này.

*Thống kê giá vé qua trạm thu phí An Sương-An Lạc  
(Nguồn: CTS tổng hợp; Đơn vị: VND)*

## QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 25/01/2021, cổ phiếu HTI đang được giao dịch với chỉ số P/E 2020 là 6.79 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi khá là hấp dẫn so hiệu quả kinh doanh được cải thiện của HTI. Theo đó, HTI dự kiến đạt doanh thu 390 tỷ đồng cùng LNST 71 tỷ đồng trong năm 2021, tương ứng với EPS 2,848 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là RI để lượng hóa tiềm năng của các mảng kinh doanh của HTI mang lại cho cổ đông trong tương lai. **Bình quân 2 phương pháp: giá HTI định giá: 19,546 đồng/cổ phiếu** – tương đương mức tăng +18.48% so với mức giá đóng cửa ngày 25/01/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	16,331
RI	50%	22,761
<b>Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)</b>		<b>19,546</b>

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.