

## CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO (HSX: HTI)

## KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngô Thùy Trâm  
Chuyên viên

### Giới thiệu công ty Xây dựng

Giá mục tiêu	15.700
Giá hiện tại	N/A
Cổ tức bằng tiền mặt	N/A
TL tăng	N/A
Lợi suất cổ tức	N/A

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa USD	18,3 triệu
GTGD trung bình 30 ngày	0.2triệu
Sở hữu của KN/Room tối đa	6,6%
Room tối đa cho khối ngoại	49,0%
SL cổ phiếu lưu hành	24,9 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	24,9 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	15.800
Mức thấp nhất 12 tháng VND	8.100

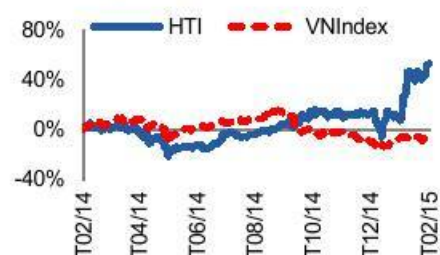
#### Cơ cấu cổ đông

IDICO	37,5%
IDICO CONAC	10,0%
IDICO - UDICO	10,0%
Khác	63,5%

#### Mô tả công ty

IDICO-IDI JSC (HTI) là công ty con của IDICO, một trong những Tổng công ty lớn nhất trực thuộc Bộ Xây dựng. HTI là một trong những công ty tiên phong trong việc thực hiện các các dự án chuyển giao quyền thu phí ở các trạm thu phí đường bộ.

#### Diễn biến giá cổ phiếu HTI so với chỉ số VNI



### Mức chia cổ tức 11% khi doanh thu từ trạm thu phí tăng 50%

- HTI có giá trị vốn hóa 18 triệu USD (lượng giao dịch hàng ngày 200 nghìn USD). HTI đang vận hành trạm thu phí trên tuyến đường An Sương - An Lạc (ASAL), một trong những tuyến đường huyết mạch nối TP.HCM và các tỉnh ở Đồng bằng sông Cửu Long.
- Chiếm 90% doanh thu của HTI, mức phí tại các trạm thu phí trên tuyến ASAL gia tăng khoảng 50% trong năm 2015, sẽ làm gia tăng lợi nhuận với tốc độ nhanh hơn.
- HTI cho biết sẽ tăng lợi suất cổ tức tiền mặt từ mức 1.000 đồng lên 1.700 đồng/CP (cổ tức 10,8%) từ năm 2014 trở đi, điều sẽ được hỗ trợ bởi mức EPS 1.460 đồng (trên thực tế) năm 2014 và 2.937 đồng (ước tính của VCSC) năm 2015.

**Các trạm thu phí sẽ vẫn là lĩnh vực kinh doanh chính.** HTI là công ty con của IDICO (Tổng CT Đầu tư Phát triển Đô thị & KCN), công ty lớn trực thuộc Bộ Xây dựng. Có khoảng 90% doanh thu đến từ việc thu phí tại các trạm thu phí trên tuyến ASAL, nằm trên tuyến đường nối giữa TP HCM và các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long.

**HTI được tăng phí tại các trạm thu phí trên tuyến ASAL** nhờ vào việc công ty đã thực hiện xây dựng cầu vượt tại giao của Quốc lộ 1 và đường Hương Lộ 2. Dự án bắt đầu khởi công vào quý 3/2014 và được dự kiến hoàn tất trong khoảng 8 tháng. Chi phí đầu tư ước tính 400 tỷ đồng, với 85% trong số đó được tài trợ từ các khoản vay ngân hàng – nguyên nhân việc nợ gia tăng trong năm 2014.

**Lợi nhuận chuẩn bị tăng mạnh trong năm 2015 nhờ phí thu được gia tăng.** Ngày 24/12/2014, Ủy ban Nhân dân TP HCM đã chấp thuận đề xuất gia tăng phí thu tại các trạm thu phí trên tuyến ASAL thêm 25 - 66%, có hiệu lực từ ngày 1/1/2015 đến năm 2019.

**Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2015 sẽ đạt 257,3 tỷ đồng (tăng 43,4% so với 2014)** nhờ gia tăng thu phí. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận năm 2015 có thể sẽ tăng trưởng khoảng 100% so với năm 2014, khi cho rằng chi phí cố định chiếm khoảng 36% chi phí hoạt động của HTI.

**Lợi suất cổ tức cao** - Sau khi duy trì cổ tức bằng tiền mặt khoảng 1.000VND/cổ phiếu từ 2010 đến 2013, HTI cho biết từ năm 2014 trở đi sẽ tăng cổ tức lên 1.700VND/cổ phiếu; lợi suất cổ tức tương ứng là 10,8% với giá hiện nay là 15.700VND. Chúng tôi cho rằng chính sách trả cổ tức này có thể duy trì được vì HTI có dòng tiền hoạt động ổn định và sẽ tăng từ năm 2015.

**Định giá hấp dẫn.** Tại mức giá hiện nay 15.700VND, HTI hiện đang giao dịch với PER 2015 đầy hấp dẫn là 5,3 lần EPS theo ước tính của chúng tôi là 2.937VND (tăng 100% so với 2014).

## Phân tích kỹ thuật

Đồ thị giá bứt phá khỏi mô hình Running Triangle cho thấy xu hướng tăng ngắn hạn vẫn có thể tiếp diễn. Điểm nổi bật chúng tôi nhận thấy là khối lượng giao dịch cải thiện tích cực trong hai tháng gần đây cho thấy nhà đầu tư đang dần quan tâm đến cổ phiếu này.

Dải Bollinger Bands có xu hướng thu hẹp cho thấy đồ thị giá đang trong giai đoạn tích lũy. Đồng thời, hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi vẫn duy trì mức TĂNG xu hướng ngắn hạn và trung hạn.

Theo mô hình giá kỹ thuật, mức kháng cự gần nhất của đồ thị giá là mức 18.0 và mức hỗ trợ gần nhất là mức 15.0. Do đó, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư ngắn hạn và trung hạn có thể tận dụng nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn để gia tăng cổ phiếu này tại mức hỗ trợ 15.0.

Vùng hỗ trợ 1: 15.0

Vùng hỗ trợ 2: 12.2

Vùng kháng cự 1: 18.0

Vùng kháng cự 2: N/A





## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Ngô Thùy Trâm, 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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 chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có 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.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**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](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng cao cấp,** Ngô Hoàng Long

**Trưởng phòng,** Nguyễn Đức Tuấn

**CV cao cấp,** Đặng Văn Pháp

**CV cao cấp,** Đinh Thị Thùy Dương

**CV PTKT cao cấp,** Nguyễn Thế Minh

**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế

**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh

**Chuyên viên,** Nguyễn Thảo Vy

**Chuyên viên,** Nguyễn Thị Anh Đào

**Chuyên viên,** Ngô Thùy Trâm

**Chuyên viên,** Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

**Chuyên viên,** Văn Đình Vỹ

**Chuyên viên,** Trần Minh Đức

**Chuyên viên,** Văn Đình Phong

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

*& Cá nhân nước ngoài*

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## 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.