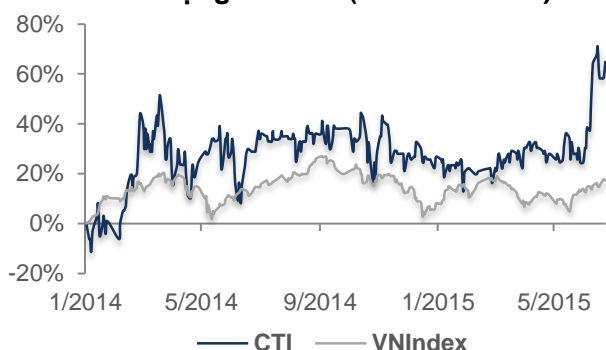


<b>Nguyễn Tấn Quang Vinh</b> Chuyên viên phân tích Email: vinhntq@fpts.com.vn Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 7592	Giá tham chiếu	<b>14.300</b>	-18%	-7%	0%	+7%	+18%
	Giá mục tiêu	<b>25.900</b>	Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua
	Tỷ suất sinh lời	<b>+81%</b>					
	Tỷ suất cổ tức	<b>7%</b>					
			<b>MUA</b>				

## Biến Động Giá CTI (1/2014-6/2015)



### Thông Tin Niêm Yết

Vốn điều lệ	Tỷ đồng	330
Vốn hóa (26/06/2015)	Tỷ đồng	468
Giá cao nhất 52 tuần	VND/cp	14,400
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/cp	8,800
Số lượng CP niêm yết	Triệu CP	33
Số lượng CP lưu hành	Triệu CP	33
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	%	0,02%

Chỉ Tiêu	2013	2014	KH 2015
DTT (tỷ đồng)	289	391	500
LNTT (tỷ đồng)	2.1	16.5	-
LNST (tỷ đồng)	2.3	16.2	40
EPS (VND/cp)	995	155	1,212
Cổ tức (%)	-	10%	10%
P/E	66x	11x	-

### Cơ Cấu Cổ Đông Tỷ lệ (%)

<b>Trong nước</b>	<b>99,98%</b>
<b>Nhà nước</b>	<b>4,67%</b>
▪ IDICO	4,67%
<b>Cá Nhân</b>	<b>90,75%</b>
<b>Tổ chức</b>	<b>4,56%</b>
<b>Nước Ngoài</b>	<b>0,02%</b>

## TIỀM NĂNG LỚN TỪ CÁC DỰ ÁN BOT

Nhờ vào các dự án BOT giao thông (TL16, QL1A, QL 91, 91B) đang được thực hiện và sắp đưa vào thu phí, tình hình hoạt động kinh doanh của CTI đã được cải thiện nhiều so với những năm trước. ROE trung bình trong giai đoạn 2015-2024 dự phóng sẽ đạt 29%, cao hơn nhiều so với mức trung bình 4% trong 3 năm trước đây. Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của CTI trong năm 2015 sẽ đạt lần lượt là **504 tỷ (+91% yoy)** và **65 tỷ (+306% yoy)**, tương đương với EPS (E) đạt **1,902 VNĐ/cp**. Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng ngân lưu tự do FCFF, giá trị nội tại cổ phiếu CTI trong vòng 12 tháng tới là **25.900 VNĐ/cp**, cao hơn **81%** so với giá đóng cửa ngày 26/06/2015 **14.300 VNĐ/cp**. Do vậy, tôi khuyến nghị **MUA** CTI cho mục đích đầu tư trung và dài hạn

- **KQKD Q1/2015 khả quan:** Doanh thu Q1/2015 đạt 109,8 tỷ, tăng 40% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế đạt 14,28 tỷ, tăng 22 lần so với cùng kỳ
- **Dòng tiền mạnh từ các dự án BOT đảm bảo cho CTI trả nợ vay và phát triển các dự án mới:** CTI đang thực hiện thu phí tại 2 trạm tính lộ 16 và QL 1A – Đoạn tránh TP. Biên Hòa, mang về doanh thu lần lượt là 30-40 tỷ/năm và 196-300 tỷ/năm. Đến năm 2016, mức phí tại trạm QL1A sẽ được tăng lên trung bình 50% (theo thông tư 37/2014/TT-BTC). Trong năm 2016, CTI sẽ đưa vào khai thác tuyến QL91 – Đoạn Cần Thơ – An Giang, doanh thu ước tính vào khoảng 300 tỷ/năm.
- **Triển vọng lớn từ các dự án BOT trong tương lai:** Ngoài 3 dự án BOT đang thực hiện, CTI đang lên kế hoạch đầu tư vào 2 dự án trọng điểm mới, bao gồm dự án nút giao thông 319 – Cao tốc TP.HCM – Long Thành (tổng vốn 755 tỷ), đường chuyên dùng vận chuyển VLXD và dự án BOT QL 51 (mua lại 200 tỷ vốn chủ sở hữu). Từ nay đến năm 2030, tỉnh đồng nai sẽ cần khoảng 187,43 nghìn tỷ cho phát triển hạ tầng kỹ thuật, ngoài ra, việc thông qua kế hoạch xây dựng sân bay Long Thành sẽ là cú hích cực kỳ quan trọng.
- **Chuỗi cung ứng khép kín cho đầu tư cơ sở hạ tầng:** CTI có khả năng cung ứng từ các vật liệu xây dựng đầu vào (bê tông nhựa nóng, ống thoát nước, bê tông tươi, đá xây dựng), đội ngũ thi công xây lắp, cho đến các công tác thu phí – bảo trì khi các dự án BOT được đưa vào hoạt động. Chuỗi cung ứng khép kín sẽ giúp CTI tiết kiệm được đáng kể chi phí đầu tư và vận hành công trình.

## ĐỊNH GIÁ

### Định giá theo phương pháp FCFF

Chúng tôi đứng trên quan điểm thận trọng khi dự phóng tốc độ tăng trưởng CTI những năm tới, CAGR giai đoạn 2015-2024 đạt 14%/năm và tăng trưởng dài hạn 2%/năm. Theo kết quả định giá FCFF, giá mục tiêu 12 tháng tới của CTI là **25.900 VNĐ/cp**, cao hơn giá thị trường hiện tại **81%**. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTI cho mục tiêu đầu tư trong trung và dài hạn.

### Kết quả định giá theo phương pháp FCFF

Giả định mô hình	Giá trị	Tổng hợp định giá	Đơn vị	Giá trị
WACC (2015)	10.8%	Thời gian dự phóng	năm	10
CP sử dụng nợ (2015)	9.6%	Tổng hiện giá dòng tiền	tỷ	3,276
CP sử dụng vốn (2015)	20.9%	(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	tỷ	185
Lãi suất phi rủi ro*	6.9%	(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	tỷ	1,667
Phần bù rủi ro	5,0%	Giá trị vốn cổ phần	tỷ	1,794
Hệ số Beta	1.93	Lợi ích cổ đông thiểu số	tỷ	1,119
CAGR 2014-2020	14%	Đầu tư vào công ty liên kết	tỷ	7
Tăng trưởng dài hạn	2%	Giá trị vốn CSH công ty mẹ	tỷ	682
Thuế suất dài hạn	20,0%	Số cổ phiếu lưu hành	triệu	33
* Lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm		Giá mục tiêu 2015	VND/cp	23,975
		Giá mục tiêu 6/2016	VND/cp	25,890

### Số Liệu Tổng Hợp Dự Phóng Giai Đoạn 2015-2024F

Chỉ tiêu	Đvt	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	tỷ	392	750	1,125	1,034	1,109	1,194	1,258	1,325	1,339	1,412	1,488
LN gộp	tỷ	141	234	422	527	574	625	674	726	724	779	838
LN sau thuế	tỷ	16	65	75	108	140	190	270	363	363	361	383
EPS	VNĐ	995	1,902	2,176	3,147	4,081	5,523	8,159	11,013	10,989	10,926	11,604
Tăng trưởng DT	%	9%	91%	50%	-8%	7%	8%	5%	5%	1%	5%	5%
Tăng trưởng LN gộp	%	129%	65%	81%	25%	9%	9%	8%	8%	-0.2%	8%	7%
Tăng trưởng LNST	%	600%	303%	14%	45%	30%	35%	42%	35%	0%	-1%	6%
Tỷ suất LN gộp	%	36%	31%	38%	51%	52%	52%	54%	55%	54%	55%	56%
Tỷ suất LNST	%	4%	9%	7%	10%	13%	16%	21%	27%	27%	26%	26%
ROE	%	6%	19%	19%	26%	30%	34%	37%	38%	30%	25%	23%
ROA	%	1%	2%	2%	2%	3%	5%	7%	11%	12%	12%	12%
P/E (giá hiện tại)	lần	14.1	7.4	6.4	4.4	3.4	2.5	1.7	1.3	1.3	1.3	1.2
P/B (giá hiện tại)	lần	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2

Nguồn: FPTTS

Bảng Phân Tích Độ Nhạy

		Tốc Độ Tăng Trưởng Dài Hạn (g)				
Lãi Vay		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
	7.5%	29,307	30,078	30,893	31,759	32,679
	8.5%	26,947	27,677	28,449	29,268	30,137
	9.5%	24,476	25,164	<b>25,891</b>	26,660	27,477
	10.5%	21,912	22,555	23,234	23,953	24,715
	11.5%	19,250	19,846	20,476	21,141	21,846

Nguồn: FPT S

## RỦI RO ĐẦU TƯ

### Rủi Ro Thời Gian Thu Phí

Đây là rủi ro thường gặp tại các dự án giao thông thu phí đường bộ. Do đặc thù của hợp đồng BOT, thời gian thu phí của thường kéo dài trong một khoảng thời gian hữu hạn, 10-30 năm. Do đó, khi hết thời gian thu phí, các công ty thực hiện các dự án BOT phải tìm kiếm dự án mới để bù đắp cho doanh thu mất đi từ các hợp đồng BOT cũ.

### Rủi Ro Lãi Suất

Đa phần các khoản vay của CTI đều được xác định theo lãi suất thả nổi. Ngoài ra do đặc thù của ngành đầu tư cơ sở hạ tầng, tỷ lệ vay nợ là khá cao, với tỷ lệ vay là 70%/30% hoặc 80%/20%. Do đó biến động về lãi suất sẽ có tác động rất lớn lên hiệu suất sinh lời và hiệu quả đầu tư của dự án. Ước tính nếu lãi suất thay đổi 1% lợi nhuận sau thuế có thể biến động từ 8%-15% trong giai đoạn 2015-2017

### Rủi Ro Các Đường Cao Tốc Mới

Lưu lượng xe qua các tuyến đường hiện hữu của CTI sẽ chịu tác động lớn từ sự phát triển của các tuyến đường cao tốc mới. Trạm thu phí QL1A của CTI có thể bị chia sẻ lưu lượng xe với Tuyến cao tốc Tp.Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây. Tuy nhiên với quy định kiểm soát tải trọng và lộ trình giảm thuế nhập khẩu xe ô tô có thể giúp tăng lượng phương tiện lưu thông qua các tuyến đường thu phí.

### Rủi Ro Thanh Khoản

Do nội bộ doanh nghiệp nắm phần lớn cổ phiếu (80%-90%), khối lượng giao dịch bình quân trong 6 tháng gần nhất cổ phiếu CTI ở mức tương đối thấp, chỉ đạt 6,400 cp/phiên. Thanh khoản của CTI chỉ mới được cải thiện trong thời gian gần đây với mức giao dịch bình quân trong 10 phiên gần nhất là 52,300 cp/phiên.

## PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH



### Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty TNHH Cường Thuận được chính thức đưa vào hoạt động vào ngày 03/05/2000 với tổng vốn điều lệ ban đầu là 4,6 tỷ với hoạt động kinh doanh chính là xây dựng, sản xuất các loại sản phẩm cống đúc sẵn, gia công chế biến và kinh doanh các loại vật liệu xây dựng. Từ lúc thành lập, Cường Thuận đã tiến hành đầu tư phát triển quy trình xây dựng khép kín cho các công trình cơ sở hạ tầng, từ khâu sản xuất vật liệu xây dựng cho đến thi công xây lắp.

### Lịch sử hình thành

**2000:** Thành lập Công ty TNHH Cường Thuận

**2007:** Chuyển sang hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần

**2008:** Gia nhập Tổng Công Ty IDICO

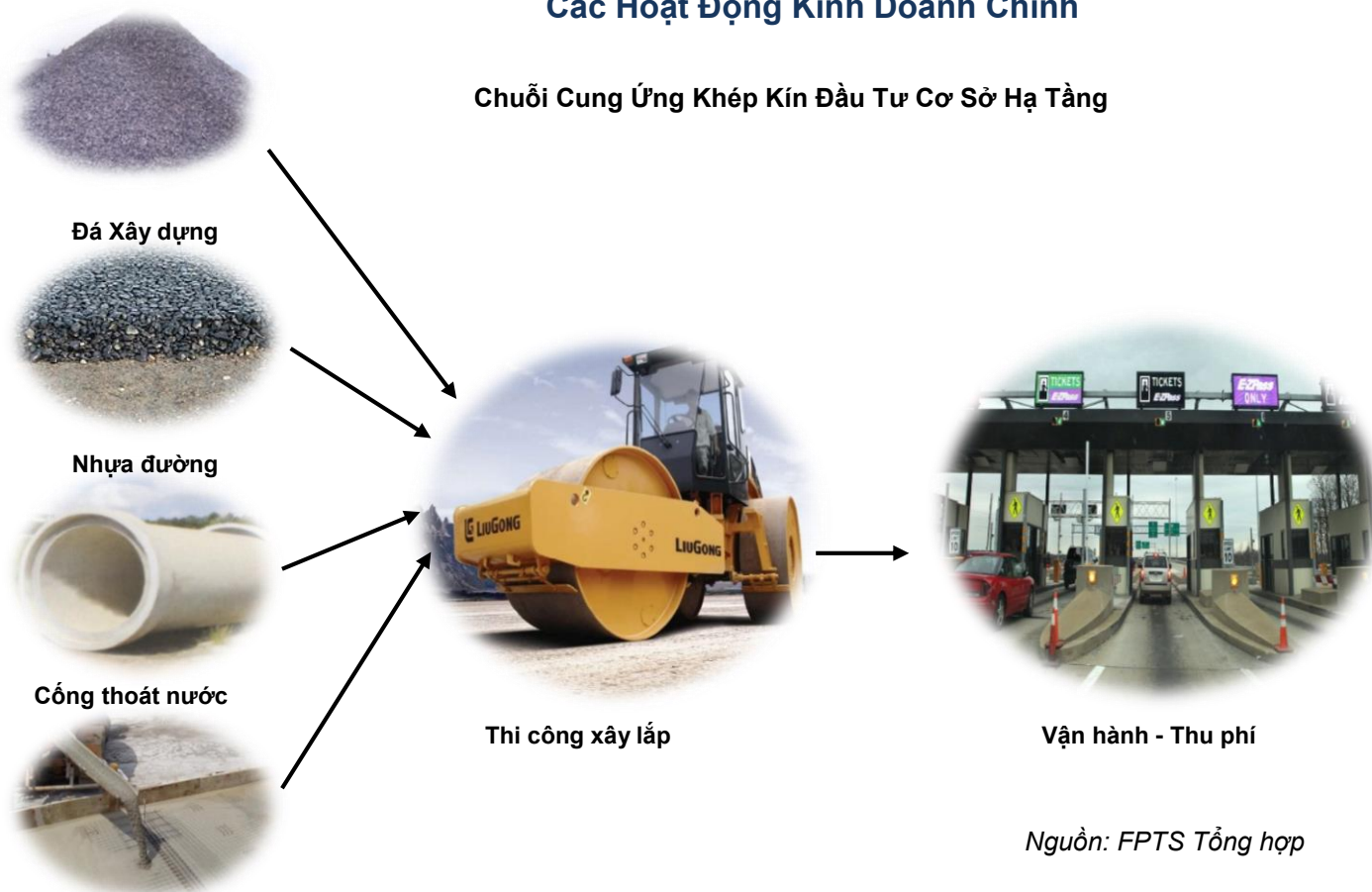
**2010:** Niêm yết trên sàn chứng khoán TP.Hồ Chí Minh

**2014:** Phát hành tăng vốn điều lệ lên 329 tỷ đồng

*Nguồn: CTI*

## Các Hoạt Động Kinh Doanh Chính

### Chuỗi Cung Ứng Khép Kín Đầu Tư Cơ Sở Hạ Tầng



### Sản xuất ống thoát nước bê tông cốt thép

Ống thoát nước là sản phẩm sản xuất chính của CTI kể từ khi thành lập. Hiện tại, CTI đang ứng dụng 3 dây chuyền công nghệ sản xuất chính bao gồm:

- **Công nghệ quay ly tâm:** đây là công nghệ sản xuất ống thoát nước phổ biến hiện nay. CTI hiện đang sở hữu 3 xưởng sản xuất và 10 giàn quay ly tâm, công suất 300 ống/ngày chủng loại đa dạng với đường kính từ 300mm cho đến 2.000mm.
- **Công nghệ JUMBO (công nghệ rung lõi tần suất cao):** đây là công nghệ sản xuất tương đối hiện đại hiện nay, có khả năng sản xuất các loại cống tròn bê tông cốt thép đường kính từ 300mm đến 2.000mm, các loại cống hộp đơn và đôi với công suất từ 3 phút đến 5 phút /1 ống tùy theo chủng loại
- **Công nghệ SOUVERAEN:** song song với việc đầu tư vào công nghệ JUMBO, CTI cũng cùng lúc tiến hành ứng dụng công nghệ quay ép bằng máy SOUVERAEN với khả năng sản xuất các loại cống tròn có đường kính từ 300mm cho đến 1.200mm với công suất 2 phút/ống. Ngoài ra, công nghệ này tạo ra cống có độ ổn định của bê tông cao và bề mặt láng.

#### Sản phẩm cống tròn ly tâm



*Nguồn: CTI*

#### Sản phẩm cống từ máy JUMBO



*Nguồn: CTI*



### Sản phẩm đá xây dựng



Nguồn: CTI

### Khai thác mỏ vật liệu xây dựng

Hiện tại, CTI đang tiến hành khai thác tại 2 mỏ đá Tân Cang 8 và Đồi Chùa 3 với diện tích trên 100ha, hằng năm cung cấp cho thị trường trung bình khoảng 350 ngàn m<sup>3</sup> đá xây dựng. Tuy nhiên, 2 mỏ đá này chỉ mới đi vào hoạt động trong năm 2013, nên lớp đất tầng phủ còn tương đối nhiều. Dự kiến trong thời gian sắp tới, đây sẽ là nguồn cung tương đối quan trọng đối với các công trình xây dựng của CTI, góp phần tiết giảm chi phí nguyên vật liệu. Đối với mỏ đá Bình Lợi có tổng diện tích là 40ha, công ty đã nhận được giấy phép đầu tư và hiện tại đang tiến hành phát triển chuẩn bị khai thác.

### Danh sách các mỏ đá

Mỏ đá	Vị Trí	Trữ lượng khai thác (triệu m <sup>3</sup> )	Công suất (m <sup>3</sup> /năm)	Trữ lượng còn lại (triệu m <sup>3</sup> )	Thời hạn khai thác
Tân Cang 8	Phước Tân - Long Thành - Đồng Nai	11.5	350.000	28.6	2020
Đồi Chùa 3	Thiện Tân - Vĩnh Cửu - Đồng Nai	17.8			2033
Bình Lợi	Vĩnh Cửu – Đồng Nai	10		10	2034

Nguồn: CTI, FPTIS tổng hợp

### Sản phẩm bê tông nhựa nóng



Nguồn: CTI

### Sản xuất bê tông nhựa nóng

Với việc đầu tư 2 trạm bê tông nhựa nóng hiện đại của Hàn Quốc (DongSung) với công suất là 90 tấn/1 giờ và 120 tấn/1 giờ, CTI hiện tại đang cung cấp sản phẩm bê tông nhựa nóng đến các khu vực Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu và TP.HCM, và đây cũng là một trong những sản phẩm thế mạnh và đặc trưng của Cường Thuận IDICO.

### Thi công xây lắp

Đây là một trong những hoạt động cốt lõi của Cường Thuận IDICO kể từ những ngày thành lập. Với uy tín và mối quan hệ của mình, CTI đã có thể đi vào các công trình quan trọng của tỉnh Đồng Nai và các vùng lân cận, như nút giao thông trung tâm huyện Nhơn Trạch, hệ thống thoát nước trung tâm huyện Nhơn Trạch, hệ thống đường giao thông KCN Biên Hoà 1,2, hệ thống đường giao thông KCN Long Thành, KCN Amata, và Quốc lộ 1K – thành phố Biên Hoà.

Trong quy trình xây dựng, CTI sử dụng đa phần là các sản phẩm tự sản xuất như cống thoát nước, nhựa đường, và đá xây dựng, từ đó công ty có thể tiết giảm được một phần chi phí và giải quyết một phần đầu ra cho các sản phẩm đó. Ngoài ra, bộ phận thi công cũng sẽ đảm nhận việc bảo trì, bảo dưỡng cho các dự án BOT góp phần cắt giảm chi phí và nâng cao hiệu quả đầu tư.

### Bộ phận xây lắp



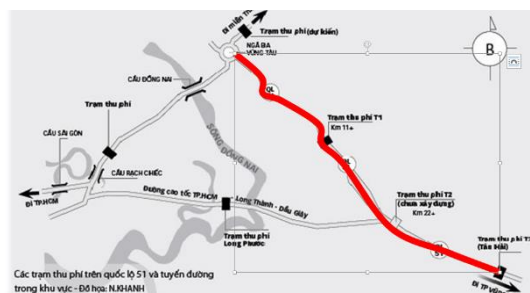
Nguồn: CTI

**BOT QL1A - Đoạn Tránh Thành Phố Biên Hòa**

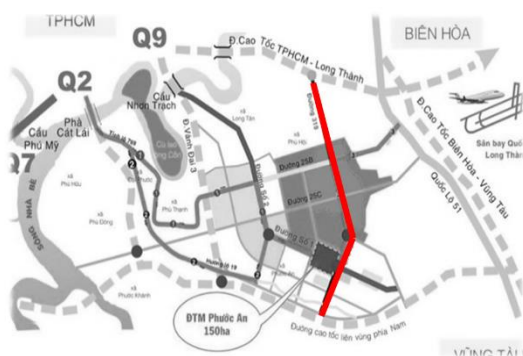

Nguồn: FPTS Tổng hợp

**BOT QL 91 Km14+000 - Km50+889**


Nguồn: FPTS Tổng hợp

**BOT Quốc Lộ 51**


Nguồn: FPTS Tổng hợp

**Dự án nút giao thông 319**


Nguồn: FPTS Tổng hợp

**Hoạt Động Thu Phí**

Hiện tại, CTI đang thực hiện đầu tư và khai thác 3 dự án BOT chính bao gồm: **tuyến QL16, tuyến QL 1A - Đoạn tránh Thành phố Biên Hòa, và tuyến QL 91.**

Vào năm 2005, CTI tiến hành mua lại quyền thu phí tuyến đường tỉnh lộ ĐT 760 – Tỉnh lộ 16 từ Tổng Công ty xây dựng số 5 (Công ty 586) với giá trị hơn 96 tỷ đồng và trở thành doanh nghiệp tư nhân đầu tiên tham gia vào lĩnh vực thu phí BOT trên địa bàn tỉnh Đồng Nai. Hiện nay, dự án này mang lại doanh thu 2.5-3 tỷ/tháng và thời gian thu phí còn lại khoảng 7 năm.

Đến năm 2008, Chính Phủ đã giao cho CTI đầu tư vào dự án BOT Quốc Lộ 1A – Đoạn tránh Thành phố Biên Hòa, với tổng mức đầu tư là 1.506 tỷ. Dự án này đã được đưa vào tháng 6/2014 với doanh thu ước tính rơi vào khoảng 16-18 tỷ/tháng và thời gian thu phí là 13 năm. Hiện tại, CTI đang nắm quyền kiểm soát dự án này thông qua 83% cổ phần tại CTCP Đầu tư Phát triển Đồng Thuận.

CTI cũng đang hợp tác với Sonadezi (CTI góp 60%) thực hiện đầu tư vào dự án QL 91 nối An Giang và Cần Thơ (đoạn Km14+000 - Km50+889) tổng mức đầu tư khoảng 2.033 tỷ đồng (tỷ lệ vốn vay/vốn chủ sở hữu: 80/20). Dự án này sẽ thực hiện xây dựng, cải tạo và nâng cấp tuyến QL 91 với tổng chiều dài toàn tuyến khoảng 28 km, rộng 11m, gồm 2 làn xe cơ giới. Tuyến QL 91A dự kiến sẽ được đưa vào thu phí chính thức vào Q1/2016, còn tuyến QL 91B sẽ được đưa vào vận hành vào 7/2016 trong tổng thời gian thu phí hoàn vốn là 16.5 năm. Tổng doanh thu ước tính sẽ rơi vào khoảng 26 tỷ/tháng.

Trong năm 2015, CTI cũng đang lên kế hoạch thực hiện **thêm 2 dự án BOT trọng điểm** bao gồm: **nút giao thông 319 nối với cao tốc HCM - Long Thành (tổng vốn đầu tư 755 tỷ), đường chuyên dùng vận chuyển VLXD và mua lại quyền thu phí trên QL 51 ở công ty An Thuận Phát (mua lại 200 tỷ vốn cổ phần).** Khi các dự án này được hoàn thành sẽ là điểm nhấn cực kỳ quan trọng cho sự phát triển của CTI.

**Các Hoạt Động Đầu Tư Khác**

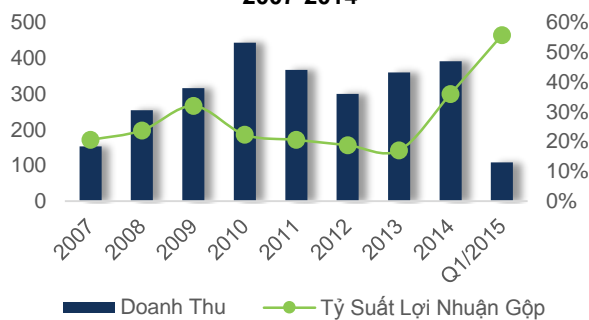
Ngoài các dự án đầu tư vào cơ sở hạ tầng, CTI còn tham gia vào các dự án phát triển các khu tái định cư phục vụ cho việc di dời dân cư tại các khu vực phát triển dự án BOT. Bên cạnh đó, sắp tới CTI cũng sẽ tham gia vào dự án phát triển nhà ở xã hội tại phường Tam Hòa với tổng mức đầu tư 325 tỷ. Ngoài ra, công ty đã thực hiện đầu tư xây dựng các trạm xăng trên tuyến QL 1A - Đoạn tránh thành phố Biên Hòa, và cũng đã bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Q1/2015.

## Các Dự Án BOT Của CTI

Tên Dự Án	Tổng Mức đầu Tư	% Sở Hữu của CTI	Doanh Thu Ước Tính	Khấu Hao	Thời Gian Thu Phí	Mốc Tăng Phí
Tỉnh Lộ 16	96 tỷ (mua lại vốn)	100%	2-3 tỷ/tháng	2005-2016	2021 (7 năm)	
Quốc Lộ 1A	1.506 tỷ	83%	16-18 tỷ/tháng (2015) 24-27 tỷ/tháng (2016-2027)	06/2014-2027	2027 (13 năm)	2016
Quốc lộ 91 (A,B)	2.033 tỷ	60%	26 tỷ/tháng	2016-06/2034	06/2034 (18.5 năm)	

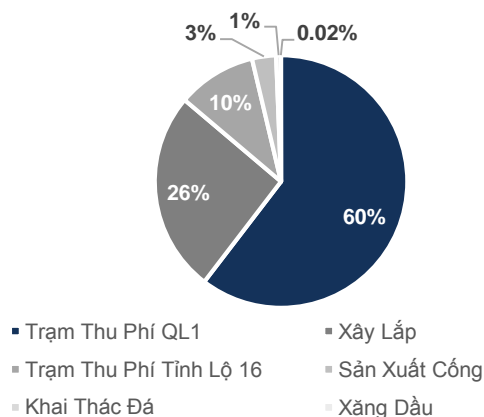
Nguồn: CTI, FPTs tổng hợp

**Doanh Thu Thuần và Biên Lợi Nhuận Gộp 2007-2014**



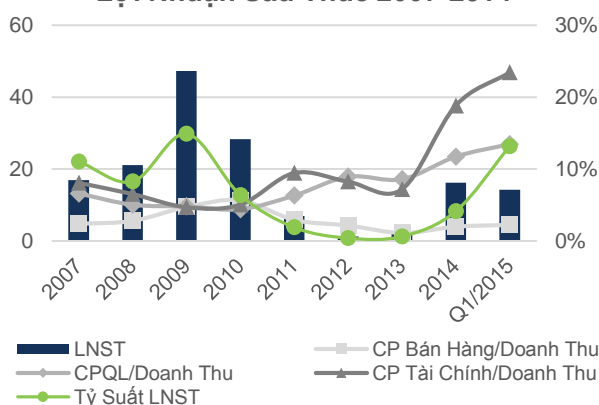
Nguồn: BCTC

**Cơ Cấu Lợi Nhuận Gộp Q1/2015**



Nguồn: BCTC

**Lợi Nhuận Sau Thuế 2007-2014**



Nguồn: BCTC

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

### Doanh Thu

Trong giai đoạn 2007-2010, doanh thu CTI tăng mạnh do hệ thống sản xuất cống thoát nước được bắt đầu đưa vận hành. Tuy nhiên đến giai đoạn 2010-2012, do thị trường bất động sản đóng băng và chính sách thắt chặt tiền tệ đã khiến cho thị trường xây dựng gặp rất nhiều khó khăn, dẫn đến việc doanh thu sụt giảm mạnh. Đến giai đoạn 2012-2014, do có sự hỗ trợ từ mảng kinh doanh đá xây dựng, doanh thu của CTI đã bắt đầu hồi phục dần. Tháng 6/2014, CTI bắt đầu đưa vào thu phí tuyến tránh thành phố Biên Hòa, góp phần cải thiện doanh thu trong năm.

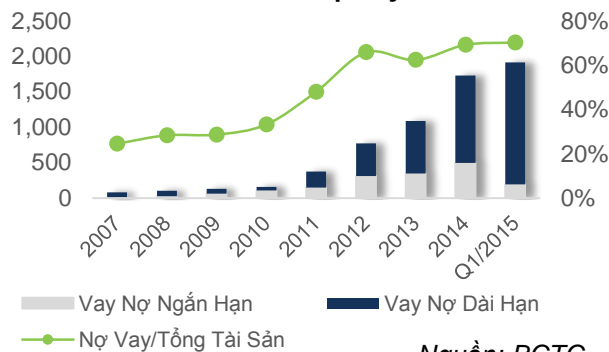
### Lợi Nhuận

Trong giai đoạn 2007-2013, CTI luôn có biên lợi nhuận gộp tương đối cao so với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, với mức trung bình 22%. Nguyên nhân chính là do sự hỗ trợ của trạm thu phí tỉnh lộ 16 bắt đầu được đưa vào hoạt động từ năm 2005. Bên cạnh đó, năm 2014, với trạm thu phí trên QL 1A đi vào hoạt động vào thời điểm giữa năm, biên lợi nhuận gộp của CTI đã tăng mạnh lên 36% và đến Q1/2015, biên lợi nhuận gộp cũng đã tăng lên mức 56%.

Lợi nhuận sau thuế của CTI giảm mạnh trong giai đoạn 2012-2013, do doanh thu của CTI suy giảm trong thời điểm đó. Ngoài ra, vì tình hình ngành xây dựng khó khăn, biên lợi nhuận gộp cũng giảm 2-3%. Bên cạnh đó, Cường Thuận cũng phải chịu áp lực chi phí tương đối lớn. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng dần theo từng năm, chiếm 11.7% trong năm 2014 và 13.6% trong Q1/2015, và do tỷ lệ vay nợ cao, chi phí tài chính chiếm trung bình 7% trong giai đoạn 2013-2014. Đến năm 2014, do dự án thu phí QL 1A được đưa vào hoạt động và chi phí lãi vay của dự án này cũng được bắt đầu được ghi nhận vào kết quả kinh doanh, Chi phí tài chính của CTI tăng lên mức 18.9% và 23.5% vào 2014 và Q1/2015. Tuy nhiên, do dòng tiền mạnh và biên lợi nhuận gộp cao từ dự án thu phí QL1A (khoảng 75-80%), tỷ suất lợi nhuận sau thuế của CTI bắt đầu được cải thiện và đã tăng lên mức 13,2% trong Q1/2015.



### Cơ Cấu Nợ Vay



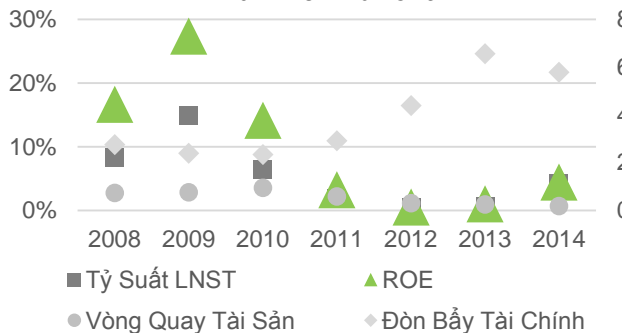
Nguồn: BCTC

### Cơ Cấu Tài Sản và Nguồn Vốn

Vào thời điểm Q1/2015, CTI có tổng tài sản đạt 2,725 tỷ, trong đó tổng nợ vay chiếm 70% tổng tài sản. Trong đó nợ vay dài hạn chiếm 63% và nợ vay ngắn hạn chiếm 7%. Nợ vay có xu hướng tăng mạnh vào giai đoạn 2011-2012, do công ty bắt đầu đầu tư vào dự án QL1A.

Việc nợ vay tăng cao sẽ gây nên áp lực lên sức sinh lợi của CTI, tuy nhiên ảnh hưởng này sẽ được được bù đắp lại bằng dòng tiền mạnh và ổn định từ các dự án BOT trong thời gian sắp tới.

### Phân Tích DuPont



Nguồn: FPTTS Tổng hợp

### Phân Tích Dòng Tiền



Nguồn: BCTC

### Phân Tích Dòng Tiền

Trong giai đoạn 2010-2014, dòng tiền từ HĐKD của CTI tương đối yếu. Trong năm 2014, dòng tiền từ HĐKD có giá trị âm 139 tỷ đồng. Nguyên nhân chính là do CTI tiến hành mua đất để đầu tư dự án cây xăng trên tuyến QL1A – đoạn tránh Thành Phố Biên Hòa (175 tỷ trả trước cho người bán), tuy nhiên do còn vướng thủ tục pháp lý nên CTI chưa thể ghi nhận khoản này vào tài sản và dòng tiền chi từ HĐĐT. Ngoài ra, dòng tiền chi từ HĐĐT cũng tương đối lớn do CTI đang tiến hành đầu tư xây dựng các dự án BOT mới (QL 1A và QL 91). Bên cạnh đó, việc vay nợ tăng cao để bù đắp các khoản chi trong hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư đã làm dòng tiền từ HĐTC tăng mạnh trong 2014.

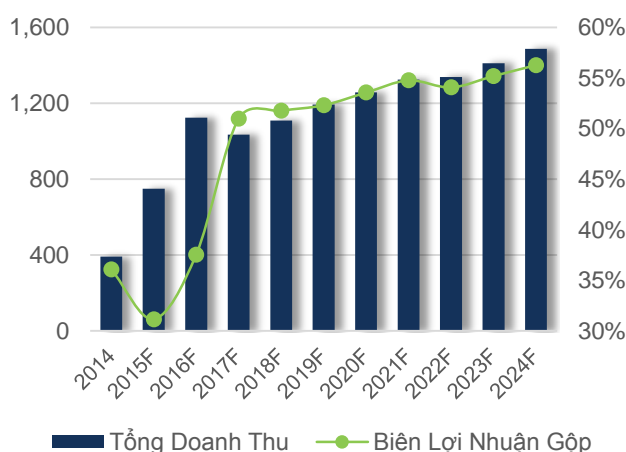
## DỰ PHỎNG TÀI CHÍNH GIAI ĐOẠN 2015-2024

### Tóm Tắt Các Giả Định

Tên Dự Án	Doanh Thu Ước Tính	Tốc Độ Tăng Trưởng 2015-2024	2024 -
Tỉnh Lộ 16	2-3 tỷ/tháng	5.9%	
Quốc Lộ 1A	24-27 tỷ/tháng	5.9%	2%
Quốc lộ 91 (A,B)	26 tỷ/tháng	5.9%	

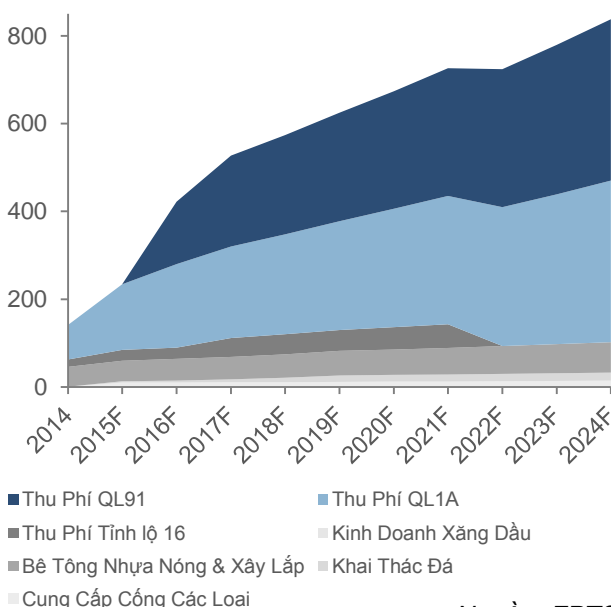
Nguồn: FPT S

### Doanh Thu Giai Đoạn 2014-2024



Nguồn: FPT S

### Cơ Cấu Lợi Nhuận Gộp



Nguồn: FPT S

### Nguồn Thu Mạnh và Ổn Định Từ Hoạt Động Thu Phí

Giai đoạn 2015-2024, thu phí đường bộ sẽ là hoạt động mang lại nguồn thu chính cho CTI, đặc biệt là ở 2 trạm QL1A và QL91.

**Dự án BOT QL 1A – Đoạn tránh thành phố Biên Hòa** là một trong những dự án trọng điểm trên địa bàn tỉnh Đồng Nai. Mục đích thực hiện dự án này nhằm để giảm tải lưu lượng giao thông cho QL 1A đoạn đi qua TP. Biên Hòa. Bên cạnh đó, tuyến đường này cũng góp phần rút ngắn thời gian di chuyển trên QL 1A, do đó lưu lượng xe được dự đoán là tương đối ổn định và có khả năng tăng 5.9%/năm (ước tính theo tốc độ tăng của lưu chuyển hàng hóa ở khu vực Nam Bộ theo “Quy hoạch về phát triển cảng biển Việt Nam”). Hiện tại, trạm thu phí này mang lại doanh thu trung bình 16-18 tỷ/tháng. Theo thông tư 37/2014/TT-BTC, mức thu phí trên tuyến đường này sẽ tăng trung bình 50%, vì vậy, cùng với mức tăng 5.9% của lưu lượng xe, doanh thu năm 2016 dự kiến sẽ tăng 59%. Do đó, doanh thu trong giai đoạn 2016-2024 dự kiến sẽ đạt 24-27 tỷ/tháng, tương đương với 296-330 tỷ/năm. Tuy nhiên, thời gian thu phí và khấu hao sẽ giảm từ 23 năm xuống còn 13 năm.

**Dự án BOT QL 91 – Đoạn Cầu Thơ – An Giang** là một trong những tuyến đường quan trọng tại khu vực các tỉnh miền Tây Nam Bộ. Tuyến đường này sẽ kết nối Campuchia với Việt Nam và giữa các tỉnh miền Tây. Do đó, lưu lượng xe trên tuyến đường này được ước tính sẽ tương đương với tuyến QL 1A – đoạn tránh TP Biên Hòa, và cũng sẽ có khả năng tăng 5.9%/năm (ước tính theo tốc độ tăng của lưu chuyển hàng hóa ở khu vực Nam Bộ theo “Quy hoạch về phát triển cảng biển Việt Nam”). Tuyến đường này đang được thi công gấp rút. Tuy vẫn còn vướng giải phóng mặt bằng, nhưng theo CTI, do mật độ dân cư ở khu vực này còn khá mỏng, nên công tác giải phóng mặt bằng sắp tới có thể được tiến hành nhanh chóng. Tuyến đường này dự kiến sẽ được đưa vào hoạt động vào năm 2016, với tổng doanh thu dự kiến sẽ vào khoảng 240-300 tỷ/năm.

Thời gian thu phí trên **tuyến tỉnh lộ 16** còn 7 năm và dự kiến sẽ kết thúc vào năm 2021, hiện đang đang mang lại doanh thu 30-40 tỷ/năm

Các dự án BOT còn lại như dự án nút giao thông 319 – cao tốc HCM – Long Thành và dự án QL 51 vẫn còn đang trong giai đoạn đàm phán khởi động, nên chưa được đưa vào dự phóng.

Do đó, trong giai đoạn 2015-2024, lưu lượng ở các tuyến thu phí dự đoán sẽ tăng 5.9%, tương đương với tốc độ tăng của lưu chuyển hàng hóa ở khu vực Nam Bộ theo “Quy hoạch về phát triển cảng biển Việt Nam”, ngoài ra lưu lượng xe tăng sẽ còn được hỗ trợ bởi quy định về hạn chế xe quá tải. Còn về dài hạn, theo ước tính thận trọng, tốc độ tăng lưu lượng sẽ dự đoán sẽ về lại 2%.

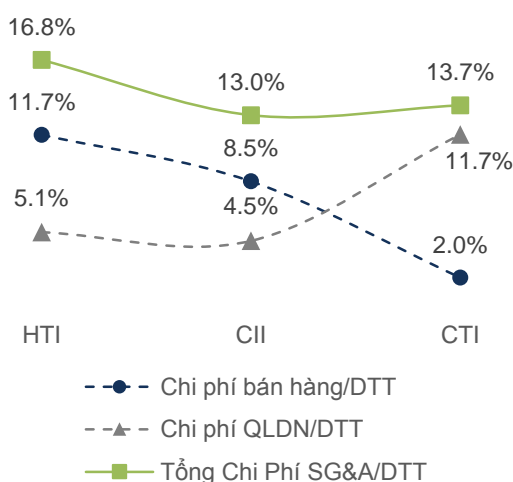
## Các Nguồn Doanh Thu Khác

Ngoài các dự án thu phí đường bộ, CTI còn tham gia vào lĩnh vực sản xuất VLXD và Xây Lắp. Tốc độ tăng trưởng doanh thu từ các mảng này được ước tính bằng với tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng Cơ Sở Hạ Tầng Việt Nam theo dự báo của tổ chức BMI.

Ngoài ra, công suất khai thác đá hiện tại vẫn còn thấp hơn rất nhiều so với công suất thiết kế (~3 triệu m<sup>3</sup>/năm). Do đó, giả định CTI sẽ mở rộng khai thác và có thể đạt công suất thiết kế trong 5 năm tới.

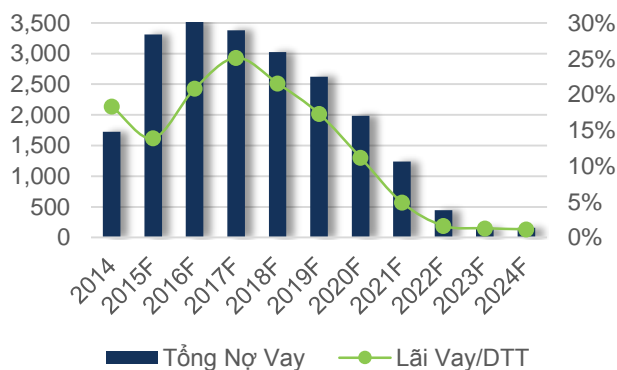
Bên cạnh đó, CTI còn 2 dự án Khu tái định cư đang thực hiện bao gồm, khu tái định cư Bình Minh (tổng vốn 166 tỷ) và khu tái định cư Phước Tân (303 tỷ). Dự kiến 2 khu tái định cư này có thể hoàn thành và chuyển giao cho nhà nước trong năm 2015, 2016. Do đó, doanh thu trong 2 năm này sẽ có sự đột biến, nhưng do thực hiện 2 khu tái định cư này không mang lại lợi nhuận, nên lợi nhuận gộp sẽ bằng 0. Tuy nhiên, CTI sẽ có dòng tiền để bù đắp lại một phần chi vốn cần huy động

**Chi Phí SG&A trên Doanh Thu**



Nguồn: FPTSS

**Tổng Nợ và Chi Phí Lãi Vay**



Nguồn: FPTSS

## Biên Lợi Nhuận Gộp Cao, Duy Trì Ở Mức trên 50% trong giai đoạn 2017-2020

Do việc hạch toán 2 khu tái định cư vào Doanh Thu và Giá Vốn trong 2 năm 2015-2016 làm ảnh hưởng tới tỷ suất lợi nhuận gộp, nên biên lợi nhuận gộp chỉ đạt lần lượt là 31% và 38% trong 2015 và 2016. Tuy nhiên, khi loại 2 khoản hạch toán Khu tái định cư thì biên lợi nhuận gộp sẽ tương đương với mức 57% và 54%.

Ngoài ra, do hai dự án BOT QL1A và QL91 đều sử dụng phương pháp khấu hao đường thẳng theo vòng đời của dự án, nên biên lãi gộp của 2 dự án này là rất cao, ước tính vào khoảng 63%.

Còn hoạt động xây dựng, CTI chủ yếu xây lắp các công trình cơ sở hạ tầng và vật liệu chính đa phần đều tự sản xuất được, nên biên lợi nhuận của mảng này cao hơn so với các công ty xây dựng khác, trung bình với mức 22.5%.

## Các Loại Chi Phí

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp dự kiến sẽ giữ ở mức của năm 2014, lần lượt là 2% và 11.7%

Chi Phí Lãi Vay dự kiến sẽ tăng mạnh trong năm 2015 và 2016, do các công dự án BOT QL 1A và QL 91 mới đưa vào hoạt động. Tuy nhiên, về dài hạn, do dòng tiền mạnh từ các dự án thu phí nên khả năng chi trả nợ vay của CTI là tương đối ổn định. Vì vậy, chi phí lãi vay dự kiến sẽ giảm dần trong những năm tiếp theo.

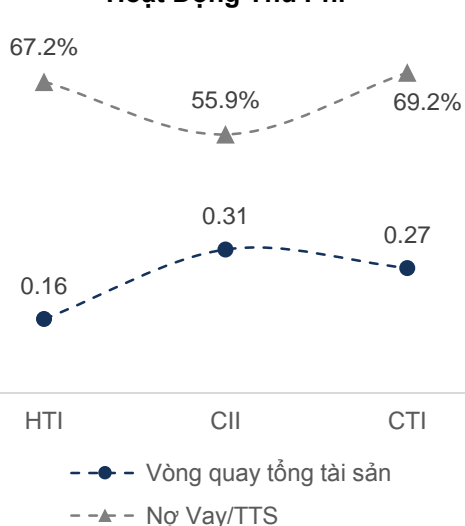
### Thuế Suất

CTI được hưởng mức thuế suất ưu đãi cho các dự án BOT đang thực hiện, với thuế 2 năm đầu là 0%, khi dự án được đưa vào hoạt động và 10% cho 4 năm tiếp theo

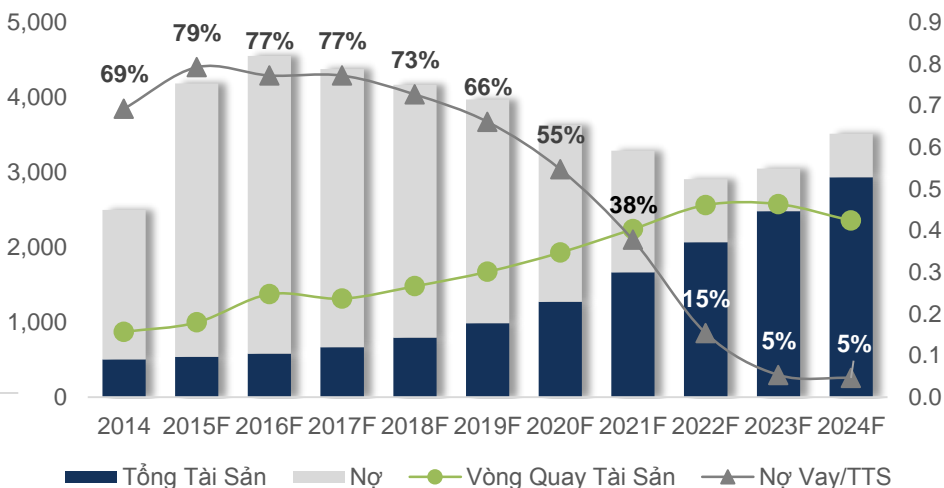
### Cơ Cấu Tài Sản

Do đặc thù của dự án BOT thu phí thường phải sử dụng nhiều nợ vay, nên cơ cấu Nợ Vay/Tổng Tài Sản của các doanh nghiệp trong ngành thường ở mức cao (>50%). Tuy nhiên, do có nguồn tiền mạnh và ổn định từ các trạm thu phí, cơ cấu nợ vay sẽ có xu hướng giảm dần trong giai đoạn các trạm hoạt động ổn định. Dựa trên dự phóng về dòng tiền và khả năng trả nợ hằng năm, tỷ lệ nợ vay của CTI có thể giảm xuống 5% trong năm 2023. Số vòng quay tài sản cũng sẽ được cải thiện dần qua các năm tiếp theo, với mức trung bình là 0.33 vòng trong giai đoạn 2015-2024.

#### Cơ Cấu Nợ Vay Của Các Công Ty Hoạt Động Thu Phí



#### Dự Phóng Cơ Cấu Tài Sản



Nguồn: FPTTS



## Phụ lục 1: Báo Cáo Tài Chính Và Dự Phòng

HĐKD	2012	2013	2014	2015	CĐKT	2012	2013	2014	2015
Doanh thu thuần	300,315	360,607	391,547	749,724	<b>Tài sản</b>				
- Giá vốn hàng bán	243,715	298,855	250,301	516,153	+ Tiền và tương đương	19,778	170,635	179,071	85,359
Lợi nhuận gộp	56,600	61,752	141,246	233,571	+ Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	6,000	6,000
- Chi phí bán hàng	0	4,017	7,756	10,206	+ Các khoản phải thu	228,090	154,388	238,450	345,448
- Chi phí quản lí DN	26,841	30,935	45,934	60,443	+ Hàng tồn kho	200,903	168,090	117,625	175,307
Lợi nhuận thuần HĐKD	29,759	26,800	87,556	162,922	+ Tài sản ngắn hạn khác	7,138	21,714	28,531	28,531
- (Lỗ)/lãi HĐTC	-1,505	-1,513	-870	11,452	Tổng tài sản ngắn hạn	455,909	514,827	569,677	640,645
- Lợi nhuận khác	6	738	0	0	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	226,298	251,122	283,228	507,458
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	32,024	26,856	89,033	174,375	+ Khấu hao lũy kế	-115,543	-139,620	-167,502	-197,059
- Chi phí lãi vay	22,330	23,292	71,672	104,031	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	110,755	111,502	115,726	310,399
Lợi nhuận trước thuế	8,189	2,051	16,491	70,343	+ Đầu tư tài chính dài hạn	8,018	10,344	10,152	10,152
- Thuế TNDN	523	-372	117	0	+ Tài sản dài hạn khác	26,209	124,481	128,608	128,608
LNST	7,666	2,423	16,374	70,343	Tổng tài sản dài hạn	717,611	1,230,486	1,925,651	3,539,450
- Lợi ích cổ đông thiểu số	-32	103	130	4,955	<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1,173,520</b>	<b>1,745,313</b>	<b>2,495,328</b>	<b>4,180,095</b>
LNST của cổ đông CT Mẹ	7,698	2,320	16,244	65,389	<b>Nợ &amp; Vốn chủ sở hữu</b>				
EPS (đ)	83	155	995	1,902	+ Phải trả ngắn hạn	172,822	309,915	247,491	311,489
EBITDA	65,346	59,856	145,296	253,786	+ Vay và nợ ngắn hạn	314,329	347,495	498,249	263,203
Khấu hao	33,322	33,000	56,263	79,411	+ Quỹ khen thưởng	-2,113	-2,804	-927	381
Tăng trưởng doanh thu	-18.4%	20.1%	8.6%	91.5%	<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>485,038</b>	<b>654,606</b>	<b>744,813</b>	<b>575,073</b>
Tăng trưởng LN HĐKD	-43.5%	-9.9%	226.7%	86.1%	+ Vay và nợ dài hạn	457,891	740,667	1,228,776	3,047,248
Tăng trưởng EBIT	-39.7%	-16.1%	231.5%	95.9%	+ Phải trả dài hạn	15,849	120,000	20,001	0
Tăng trưởng EPS	-82.2%	86.7%	-541.9%	91.2%	Nợ dài hạn	473,740	860,667	1,248,777	3,067,249
<b>Chỉ số khả năng sinh lợi</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Tổng nợ</b>	<b>958,778</b>	<b>1,515,273</b>	<b>1,993,590</b>	<b>3,642,322</b>
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.8%	17.1%	36.1%	31.2%	+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Tỷ suất LNST	2.6%	0.7%	4.2%	9.4%	+ Thặng dư	9,538	10,194	9,550	9,550
ROE DuPont	4.2%	1.4%	6.2%	19.2%	+ Vốn điều lệ	150,000	150,000	330,000	330,000
ROA DuPont	0.8%	0.2%	0.8%	2.1%	+ LN chưa phân phối	999	3,035	1,000	29,465
Tỷ suất EBIT	10.7%	7.4%	22.7%	23.3%	+ Lợi ích cổ đông thiểu số	41,511	54,113	150,466	155,421
LNTT / LNST	93.6%	118.1%	99.3%	100.0%	Vốn chủ sở hữu	173,232	175,924	351,271	382,352
LNTT / EBIT	25.6%	7.6%	18.5%	40.3%	<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1,173,521</b>	<b>1,745,313</b>	<b>2,495,327</b>	<b>4,180,095</b>
Vòng quay tổng tài sản	0.31	0.25	0.18	0.22	<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Đòn bẩy tài chính	5.43	8.36	8.04	9.10	<b>Tiền đầu năm</b>	<b>41,895</b>	<b>19,778</b>	<b>170,635</b>	<b>179,070</b>
ROIC	3.9%	2.8%	3.9%	4.2%	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,734</b>	<b>2,051</b>	<b>16,490</b>	<b>70,343</b>
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	+ Khấu hao	34,164	35,346	57,000	79,411
Số ngày phải thu	247.9	225.3	208.3	227.2	+ Điều chỉnh				
Số ngày tồn kho	293.8	193.6	246.9	244.7	+ Thay đổi vốn lưu động	-129,016	260,007	-285,106	-100,682
Số ngày phải trả	73.2	113.2	171.2	119.2	<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>-68,052</b>	<b>328,847</b>	<b>-140,021</b>	<b>49,073</b>
Thời gian luân chuyển tiền	468.4	305.7	284.0	352.7	+ Thanh lý tài sản cố định	8,337	1,627	1,091	0
COGS / Hàng tồn kho	1.5	1.6	1.8	3.5	+ Chi mua sắm TSCĐ	-342,708	-495,212	-651,288	-1,693,210
<b>Chỉ số TK/đòn bẩy TC</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	+ Tăng (giảm) đầu tư	163	474	791	0
CS thanh toán hiện hành	0.94	0.79	0.76	1.11	+ Các hđ đầu tư khác	0	0	0	0
CS thanh toán nhanh	0.53	0.53	0.61	0.81	<b>Tiền từ hđ đầu tư</b>	<b>-340,648</b>	<b>-493,261</b>	<b>-655,406</b>	<b>-1,693,210</b>
CS thanh toán tiền mặt	0.04	0.26	0.24	0.15	+ Cổ tức đã trả	-14,886	-400	0	-33,000
Nợ / Tài sản	0.66	0.62	0.69	0.79	+ Tăng (giảm) vốn	0	0	165,000	0
Nợ / Vốn sử dụng	0.82	0.86	0.83	0.90	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	166,217	33,166	150,754	-235,046
Nợ / Vốn CSH	4.46	6.19	4.92	8.66	+ Thay đổi nợ dài hạn	228,951	282,776	488,109	1,818,472
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0.40	0.30	0.29	0.11	+ Các hoạt động TC khác	0	0	0	0
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.39	0.42	0.49	0.73	<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>386,582</b>	<b>315,270</b>	<b>803,862</b>	<b>1,550,426</b>
Khả năng TT lãi vay	1.43	1.15	1.24	1.68	Tổng lưu chuyển tiền tệ	-22,118	150,856	8,435	-93,711
<b>Định giá</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Tiền cuối năm</b>	<b>19,777</b>	<b>170,634</b>	<b>179,070</b>	<b>85,359</b>
P/E	239.8	128.4	20.0	10.5	<i>Đvt: Tỷ đồng</i>				
P/B	1.7	1.7	1.9	1.7					
EV / EBITDA	15.5	18.6	14.2	15.5					
Giá trị sổ sách	11,549	11,728	10,645	11,586					

Nguồn: CTI, FPTs

## **Phụ lục 2: Chương Trình Phát Triển Đô Thị Tỉnh Đồng Nai Giai Đoạn 2015-2030**

### **I. Hiện Trạng**

Tỉnh Đồng Nai hiện có các tuyến quốc lộ QL1, QL20, QL51, QL56, QL1 cũ và QL1K, tổng chiều dài khoảng 244,22km. Các tuyến tỉnh lộ gồm 20 tuyến với tổng chiều dài 369,1 km đều được nối liền với hệ thống Quốc lộ, trong đó đường nhựa chiếm 64,4% (237,7 km), đường cấp phối chiếm 35,6%, và có 71 cầu. Hiện tại, tuyến đường cao tốc thành phố Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây đã vận hành và đưa vào sử dụng.

Các tuyến huyện lộ và đường đô thị có 274 tuyến với tổng chiều dài 1.317 km trong đó đường nhựa chiếm 39,6% (521,5 km), còn lại là đường bê tông (chiếm 0,4%), đường cấp phối (37,2%), đường rải đá (0,6%) và đường đất (22,1%).

Nhìn chung, giao thông chưa theo kịp và đáp ứng yêu cầu phát triển kinh tế - xã hội trên toàn tỉnh. Mật độ mạng lưới giao thông đường bộ còn thấp khoảng 0,6km/km<sup>2</sup>, nhưng mật độ đường nhựa và bê tông còn thấp mới đạt 0,16 km/km<sup>2</sup>, chiếm 26,7% tổng chiều dài toàn bộ mạng lưới đường, phân bố không đều giữa các khu vực

### **II. Triển Vọng Phát Triển**

Từ nay đến năm 2030, tỉnh đồng nai sẽ cần khoảng 187,43 nghìn tỷ cho phát triển hạ tầng kỹ thuật.

#### **Giao Thông Đường Bộ**

Hiện nay, ngành Giao thông Đồng Nai đã và đang triển khai thực hiện các dự án nâng cấp QL56, QL1 và xây dựng mới tuyến đường tránh thành phố Biên Hoà. Đầu tư nâng cấp các tuyến đường tỉnh như: ĐT.761; ĐT.764; ĐT.766; ĐT.769, ... thành đường cấp III, IV đồng bằng, hoàn thành bê tông nhựa 100% trên các tuyến đường tỉnh. Hoàn thành đầu tư nâng cấp các cầu trên đường tỉnh thành cầu Vĩnh Cửu, đảm bảo khả năng chịu tải H30-XB80.

#### **Đường Cao Tốc**

- **Đường cao tốc thành phố Hồ Chí Minh – Long Thành - Dầu Giây**
- **Đường cao tốc Dầu Giây-Đà Lạt** đang được nghiên cứu, ở phía Đông quốc lộ 20 hiện hữu
- **Đường cao tốc Biên Hoà - Vũng Tàu** sẽ được xây dựng đi phía Đông QL51 hiện hữu. Mặt cắt ngang theo Bộ giao thông thiết kế, lộ giới khoảng 150 m.
- **Đường vành đai 4:** Hướng tuyến qua khu vực Bình Dương- cầu Thủ Biên trên sông Đồng Nai - Tây Bắc thành phố Biên Hoà- Trảng Bom tại QL1A-xã Bình Sơn-đầu phía Đông Bắc sân bay quốc tế Long Thành- phía Tây hồ Cầu Mới tuyến 5 - đi khu cảng Thị Vải.
- **Đường cao tốc liên vùng phía nam:** đi từ các tỉnh phía Nam-thành phố HCM-cầu Bình Khánh - Nhơn Trạch- QL 51-cao tốc Biên Hòa -Vũng Tàu - đường vành đai 4.

#### **Quốc Lộ**

- **Quốc Lộ 1A** hiện hữu sẽ được nâng cấp với khoảng 4 làn xe và có giải ngăn cách giữa. Quốc lộ 51 hiện hữu Biên Hoà - Vũng Tàu do có nhiều nhà cửa xây dựng dọc đường nên cần được chỉnh sửa phù hợp hơn cho các loại phương tiện và người đi bộ, lộ giới khoảng 35-45m. Nâng cấp tuyến Hương lộ 10 thành Quốc lộ nối cao tốc thành phố Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây với QL1A tại huyện Xuân Lộc, quy mô 6 làn xe.
- **Quốc Lộ 1K** mở rộng 55m theo quy hoạch thành phố Biên Hòa.

- **Đường vành đai 3:** đoạn 1 từ cao tốc liên vùng phía Nam-cầu QL9-ranh giới thành phố Hồ Chí Minh, đoạn 2 từ Tân Vạn theo đường vành đai Biên Hòa - ranh giới tỉnh Bình Dương.

### Đường Hàng Không

- **Dự án sân bay quốc tế Long Thành** dự kiến sẽ được Nhật Bản hỗ trợ xây dựng, với quy mô 5000 ha thuộc địa phận huyện Long Thành tỉnh Đồng Nai bao gồm các xã: Long Phước, Bàu Cạn, Long An, Bình Sơn, Suối Trầu và Cẩm Đường. Cách sân bay Tân Sơn Nhất 43 km và trung tâm thành phố Hồ Chí Minh 40 km; cách trung tâm thành phố Biên Hòa: 24 km.
- Cảng hàng không quốc tế Long Thành có năng lực tiếp nhận 80-100 triệu hành khách/năm (30,000 HK/GCĐ) và 5 triệu tấn hàng hóa/năm, và các loại máy bay lớn A380-800, A380F. Chi phí đầu tư khoảng 6,6 tỷ USD – trong đó thực hiện giai đoạn 1 khoảng 2,1 tỷ USD.
- **Xây dựng đường 25C** là đường chính cấp 1 từ thành phố Nhơn Trạch đi sân bay Long Thành; nâng cấp tuyến đường Tỉnh 769, bỏ 1 số đoạn đường tỉnh nằm trong ranh giới sân bay Long Thành, thay bằng đường vành đai 4.

### Các Dự Án Ưu Tiên Nghiên Cứu Đầu Tư Trên Địa Bàn Tỉnh Đồng Nai

STT	Danh mục	Dự kiến lộ trình thực hiện	
		2016-2020	Sau 2020
1	Sân bay quốc tế Long Thành	x	x
2	Các tuyến cao tốc qua địa bàn	x	x
3	Đường sắt Biên Hòa - Vũng Tàu	x	x
4	Khu bến cảng trên sông Đồng Nai, Nhà Bè, Lòng Tàu, Thị Vải	x	
5	Dự án xây dựng Quốc Lộ 1A, đoạn tránh thành phố Biên Hòa	x	
6	Cầu Hóa An	x	
7	Nâng cấp mở rộng đường Bùi Văn Hòa	x	
8	Cầu Hiệp Hòa, thành phố Biên Hòa	x	
9	Đường trục trung tâm ngã 3 Vườn Mít - Sông Cái	x	x
10	Nút giao thông Vườn Mít	x	x
11	Đường Ven Sông Cái từ Quốc lộ 1 - Trần Quốc Toàn	x	
12	Xây dựng cầu An Hào	x	
13	Đường Ruộng Tre - Thọ An	x	
14	Đường liên cảng huyện Nhơn Trạch	x	
15	Cầu đường từ Quận 9, Tp.HCM qua huyện Nhơn Trạch tỉnh Đồng Nai	x	
16	Đường song hành Quốc lộ 56 đoạn qua xã Long Giao, huyện Cẩm Mỹ	x	
17	Nâng cấp, mở rộng các tuyến đường tỉnh	x	x
18	Xây dựng, nâng cấp, mở rộng các tuyến đường liên huyện	x	x
19	Chống ùn tắc giao thông đoạn qua Phường Tân Hòa, thành phố Biên Hòa	x	x

Nguồn: Thông Tư 734/QĐ-TTg

### **Phụ lục 3: Triển Vọng Phát Triển Cơ Sở Hạ Tầng Ở Việt Nam**

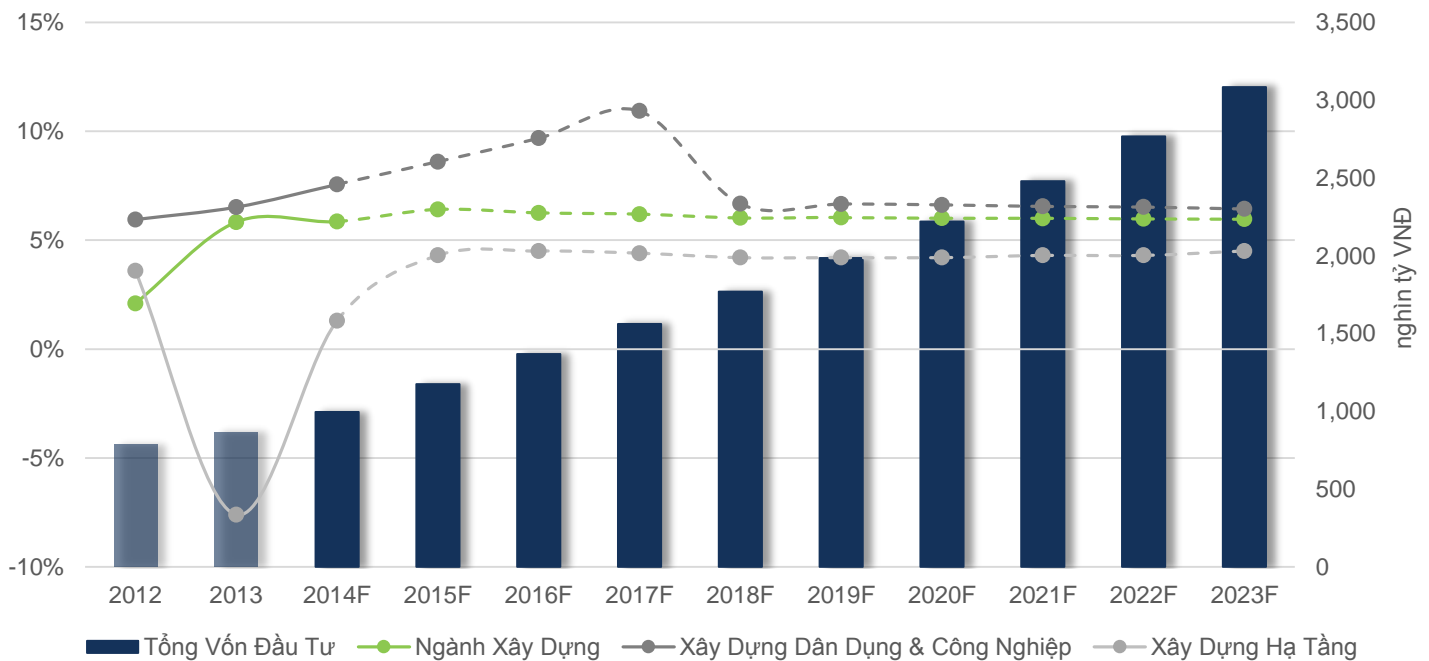
Theo thống kê, Việt Nam có khoảng 40% số lượng đường bộ trong hệ thống giao thông có chất lượng thấp và rất thấp. Do đó, lượng vốn ước tính cần cho việc nâng cấp hệ thống đường bộ sẽ đạt 48-60 tỷ USD cho đến năm 2020, tương đương với nhu cầu đầu tư hàng năm vào khoảng 202.000 tỷ VNĐ/năm. Ngoài ra, Chính Phủ cũng đã lên kế hoạch xây dựng 26 sân bay (10 sân bay quốc tế và 16 sân bay nội địa) cho đến năm 2020. Trong đó, nổi bật nhất là dự án sân bay Quốc Tế Long Thành (Đồng Nai) với tổng vốn đầu tư vào khoảng 10 tỷ USD.

Hiện tại, Việt Nam đang trong tình trạng thiếu hụt điện năng tương đối nghiêm trọng. Do đó, trong Quy Hoạch Điện 7, Chính Phủ cũng đã lên kế hoạch phát triển thêm 75.000 MW công suất phát điện, gấp đôi tổng công suất lắp đặt hiện nay. Tổng mức đầu tư cho kế hoạch này trong giai đoạn 2011-2020 ước tính vào khoảng 48,8 tỷ USD, tương đương với nhu cầu đầu tư 125.000 tỷ/năm.

Bên cạnh đó, việc tiếp tục hoàn thiện khung pháp lý cho hình thức PPP sẽ mở ra triển vọng về thu hút vốn đầu tư tư nhân trong lĩnh vực xây dựng CSHT

*(Tham khảo Báo Cáo Ngành Xây Dựng)*

**Dự Báo Tốc Độ Tăng Trưởng Ngành Xây Dựng Và Tổng Mức Đầu Tư**



Nguồn: BMI



## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

### Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

### Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu CTI nào.

**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 FPT. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888