

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	23,200	VND
Giá đóng cửa	17,900	VND
23/06/2016		

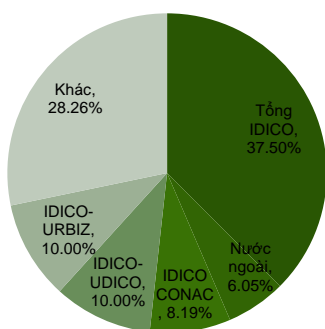
Bùi Thị Thao Ly
(+84-8) 5413-5472
lybui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	HTI
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	249.5
CP đang lưu hành (triệu)	24.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	446.6
Biên độ 52 tuần (đồng)	13,400~18,200
KLGD trung bình 3 tháng	200,906
Beta	0.49
Sở hữu nước ngoài	6.05%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/12/2010

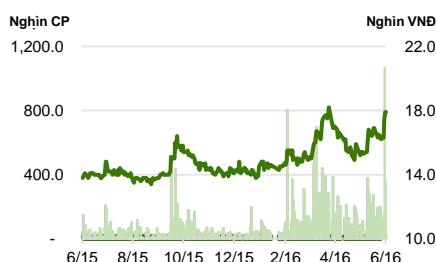
Cổ đông lớn

Tổng IDICO	37.50%
IDICO CONAC	8.19%
IDICO-UDICO	10.00%
IDICO-URBIZ	10.00%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
HTI	19%	27%	30%
VN-Index	9%	11%	6%



Tăng trưởng bền vững

Sơ lược công ty

CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng (HTI) là một trong những công ty thành viên của Tổng Công ty Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam - TNHH một thành viên (IDICO) được chuyển đổi từ Công ty TNHH BOT An Sương - An Lạc. Hoạt động chính của Công ty là vận hành, khai thác Trạm thu phí An Sương - An Lạc và doanh thu thu cước đường bộ đóng góp đến hơn 90% tổng doanh thu hàng năm. Công ty còn hoạt động trong mảng xây lắp với kinh nghiệm gần 20 năm nhưng chỉ đóng góp một tỷ trọng nhỏ từ 5-10% doanh thu mỗi năm.

Những điểm nổi bật

Hoạt động thu phí tăng trưởng bền vững

Doanh thu thu cước đường bộ qua Trạm thu phí An Sương - An Lạc ổn định ở mức trên 150 tỷ/năm và tăng trưởng đều đặn từ 6-7%/năm từ 2013 nhờ lưu lượng xe qua trạm tăng.

Từ ngày 1/1/2015, mức thu phí mới tại Trạm thu phí An Sương - An Lạc được điều chỉnh tăng từ 33-100% đã giúp cho doanh thu thu cước đường bộ tăng mạnh lên mức 302 tỷ trong năm 2015 và Q1/2016 tiếp tục ghi nhận mức tăng 14% so với cùng kỳ. Việc hoàn tất lắp đặt và đưa vào hoạt động Trạm thu phí phụ tại giao lộ Quốc lộ 1/Hướng lộ 2 từ 15/7/2015 cũng đã góp phần tăng doanh thu thu phí của Công ty.

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu thu phí vẫn còn rất lớn khi Công ty còn 3 lần điều chỉnh tăng nữa vào các năm 2020, 2025, 2030 và chấm dứt hoạt động thu phí tại Trạm thu phí An Sương - An Lạc vào cuối tháng 1/2033.

Hiện tại HTI đang tập trung nguồn lực cho dự án Cải tạo mở rộng Quốc lộ 1 đoạn từ nút giao An Lạc đến ráp giành tỉnh Long với tổng mức đầu tư gần 2 nghìn tỷ. Công ty sẽ lắp đặt Trạm thu phí số 2 trên đoạn nút giao Tân Kiên đến ranh tỉnh Long An, đồng thời tăng mức thu phí tại Trạm thu phí BOT An Sương - An Lạc sớm hơn 1 năm so với thời hạn (mỗi lần tăng bình quân 25%) và kéo dài thời hạn thu phí của 2 trạm đến tháng 3/2036. Dự án đã được UBND TP.HCM thông qua và hoàn thiện báo cáo nghiên cứu khả thi, hiện đang trong quá trình đàm phán giải phóng mặt bằng. Trạm thu phí số 2 đi vào hoạt động sẽ góp phần gia tăng đáng kể doanh thu thu phí của Công ty trong những năm tới. Ngoài ra, Công ty cũng đang thực hiện dự án Đầu tư bổ sung Cầu vượt Nút giao Quốc lộ 1 - Đường Lê Trọng Tấn/Nguyễn Thị Tú (Nút giao Gò Mây Quận Bình Tân).

Hoạt động xây lắp khởi sắc

TP.HCM đang trong giai đoạn đẩy mạnh hoàn thiện hạ tầng giao thông từ nay đến năm 2020 với metro, cầu, đường kết nối các khu đô thị hiện đại trong địa bàn TP.HCM và kết nối TP.HCM với các vùng kinh tế trọng điểm phía Nam. Với vị thế của IDICO, Công ty có khả năng giành được các hợp đồng lớn và đẩy mạnh hoạt động xây lắp trong giai đoạn 2016-2020.

Trong Q1/2016 Công ty ghi nhận 28 tỷ doanh thu xây lắp, mức cao kỷ lục trong nhiều năm và nâng tỷ lệ đóng góp lên 26% trong cơ cấu doanh thu.

Kết quả kinh doanh tiếp tục khả quan

Nhờ mức thu phí và lưu lượng xe qua trạm gia tăng đã giúp doanh thu thuần đạt 303 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 58 tỷ trong năm 2015, tăng lần lượt 69% và 58% so với năm trước, hoàn thành 112% kế hoạch doanh thu và 140% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.

Quý 1/2016 tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan khi doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lần lượt 55% và 24% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu phí tăng 14%. Biên lợi nhuận gộp có sự sụt giảm do sự gia tăng tỷ trọng doanh thu của mảng xây lắp.

Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần 376 tỷ và lợi nhuận sau thuế 57.95 tỷ trong năm 2016, tương đương với giá trị đạt được trong 2015. Tuy nhiên, với dự báo lưu lượng xe qua trạm tiếp tục tăng lên cùng với sự khởi sắc của mảng xây lắp trên cơ sở các gói thầu hiện có, đáng chú ý là gói thầu 181 tỷ đồng liên doanh với CTCP Đầu tư xây dựng kỹ thuật Đồng Dương xây dựng cầu Mương Lớn II và cầu Rạch Rộp II thuộc dự án xây dựng đường D3 kết nối cảng Sài Gòn-Hiệp Phước do Công ty TNHH Đầu tư phát triển đô thị Ngọc Viễn Đông (thuộc tập đoàn VinGroup) làm chủ đầu tư, chúng tôi dự phóng Công ty có khả năng đạt được mức doanh thu 453

tỷ, tăng trưởng 49% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu từ phí cầu đường đạt 340 tỷ và doanh thu xây lắp đạt 112 tỷ. Do biên lợi nhuận suy giảm nên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 70 tỷ, tăng trưởng 21% so với cùng kỳ.

Công ty vẫn đang trong giai đoạn ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp

Công ty được áp dụng mức thuế ưu đãi 10%, miễn thuế trong vòng 4 năm kể từ năm đầu tiên kinh doanh có lãi (2007), giảm 50% trong vòng 9 năm tiếp theo đối với hoạt động thu phí đường bộ theo hướng dẫn tại điều 19 và điều 20 Thông tư số 78/2014/TT-BTC ngày 18/6/2014. Như vậy, hiện nay Công ty đang chịu mức thuế 5% và kể từ năm 2020 trở đi mới áp dụng mức thuế 10%. Điều này mang lại lợi ích đáng kể cho cổ đông của Công ty.

Nhiều khả năng Công ty sẽ tăng vốn trong năm 2016

Kể từ khi chào sàn năm 2010 đến nay, Công ty chưa từng tăng vốn và các dự án được tài trợ bởi vốn góp ban đầu và vốn vay. Tuy nhiên, trong bối cảnh hiện nay việc vay vốn cho các dự án BOT trở nên khó khăn hơn, Công ty có thể tính đến việc thu hút vốn qua sàn chứng khoán để tài trợ cho các dự án mới, giảm bớt áp lực lãi vay và tăng tính thanh khoản cho cổ phiếu khi nhóm các cổ đông IDICO nắm giữ hơn 65% vốn điều lệ. Đến ngày 31/3/2016, vốn chủ sở hữu của Công ty đạt 386 tỷ, trong đó phần lợi nhuận sau thuế chưa phân phối khá lớn 107 tỷ và quỹ đầu tư phát triển 29 tỷ, có khả năng sẽ được dùng để chia thưởng trong các đợt tăng vốn sắp tới. Quy mô vốn điều lệ tăng lên sẽ giúp nâng Công ty lên tầm cao mới và có lợi thế hơn trong việc đấu thầu dự án.

Rủi ro

Việc cho vay cũng như cấp phép đối với các dự án BT, BOT giao thông đang được thẩm định, kiểm soát chặt chẽ hơn, và do đó việc triển khai các dự án mới của Công ty cũng sẽ khó khăn hơn. Lộ trình cũng như mức tăng đối với phí cầu đường cũng có khả năng sẽ bị rà soát và điều chỉnh lại gây bất lợi cho Công ty.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG

Hiện tại mảng xây lắp tuy bắt đầu khởi sắc nhưng chưa cho thấy sự ổn định. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi chỉ dự phóng dòng tiền đối với Trạm thu phí An Suối – An Lạc, không tính đến mảng xây lắp và các dự án đang triển khai của Công ty. Áp dụng phương pháp định giá DCF trên cơ sở giả định các lần tăng giá phí tiếp theo được thực hiện như kế hoạch và chi phí sử dụng vốn bình quân là 12%/năm, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của HTI là 23,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn mức giá hiện tại 30%, do đó khuyến nghị tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu này. Với mức giá này, HTI sẽ giao dịch với P/E~8.x, khá rẻ so với các doanh nghiệp cùng ngành nghề đang giao dịch với P/E trung bình ~11.x. Ngoài ra, Công ty dự kiến trả cổ tức bằng tiền mặt 12% trong Q3/2016.

Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016E	Q1/2016	% hoàn thành
DT thuần (tỷ đồng)	182	179	303	453	107	24%
y-o-y	n/a	-1%	69%	49%	55%	
LNST (tỷ đồng)	38	37	58	70	16	23%
y-o-y	n/a	-3%	58%	21%	24%	
EPS (đồng)	1,508	1,467	2,316	2,809	647	
Tỷ suất cổ tức	-	9%	7%	7%		
Nợ vay/VCSH	1.86	2.32	2.19	2.22	2.11	
Gross margin	44%	38%	43%	38%	30%	
EBIT margin	28%	23%	28%	22%	22%	
ROE	12%	10%	16%	17%	15%	
ROA	4%	3%	5%	5%	1%	
P/E				6.37	7.27	
P/B				1.09	1.16	

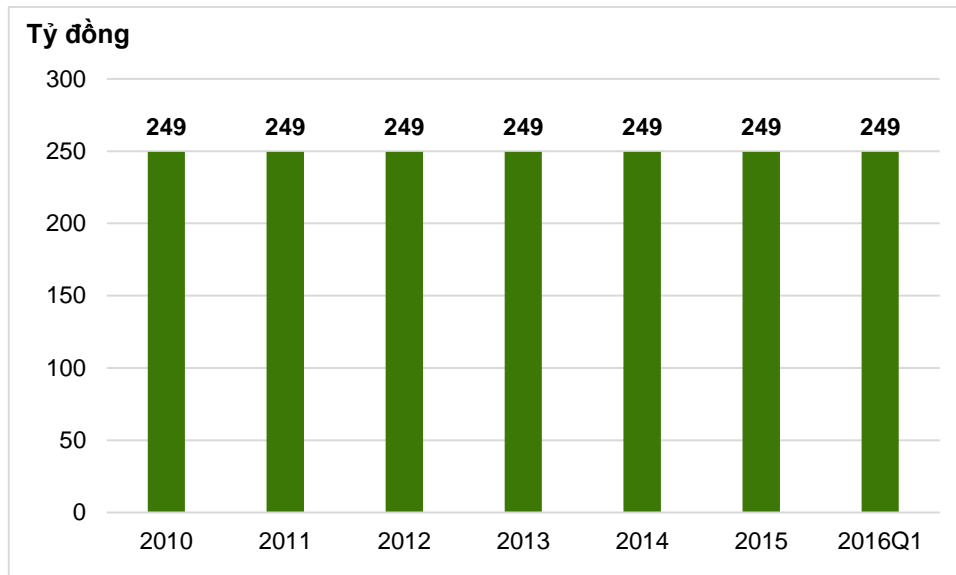
Sơ lược công ty

CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO được chuyển đổi từ Công ty TNHH BOT An Sương – An Lạc theo Giấy đăng ký kinh doanh số 0302095576 cấp ngày 12/12/2007 và thay đổi đăng ký lần thứ 5 ngày 28/9/2011. Công ty TNHH BOT An Sương – An Lạc được thành lập theo Giấy phép đầu tư số 05/GP-ĐTTN ngày 8/9/2000 của Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư, thực hiện đầu tư theo hình thức Hợp đồng Xây dựng – Kinh doanh – Chuyển giao (BOT) để xây dựng, cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 1A, đoạn An Sương – An Lạc thuộc địa phận Tp.HCM. Công ty có vốn điều lệ 249 tỷ đồng và niêm yết trên HOSE ngày 10/12/2010.



CTCP Đầu tư và Phát triển Hạ tầng IDICO hiện là thành viên của Tổng Công ty Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam - TNHH một thành viên (IDICO), với phần vốn góp của IDICO là 37.5%, đảm nhiệm lĩnh vực giao thông. IDICO là Tổng Công ty thuộc Bộ Xây dựng được thành lập từ năm 1994 và là thương hiệu uy tín trong các lĩnh vực giao thông, điện năng, xây lắp, khu công nghiệp, đô thị và nhà ở. Một số thành viên thuộc Tổng công ty đã niêm yết trên sàn thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư như NT2, CTI.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: HTI và PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

KQ kinh doanh	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	182.1	179.5	303.5	452.8
Giá vốn hàng bán	(101.2)	(110.5)	(171.7)	(280.7)
Lợi nhuận gộp	80.8	69.0	131.7	172.1
Chi phí bán hàng	(22.3)	(21.0)	(32.5)	(49.8)
Chi phí QLDN	(9.6)	(9.1)	(15.8)	(23.6)
LN từ HĐKD	49.0	38.8	83.4	98.6
LN tài chính	(9.5)	(0.4)	(22.6)	(24.8)
Chi phí lãi vay	12.2	3.0	24.5	27.5
LN trước thuế	39.5	38.5	60.8	73.8
LN sau thuế	37.6	36.6	57.8	70.1
LNST của cổ đông Công ty mẹ	37.6	36.6	57.8	70.1
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016E
TS Ngắn Hạn	41.7	57.9	77.1	91.9
Tiền và tương đương tiền	7.7	8.7	8.3	8.3
Đầu tư tài chính ngắn hạn	8.0	18.0	38.0	38.0
Phải thu ngắn hạn	16.5	17.2	15.4	23.4
Hàng tồn kho	2.2	0.7	14.9	22.2
TS ngắn hạn khác	7.4	13.2	0.5	-
Tài Sản Dài Hạn	951.3	1,162.8	1,190.0	1,326.6
Phải thu dài hạn	17.9	17.9	17.9	17.9
Tài sản cố định	899.7	1,117.9	1,085.7	1,173.7
BĐS đầu tư	-	-	-	-
CP XD dở dang	-	-	84.6	126.3
ĐTTT dài hạn	23.5	23.5	-	-
TS dài hạn khác	10.1	3.4	1.8	8.7
Lợi thế TM	-	-	-	-
Tổng cộng TS	993.0	1,220.7	1,267.1	1,418.5
Nợ phải trả	674.9	867.1	897.6	1,008.8
Nợ ngắn hạn	82.9	45.4	81.7	93.9
Nợ dài hạn	592.1	821.7	815.9	914.9
Vốn chủ sở hữu	318.1	353.5	369.5	409.7
Vốn điều lệ	249.5	249.5	249.5	249.5
Lợi ích CĐ thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	993.0	1,220.7	1,267.1	1,418.5

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016 E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	150.8	108.8	147.6	184.0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(381.1)	(313.1)	(96.5)	(169.8)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	235.8	205.3	(51.5)	(14.3)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	5.6	1.0	(0.4)	(0.0)
Tiền mặt đầu năm	2.1	7.7	8.7	8.3
Tiền mặt cuối năm	7.7	8.7	8.3	8.3
Định giá	2013	2014	2015	2016 E
EPS (VNĐ)	1,508	1,467	2,316	2,809
BVPS (VNĐ)	12,748	14,169	14,812	16,421
P/E				6.37
P/B				1.09
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016 E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	4%	5%	6%	6%
TS dài hạn/Tổng TS	96%	95%	94%	94%
Tổng Nợ/VCSH	2.12	2.45	2.43	2.46
Tổng Nợ/Tổng TS	68%	71%	71%	71%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	4.25	13.94	3.48	3.68
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	0.50	1.27	0.94	0.98
Thanh khoản nhanh	0.19	0.59	0.57	0.49
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	8	2	32	29
Số ngày thu tiền	33	35	19	19
Số ngày phải trả	77	94	42	28
Vòng quay TS ngắn hạn	4.36	3.10	3.94	4.93
Vòng quay TS cố định	0.20	0.16	0.28	0.39
Vòng quay tổng TS	0.18	0.15	0.24	0.32
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	44%	38%	43%	38%
Tỷ suất LN HĐKD	27%	22%	27%	22%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	21%	20%	19%	15%
ROE	12%	10%	16%	17%
ROA	4%	3%	5%	5%

Nguồn: CII và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 3,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66