

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP HCM



Mã chứng khoán	CII
Sàn	HOSE
Ngành nghề	Bất động sản

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 65.000 VNĐ/cp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2008	2009F	2010F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	179	204	272
Lợi nhuận gộp/DT (%)	99,3	203	243
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	133	303	413
Số cổ phiếu lưu hành (tr. CP)	38	50	75
EPS (VNĐ)	3.470	6.068	8.254
BVPS (VNĐ)	20.479	25.092	46.803
ROE (%)	17,6	36,6	29,8
P/E (*)	7,78	9,56	7,03
P/B (*)	1,3	2,31	1,24
Tỷ lệ cổ tức (năm)	16%	16%	20%

(*) Giá ngày 25/11/2009, EPS, BVPS 2010 tính trên số CP cuối 2009

SỐ LIỆU THÔNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	2009
Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	74.500 – 17.200
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	1.292.208
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	1.063.348
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	50,05
Giá trị vốn hóa (Tỷ VNĐ)- ngày 25/11/2009	2.903

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
 - + Nhận chuyển nhượng quyền thu phí cầu đường bộ hoặc đầu tư dự án BOT
 - + Đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng (đường, nước sạch)
 - + Đầu tư kinh doanh bất động sản
 - + Đầu tư dài hạn cổ phiếu, trái phiếu DN
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
 - + Nhà đầu tư trong nước: 71%
 - + Nhà nước: 0%
 - + Nhà đầu tư nước ngoài: 29%
- ✓ **Thị trường chính:** TP Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận.
- ✓ **Kế hoạch năm 2009 (điều chỉnh):**
 - + DT thu phí: 210 tỷ VNĐ
 - + DT tài chính: 295 tỷ VNĐ
 - + LNST: 310 tỷ VNĐ

(Ngày 25/11/2009)

Trong 3 quý đầu năm 2009, CII đã hoàn thành gần 71% kế hoạch (điều chỉnh) doanh thu năm và trên 68% kế hoạch (điều chỉnh) lợi nhuận sau thuế năm. Doanh thu thu phí ổn định trên tuyến xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương và nguồn thu từ cầu Bình Triệu 2 sẽ giúp công ty hoàn thành kế hoạch mới. Đồng thời, kế hoạch lợi nhuận sau thuế điều chỉnh có thể thực hiện được do CII đã có những giao dịch có lợi nhuận với các khoản vốn góp và cổ phiếu nắm giữ. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2010 sẽ có sự tăng trưởng mạnh so với năm 2009.

Hiện tại, cổ phiếu CII đang giao dịch tại mức PE 9,56x và PB 2,31x, thấp hơn tương đối so với mức trung bình ngành Việt Nam (PE 20,33x và PB 3,96x) và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (PE 19,65x và PB 1,08x). Với lưu ý là cổ phiếu CII sẽ bị pha loãng sau khi công ty thực hiện tăng vốn điều lệ trong 2 năm 2010-2011, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu CII-Hose với giá mục tiêu 65.000 VNĐ/cổ phiếu do công ty đang thực hiện nhiều công trình cơ sở hạ tầng quan trọng của TP HCM và hứa hẹn nguồn thu tốt trong tương lai.

***Doanh thu hoạt động
chính Q3'09 tăng do nguồn
thu từ cầu Bình Triệu***

Doanh thu hoạt động sản xuất kinh doanh Q3'09 đạt trên 59 tỷ VNĐ, tăng hơn 30% so với Q2'09 và cùng kỳ năm 2008. Với doanh thu hoạt động thu phí trên tuyến xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương tương đối ổn định, doanh thu Q3'09 của CII tăng đột biến là do CII được chính thức thu phí tại Trạm thu phí Bình Triệu 2 hoàn vốn cho Hợp đồng BOT cầu Bình Triệu 2 (trị giá trên 230 tỷ VNĐ).

***Chi phí bán hàng cao do
hạch toán***

Lưu ý rằng tỷ lệ Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần của công ty luôn ở mức cao (bình quân trên 52% cho giai đoạn 2006-Q3'09) do công ty hạch toán chi phí khấu hao quyền thu phí trên tuyến Xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương (khấu hao tài sản vô hình, giá vốn 1.000 tỷ VNĐ) vào chi phí bán hàng với giá trị được phép trích cố định mỗi quý gần 19,6 tỷ VNĐ.

***Thu nhập hoạt động tài
chính tăng mạnh trong
Q3'09***

Thu nhập hoạt động tài chính Q3'09 đạt trên 95 tỷ VNĐ, tăng mạnh (+85%) so với Q2'09 và Q3'08 chủ yếu là do công ty (hoặc công ty con- Công ty CP Đầu tư XD Cầu đường Bình Triệu- CII nắm 99% vốn điều lệ) đã thực hiện giao dịch có lãi cổ phiếu LGC-Hose và NBB-Hose và bán phần vốn góp tại một số dự án (Khu chung cư Hoàng Thành của công ty Năm Bảy Bảy - NBB-Hose) và thu được trên 79 tỷ VNĐ. Ngoài ra, CII đã nhận cổ tức, lợi nhuận được chia (trên 15 tỷ VNĐ) từ các công ty CII nắm giữ cổ phiếu hay góp vốn.

***Hưởng lợi thuế TNDN
trong năm 2009***

Trong năm 2009, công ty được miễn giảm 50% thuế TNDN đối với hoạt động thu phí và tiếp tục được giảm 30% theo chương trình kích cầu của Chính phủ. Ngoài ra, hoạt động đầu tư của công ty cũng được giảm 30% thuế TNDN. Trong 9 tháng đầu năm 2009, CII được miễn giảm gần 13 tỷ VNĐ thuế TNDN. Từ năm 2010, công ty sẽ không còn được hưởng những ưu đãi thuế TNDN tương tự.

***Những công trình lớn đang
tiếp tục được thực hiện***

Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng gần 300 tỷ VNĐ trong Q3'09 so với Q2'09 cho thấy các dự án đầu tư lớn của công ty như Mở rộng Xa lộ Hà Nội giai đoạn 1 (gần 50 tỷ VNĐ), nhà máy nước Đồng Tâm (130 tỷ VNĐ) và Thủ Đức (80 tỷ VNĐ) đang tiếp tục được thực hiện.

***Nợ vay dài hạn tăng để tài
trợ các công trình***

Công ty đã thực hiện xong việc chuyển đổi 131.500 trái phiếu thành 9.994.000 cổ phiếu thường trong tháng 9/2009 làm giảm 131,5 tỷ VNĐ Nợ vay và tăng Vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu Q3'09 chỉ giảm nhẹ so với Q2'09 (từ 2,88 lần xuống 2,31) do công ty đang tiếp tục được các ngân hàng giải ngân cho vay dài hạn (gần 270 tỷ VNĐ) để thực hiện các công trình đầu tư.

***Hoạt động thu phí gặp trở
ngại***

Trong thời gian qua, hoạt động thu phí của CII trên tuyến xa lộ Hà Nội gặp một số rắc rối từ kiến nghị của Hiệp hội Vận tải hàng hóa TP HCM về vị trí đặt trạm thu phí trên tuyến này. Đầu tháng 11/2009, CII đã ra công bố cho biết công ty sẽ không phải hoàn trả tiền thu phí trên tuyến này từ năm 2002 đến nay và sẽ có biện pháp để không thu phí với những phương tiện không thuộc đối tượng nộp phí của tuyến này.

***Công bố kế hoạch tăng
vốn điều lệ***

Với kế hoạch nhu cầu vốn đầu tư trên 2.711 tỷ VNĐ (năm 2010) và gần 2.815 tỷ VNĐ (năm 2011) cho các công trình (như Mở rộng xa lộ Hà Nội, Ứng vốn cầu Rạch Chiếc, Liên tỉnh lộ 25B, vv), công ty dự kiến tăng vốn

DỰ BÁO Q4'09 VÀ 2010
Khả năng đạt kế hoạch (đã điều chỉnh) doanh thu năm 2009

Lợi nhuận sau thuế vượt xa kế hoạch năm ban đầu nhờ hoạt động đầu tư tài chính

Doanh thu 2010 tăng trưởng mạnh nhờ nguồn thu phí mới và lợi nhuận dự kiến có thể đạt được

Khuyến nghị và lưu ý

điều lệ từ 500 tỷ VNĐ (năm 2009) lên trên 736 tỷ VNĐ (năm 2010) và gần 1.128 tỷ VNĐ (năm 2011) qua phát hành cổ phiếu giá ưu đãi tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu (thực hiện năm 2010) và phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2 : 1 (năm 2011).

Với doanh thu tương đối ổn định từ nguồn phí thu trên tuyến xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương, cộng thêm nguồn thu mới trên cầu Bình Triệu 2, trong 3 quý đầu năm, CII đã hoàn thành trên 80% kế hoạch doanh thu đề ra đầu năm. Dự kiến trong Q4'09, công ty sẽ tiếp tục thu được khoảng 60 tỷ VNĐ từ hoạt động thu phí. Công ty đã điều chỉnh doanh thu thu phí dự kiến năm 2009 lên 210 tỷ VNĐ.

Các động thái bán phần vốn góp và giao dịch một số cổ phiếu niêm yết đã góp phần làm Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đạt trên 211 tỷ VNĐ, vượt trên 35% con số dự kiến đầu năm. Công ty cũng đã công bố điều chỉnh dự kiến Lợi nhuận sau thuế năm 2009 lên 310 tỷ VNĐ, cao gần gấp đôi kế hoạch ban đầu.

Trong những tháng đầu Q4'09, công ty đã bán tổng cộng 1.560.000 cổ phiếu LGC-Hose (giá vốn bình quân 21.768 VNĐ/cp). Dựa trên giá giao dịch của LGC-Hose trong khoảng thời gian công ty thực hiện (16/10-28/10), chúng tôi ước tính lợi nhuận thu được từ các giao dịch này vào khoảng 27 tỷ VNĐ. Cũng trong khoảng thời gian này, CTCP Đầu tư Xây dựng Cầu đường Bình Triệu (CII nắm 99% vốn điều lệ) cũng thực hiện bán trên 1 triệu cổ phiếu LGC, tuy nhiên, do không có thông tin về giá vốn nên chúng tôi không ước tính lợi nhuận CII gián tiếp thu được từ giao dịch của công ty con này. Do đó, kế hoạch LNST điều chỉnh của CII tương đối khả thi.

Năm 2010, doanh thu hoạt động thu phí sẽ có sự tăng trưởng mạnh (trên 30%) do có sự đóng góp của Trạm thu phí Bình Triệu 2 trong cả năm.

Công ty dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2010 gần 450 tỷ VNĐ với sự đóng góp lớn từ hoạt động đầu tư (doanh thu trên 440 tỷ VNĐ). Trước đó, công ty đã công bố dự kiến bán hơn 1,3 triệu cổ phiếu HCM-Hose từ cuối năm 2009. Với giá vốn 22.567 VNĐ/cp và tính theo giá giao dịch của cổ phiếu HCM ngày 25/11 là 76.000 VNĐ/cp, doanh thu dự kiến thu được khoảng trên 100 tỷ VNĐ và lợi nhuận trên 70 tỷ VNĐ. Ngoài ra, công ty cũng dự định thoái vốn khỏi dự án nước Thủ Đức và cầu Phú Mỹ. Chúng tôi cho rằng việc thoát vốn này sẽ thuận lợi nhờ đầu ra của nhà máy nước Thủ Đức đã được đảm bảo và vị trí giao thông tốt của cầu Phú Mỹ.

Hiện tại, cổ phiếu CII đang giao dịch tại mức PE 9,56x và PB 2,31x, thấp hơn tương đối so với mức trung bình ngành Việt Nam (PE 20,33x và PB 3,96x) và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (PE 19,65x và PB 1,08x). Sử dụng các phương pháp định giá RE, FCFE, PE và PB, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu CII-Hose với giá mục tiêu 65.000 VNĐ/cổ phiếu.

Tuy nhiên, chúng tôi xin lưu ý, việc tăng vốn điều lệ lên hơn 2 lần sau 2 năm (2010-2011) sẽ làm cổ phiếu CII pha loãng đáng kể.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị: triệu VNĐ

Bảng kết quả kinh doanh	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09	Q3'09
Doanh thu thuần	44,520	45,252	44,128	44,312	45.193	59.162
Giá vốn hàng bán	314	368	342	151	235	7.581
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	26,721	24,016	25,126	26,255	27.161	29.225
LN khác từ HĐKD	88	1,096	- 576	1,228	35	1.068
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	17,573	21,965	18,085	19,133	17.832	23.424
Doanh thu tài chính	11,594	51,697	33,928	36,493	51.342	95.215
Chi phí tài chính	7,636	10,816	13,629	5,338	-4.930	13.454
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	3,958	40,881	20,299	31,155	56.272	81.761
Lợi nhuận trước thuế	21,531	62,846	38,383	50,288	74.104	111.258
Thuế thu nhập doanh nghiệp	1,215	6,806	4,629	1,768	8.418	13.326
Lợi nhuận sau thuế	20,316	56,040	33,754	48,520	65.686	97.932
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	291
Lợi nhuận ròng	20,316	56,040	33,754	48,520	65.686	97.641

Bảng cân đối kế toán	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09	Q2'09	Q3'09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	192.062	221.478	144.221	163.767	557.278	623.296
Tiền và các khoản tương đương tiền	111.037	10.050	17.810	29.049	139.220	84.559
Đầu tư tài chính ngắn hạn						53.784
Phải thu ngắn hạn	49.486	165.469	123.844	132.728	404.749	461.605
Hàng tồn kho	29.818	43.326	502	621	656	6.574
Tài sản ngắn hạn khác	1.720	2.633	2.065	1.370	12.653	16.775
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.678.640	1.687.870	1.882.984	2.131.769	3.099.637	3.409.110
Các khoản phải thu dài hạn	127	127	1.194	1.254	13.254	1.254
Tài sản cố định	473.145	464.513	632.147	795.557	1.999.681	2.350.202
Đầu tư tài chính dài hạn	1.155.024	1.160.478	1.168.049	1.240.799	978.933	942.776
Tài sản dài hạn khác	50.343	62.752	81.594	94.159	107.769	114.878
TỔNG TÀI SẢN	1.870.702	1.909.348	2.027.205	2.295.536	3.656.914	4.032.406
NỢ	1.028.449	1.052.690	1.148.854	1.419.191	2.464.149	2.571.842
Nợ ngắn hạn	281.837	235.165	231.838	242.035	468.767	371.458
Nợ dài hạn	746.612	817.525	917.015	1.177.157	1.995.381	2.200.384
VỐN CHỦ SỞ HỮU	788.113	784.625	798.043	791.637	856.179	1.112.285
Vốn chủ sở hữu	755.187	742.506	757.135	593.761	649.907	787.913
Vốn điều lệ	400.200	400.200	400.200	400.600	400.600	500.540
Lợi nhuận chưa phân phối	105.680	123.694	156.934	145.574	211.242	274.353
Cổ phiếu quỹ	-	- 30.695	- 49.306	- 56.146	-56.162	
Chênh lệch tỷ giá					-54	1.391
Quỹ khác	32.926	42.119	40.908	197.876	51.246	48.628
Phần hùn của cổ đông thiểu số	54.140	72.032	80.307	84.707	336.586	348.279
TỔNG NGUỒN VỐN	1.870.702	1.909.348	2.027.205	2.295.536	3.656.914	4.032.406

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Phạm Tùng Lâm**

Số máy lẻ: 164

Email: lampt@hbbs.com.vn**Đào Thị Thu Hằng**

Số máy lẻ: 146

Email: hangdtt@hbbs.com.vn**Đặng Thị Mỹ Phương**

Số máy lẻ: 132

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**ĐIỀU KHOẢN MIỄN TRỪ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.