

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: 44.400VNĐ/cp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	179	203	228
Lợi nhuận gộp	177	188	227
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	133	316	411
Số cổ phiếu lưu hành (tr. CP)	38	50	75
EPS (VND)	3.470	4.213	5.485
BVPS (VND)	20.479	16.107	31.113
ROE (%)	17,6	32,5%	24,4%
P/E (*)	7,78	9,57	7,35
P/B (*)	1,3	2,50	1,30
Tỷ lệ cổ tức (năm)	16%	20%	20%

(*) Giá ngày 04/02/2010, EPS, BVPS 2009 và 2010 tính trên số CP cuối 2010

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Các khoản mục	2009
Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VND)	49.667-11.467
Khối lượng trung bình 30 ngày (CP)	1.046.387
Khối lượng trung bình 90 ngày (CP)	1.507.997
SL cổ phiếu đang lưu hành (Tr.CP)	75,1
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)- ngày 04/02/2010	3.026

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: 77,66%
- + Nhà nước: 0%
- + Nhà đầu tư nước ngoài: 22,34%

✓ 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 04/02/2010)

Mặc dù chỉ đạt 96,5% kế hoạch doanh thu năm (đã điều chỉnh tăng 13,5% so với kế hoạch ban đầu), CII đã vượt kế hoạch lợi nhuận điều chỉnh (tăng gần 99% so với kế hoạch gốc) do thu nhập hoạt động đầu tư tăng trưởng mạnh.

Doanh thu thu phí năm 2010 sẽ có sự tăng trưởng tốt từ nguồn thu từ trạm Bình Triệu 2 và điều kiện kinh tế thuận lợi hơn. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế cũng tương đối khả thi nếu công ty lựa chọn thời điểm hợp lý để hiện thực hóa các khoản đầu tư tài chính của mình.

Hiện nay, cổ phiếu CII đang giao dịch tại mức PE 9,57, khá hấp dẫn so với mức trung bình ngành Việt Nam (PE 13,72) và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (PE 15,02). Sử dụng các phương pháp định giá RE, FCFE, PE và PB tính trên số cổ phiếu sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA với cổ phiếu CII-Hose với giá mục tiêu 44.400 VNĐ/cổ phiếu có tính đến tiềm năng tăng trưởng dài hạn của công ty.

Hoạt động kinh doanh truyền thống

Doanh thu hoạt động thu phí không đạt kế hoạch đã điều chỉnh

Doanh thu hoạt động thu phí đạt hơn 202,59 tỷ VND, chỉ bằng gần 96,5% kế hoạch doanh thu điều chỉnh, mặc dù vượt gần 10% so với kế hoạch đề ra hồi đầu năm.

Hoạt động đầu tư tài chính

Thu nhập hoạt động tài chính tiếp tục tăng mạnh trong Q4'09

Trong Q4'09, thu nhập hoạt động tài chính đạt 130,22 tỷ VND, tăng gần 37% so với Q3'09 và gần 3 lần so với cùng kỳ năm trước. Thu nhập hoạt động tài chính có sự đóng góp lớn từ lãi từ giao dịch cổ phiếu niêm yết cùng ngành như LCG-Hose (CII thực hiện trực tiếp hay do công ty con CTCP Đầu tư Xây dựng Cầu đường Bình Triệu) và cổ phiếu NBB-Hose.

Hoàn thành chuyển quyền chủ sở hữu một phần vốn trong nhà máy nước Thủ Đức

Trong Q4'09, CII đã hoàn thiện thủ tục chuyển quyền chủ sở hữu một phần vốn góp trong nhà máy nước Thủ Đức cho công ty TNHH Vườn Việt và công ty DC, chính thức giảm tỷ lệ vốn góp trong nhà máy này xuống 32% (từ tỷ lệ 51,93%) trước đây. Tổng chi phí xây dựng cơ bản dở dang phát sinh tại nhà máy nước Thủ Đức tính đến cuối Q3'09 là trên 1.134 tỷ VND. Đây là nguyên nhân chủ yếu khiến tổng tài sản cuối Q4'09 của CII giảm mạnh so với cuối Q3'09.

Một số dự án cầu đường vẫn đang được thực hiện

Trong Q4'09, CII tiếp tục giải ngân thực hiện một số dự án cầu đường trong danh mục đầu tư của mình như Liên tỉnh lộ 25B (trên 72 tỷ VND), Tuyến tránh quốc lộ 1A đoạn qua thành phố Phan Rang-Tháp Chàm (trên 30 tỷ VND).

Cơ cấu dòng tiền luân chuyển

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ổn định, dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm do giải ngân thực hiện dự án

Với hoạt động kinh doanh truyền thống là thu phí cầu đường tương đối ổn định, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh khá ổn định qua các quý trong năm 2009 (108,72 tỷ VND cho năm 2009). Đồng thời, do công ty đang triển khai một loạt các dự án dài hạn lớn và tạo thu nhập đầu tư thông qua góp vốn vào các dự án/doanh nghiệp liên quan, dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư trong năm 2009 luôn âm với giá trị tuyệt đối khá lớn (-336,84 tỷ VND cho cả năm 2009). Các khoản giải ngân chủ yếu cho hoạt động tạo tài sản cố định, tài sản dài hạn (277,22 tỷ VND) và chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác (753,25 tỷ VND).

Hoạt động đầu tư này được tài trợ chủ yếu bằng các khoản vay ngắn và dài hạn. Trong năm 2009, CII đã được giải ngân 776,75 tỷ VND tiền vay và trả nợ gốc trên 474,47 tỷ VND.

TRIỂN VỌNG 2010

Doanh thu thu phí sẽ có sự tăng trưởng tốt

Doanh thu thu phí trên các tuyến xa lộ Hà Nội và Kinh An Dương Vương tiếp tục là nguồn thu chủ yếu cho hoạt động kinh doanh chính của công ty trong năm 2010. Với giả định triển vọng kinh tế chung thuận lợi hơn làm tăng lượng xe cộ, hàng hóa lưu thông trên hai tuyến đường này và những tranh cãi xung quanh Trạm thu phí xa lộ Hà Nội được giải quyết, chúng tôi dự kiến doanh thu thu phí trên hai tuyến này sẽ tăng trưởng 3% so với năm 2009.

Ngoài ra, CII được hưởng nguồn phí thu được từ Trạm Bình Triệu 2 trong toàn bộ năm 2010 trong khi chỉ được nhận nguồn thu này trong H2'09.

Hoạt động đầu tư vẫn là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận tăng mạnh

Với đầu ra được đảm bảo, CII sẽ được hưởng thu nhập từ các nhà máy nước (Thủ Đức, Kênh Đông, Đồng Tâm) trong năm 2010. CII đã dự kiến bán toàn bộ số cổ phiếu nắm giữ tại HCM-Hose (trên 1,3 triệu đơn vị) và LGC-Hose (gần 1,7 triệu đơn vị) trong năm 2010. Số cổ phiếu này đều có mức giá vốn thấp (21.768 VND/cổ phiếu LGC-Hose-22.567 VND/cổ phiếu HCM-Hose). Do đó, kế hoạch 450 tỷ lợi nhuận sau thuế là tương đối khả thi với giả định rằng CII có thể đạt được mức lợi nhuận đề ra đối với khoản mục 'Đầu tư mới trong năm' như kế hoạch. Do không có cơ sở đánh giá khoản mục này, chúng tôi không tính đến con số này trong dự báo của mình cho năm 2010.

Cổ phiếu CII đang giao dịch ở mức hấp dẫn

T1'10, CII đã thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng cho các cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2 :1, nâng số cổ phiếu đang lưu hành lên trên 75 triệu đơn vị.

Tính theo mức giá ngày 4/2/2010, cổ phiếu CII đang giao dịch tại mức PE 9,57x, khá hấp dẫn so với mức trung bình ngành Việt Nam (PE 13,72) và khu vực Châu Á-Thái Bình Dương (PE 15,02). Sử dụng các phương pháp định giá RE, FCFE, PE và PB tính trên số cổ phiếu sau đợt phát hành cổ phiếu thưởng, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA với cổ phiếu CII-Hose với giá mục tiêu 44.400 VNĐ/cổ phiếu.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu VNĐ)	Q1'09	Q2'09	Q3'09	Q4'09
Doanh thu thuần	44,312	45,193	59,162	53,923
Giá vốn hàng bán	151	235	7,581	6,783
Lợi nhuận gộp	44,161	44,958	51,581	47,140
Thu nhập hoạt động tài chính	36,493	51,342	95,215	130,224
Chi phí tài chính	5,338	(4,930)	13,454	31,201
<i>Chi phí lãi vay</i>	6,884	6,998	12,230	9,268
LN thuần từ HĐ tài chính	31,155	56,272	81,761	99,023
Chi phí bán hàng	24,324	24,851	26,676	25,681
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,931	2,310	2,549	8,939
LN thuần từ hoạt động SXKD	49,060	74,069	104,117	111,543
Thu nhập khác	1,239	46	1,270	45
Chi phí khác	12	11	202	63
LN khác	1,228	35	1,068	(18)
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên kết, liên doanh			6,073	5,510
Tổng LN trước thuế	50,288	74,104	111,258	117,035
Thuế TNDN	1,768	8,417	13,326	16,750
Thu nhập sau thuế	48,520	65,687	97,932	100,285
Thu nhập ròng	48,520	65,687	97,641	100,285

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VNĐ)	Q1'09	Q2'09	Q3'09	Q4'09
Tài sản ngắn hạn	163,767	557,276	623,295	414,253
Tiền và các khoản tương đương tiền	29,049	139,220	84,558	89,867
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn			53,784	148,587
Các khoản phải thu ngắn hạn	132,728	404,749	461,605	163,648
Hàng tồn kho	621	655	6,574	2,107
Tài sản ngắn hạn khác	1,370	12,652	16,774	10,044
Tài sản dài hạn	2,131,769	3,099,638	3,409,110	2,090,460
Các khoản phải thu dài hạn	1,254	13,254	1,254	2,009
Tài sản cố định	795,557	1,999,681	2,350,202	673,867
TSCĐ hữu hình	4,009	4,216	78,348	69,592
Nguyên giá TSCĐ hữu hình	7,934	8,661	89,920	87,450
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ hữu hình	(3,925)	(4,445)	(11,572)	(17,858)
TSCĐ vô hình	382,963	363,363	343,763	324,163
Nguyên giá TSCĐ vô hình	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Giá trị hao mòn lũy kế TSCĐ vô hình	(617,037)	(636,637)	(656,237)	(675,837)
Lợi thế thương mại				18,400
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	408,585	1,632,102	1,928,091	261,712
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1,240,799	978,934	942,776	1,288,453
Tài sản dài hạn khác	94,159	107,769	114,878	126,131
TỔNG TÀI SẢN	2,295,536	3,656,914	4,032,405	2,504,713
NGUỒN VỐN				
Nợ phải trả	1,419,191	2,464,149	2,571,842	1,281,281
Nợ ngắn hạn	242,035	468,767	371,458	215,274
Vay và nợ ngắn hạn	134,600	233,521	159,401	76,316
Phải trả người bán	1,963	9,599	19,567	14,057
Phải trả theo tiến độ kế hoạch hợp đồng XD				
Các khoản nợ ngắn hạn khác	105,472	225,647	192,490	124,901
Dự phòng phải trả ngắn hạn				
Nợ dài hạn	1,177,157	1,995,382	2,200,384	1,066,007
Vay và nợ dài hạn	1,176,669	1,994,869	2,199,846	1,065,442
Các khoản nợ dài hạn khác	487	513	538	565
Vốn chủ sở hữu	791,637	856,179	1,112,284	1,209,307
Vốn chủ sở hữu*	593,761	804,933	1,063,656	1,161,309
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	400,600	400,600	500,540	500,540
Thặng dư vốn cổ phần	249,307	249,307	287,373	287,373
Cổ phiếu ngân quỹ	(56,146)	(56,162)		
Chênh lệch tỷ giá hối đoái		(54)	1,390	
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối		211,242	274,353	373,396
Các quỹ	197,876	51,246	48,628	47,998
Lợi ích của cổ đông thiểu số	84,707	336,586	348,279	14,125
TỔNG NGUỒN VỐN	2,295,536	3,656,914	4,032,405	2,504,713

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: hangdt@hbbs.com.vn**Cao Thị Tĩnh**

Số máy lẻ: 140

Email: tinhct@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**Nguyễn Hồng Nhung**

Số máy lẻ: 103

Email: nhungnh@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.