



PHÂN TÍCH CÔNG TY

30/06/2010

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP HCM (Mã: CII)

Ngành: Bất động sản

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH:

Trần Văn Đôn - Trưởng phòng

Email: trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hường

Email: huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga

Email: ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi

Email: muoint@hasc.com.vn

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP HCM

48 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp Hồ Chí Minh
Web: www.cii.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh:

- Nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông hoặc đầu tư vào các dự án BOT về cầu đường
- Kết hợp cùng các doanh nghiệp khác thành lập các công mới để triển khai đầu tư các cơ sở hạ tầng quy mô lớn
- Kết hợp cùng các doanh nghiệp khác đầu tư vào các dự án kinh doanh địa ốc

1./ Khuyến nghị đầu tư

Xuất phát từ lợi thế có nguồn thu ổn định từ hoạt động thu phí đường bộ, Công ty CP đầu tư hạ tầng kỹ thuật TP. HCM là đơn vị đầu tiên trong cả nước áp dụng công nghệ mã vạch thay cho phương thức thu phí thủ công trước đây ngoài việc nâng cao được tính chuyên nghiệp và hiệu quả của hoạt động cũng đã tạo một bước tiến lớn về tiết kiệm thời gian cũng như nhân lực.

Bên cạnh đó, sự thuận lợi của hoạt động đầu tư cơ sở hạ tầng và kinh doanh tài chính cũng đã góp phần không nhỏ vào lợi nhuận 2009 của CII.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của CII cùng với triển vọng trong tương lai, chúng tôi dự phóng EPS 2010 của công ty này là 6.000 đồng. Cùng với đó, P/E forward tính tại ngày 30/6/2010 đạt 6 lần được xem là mức P/E khá thấp so với trung bình ngành bất động sản là 13x.

Trên cơ sở định giá theo 3 phương pháp: chiết khấu dòng tiền FCFF, P/E, P/B chúng tôi xác định giá trị nội tại của CII là 52.331 đồng/cp, cao hơn mức giá hiện đang giao dịch trên thị trường là 34%

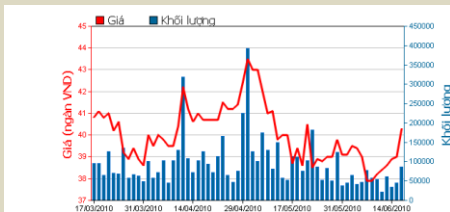
2./ Những điểm chú ý

- ✓ Có nguồn thu ổn định từ hoạt động thu phí giao thông
- ✓ Tình hình tài chính lành mạnh, an toàn
- ✓ Đang triển khai nhiều dự án đầu tư hứa hẹn mang lại lợi nhuận trong các năm tới
- ✓ Cổ đông của CII gồm nhiều tổ chức có tiềm lực tài chính và kinh nghiệm, tạo điều kiện cho công ty trong hoạt động huy động vốn cũng như tham gia đầu tư, góp vốn vào các đơn vị này.
- ✓ Hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định qua các năm
- ✓ ROA, ROE ở mức % cao so với các doanh nghiệp trong ngành

Thông tin cổ phiếu

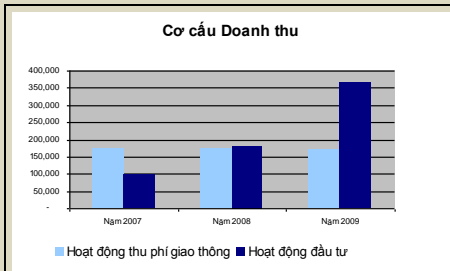
CII	30/06/2010
Giá (VND)	39.000
SLCP đang lưu hành	75.081.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	2.928
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nước ngoài	34,31%

Diễn biến giá và KLGD

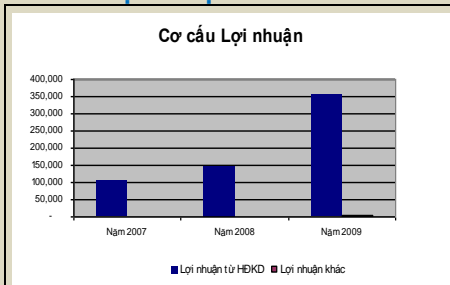


Nguồn: Hsx

Cơ cấu Doanh thu



Cơ cấu Lợi nhuận



3./ Tình hình hoạt động kinh doanh

Chỉ tiêu	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Tổng tài sản	1.091.380	1.710.765	2.011.311	2.504.297
Doanh thu thuần	166.623	177.424	299.046	202.590
LN sau thuế	47.689	95.819	132.780	316.248
ROA			7%	14%
ROE			19%	30%
EPS	1.590	2.834	3.352	7.577
Cổ tức (%/năm)	12	17	16	20

Công ty tư hạ tầng kỹ thuật TP. HCM, được thành lập trên cơ sở nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông hai tuyến đường Điện Biên Phủ và đường Hùng Vương nổi dài nên hoạt động thu phí giao thông là hoạt động chủ yếu của công ty.

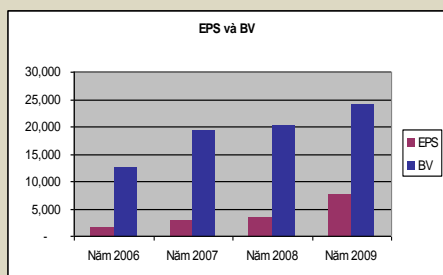
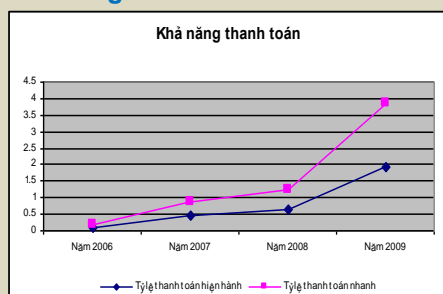
Ngoài hoạt động thu phí giao thông, công ty đã mở rộng hoạt động đầu tư nhằm khai thác thế mạnh về tài chính và tạo tiền đề cho việc phát triển trong tương lai

Năm 2009 CII đạt 516 tỷ đồng doanh thu tăng 67,7% so với kế hoạch chủ yếu do doanh thu tăng từ hoạt động tài chính, lợi nhuận sau thuế đạt 316 tỷ đồng tăng 102,7% so với kế hoạch.

Cơ cấu doanh thu chủ yếu của CII là từ thu phí giao thông và hoạt động đầu tư. Trong hoạt động thu phí mỗi năm CII thu được 202 tỷ từ 2 tuyến Xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương. Bên cạnh đó hoạt động đầu tư chiếm 63% tổng doanh thu của CII. Do đó tăng trưởng lợi nhuận của CII chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư tài chính và bất động sản vì hoạt động thu phí khá ổn định.

Doanh thu tài chính năm 2009 đạt 314.576 tăng 157% so với năm 2008 bởi việc bán bớt cổ phần tại các doanh nghiệp và dự án do CII tham gia góp vốn từ lâu gồm LGC, NBB, Ngân hàng Việt Á, Ngân hàng TMCP nhà TP Hồ Chí Minh trong điều kiện thị trường chứng khoán hồi phục trong khi đó doanh thu từ thu phí giảm 12% do tình trạng suy giảm kinh tế kéo theo lượng tham gia giao thông giảm.

Do sự tăng đột biến của hoạt động đầu tư tài chính do đó lợi nhuận sau thuế của công ty tăng mạnh trong khi đó nguồn thu phí cầu đường ổn định nên CII có hiệu quả hoạt động kinh doanh khá cao khoảng 49%. Ngoài ra CII còn được ưu đãi về thuế thu nhập nên mức thuế suất trung bình tương đối ổn định, chi phí sử dụng vốn của CII tương đối thấp 11.95% so với mức trung bình của thị trường là 14%.

EPS & BV**Khả năng thanh toán**

Việc xây dựng đầu tư dự án mới đặc biệt là hoạt động đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng kỹ thuật tương đối lớn trong thời gian qua đã làm cho chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng đột biến do đó tài sản ròng của CII tăng trưởng bình quân 33%/năm. Trong khi đó tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của CII thấp hơn tốc độ tăng trưởng tổng tài sản nên ROA của CII tăng trưởng bình quân 19.15%/năm.

Tổng tài sản của CII tăng bình quân 32.94%/ năm từ năm 2006 – 2009, đây là mức tăng trung bình không quá cao so với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành. Trong cơ cấu tài sản thì tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng rất lớn khoảng 79%, nguyên nhân do CII tăng đầu tư tài chính dài hạn thông qua việc giải ngân theo tiến độ góp vốn cổ phần vào các công ty như CTCP Đầu tư và phát triển xây dựng, Ngân hàng TNCP Việt Á.

Kết thúc quý I/2010 CII đạt 53,49 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính tương đương tăng 20,72% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế đạt 73,52 tỷ đồng. Đạt được điều này là do thu phí cầu đường Bình Triệu và CII thực hiện hóa một số khoản đầu tư từ hoạt động tài chính, ngoài ra còn từ khoản lãi từ góp vốn liên doanh liên kết

Tình hình tài chính của CII

Khả năng thanh toán của CII tương đối thấp cho thấy doanh nghiệp có khả năng gặp vấn đề về thanh toán trong ngắn hạn tuy nhiên gần đây CII đã cải thiện tình hình thanh khoản, tăng từ 0.1 năm 2006 đến 1.91 năm 2009 do tỷ trọng nợ vay ngắn hạn của công ty giảm và tỷ trọng nợ vay dài hạn tăng và lượng tiền gửi tại ngân hàng của CII tăng 71,64 tỷ trong năm 2009.

Do đặc thù kinh doanh của CII là đầu tư dài hạn do đó với cơ cấu vốn hiện tại của CII là tương đối an toàn, tận dụng được đòn bẩy tài chính tốt. Tỷ lệ nợ của CII có xu hướng giảm từ 65.95% năm 2006 xuống còn 51.26% năm 2009 cho thấy công ty đang cơ cấu lại nguồn vốn của mình để đạt được cơ cấu vốn tối ưu, tiết kiệm chi phí vốn. Nợ dài hạn của CII chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn vốn do huy động từ vay ngân hàng, phát hành trái phiếu.

*** Đặc điểm ngành và công ty**

Lĩnh vực đầu tư vào cơ sở hạ tầng đang thu hút nhiều nhà đầu tư do đó mức độ cạnh tranh trong ngành rất mạnh mẽ thời gian tới. Đặc biệt do có sự tham gia của các nhà đầu tư nước ngoài nên các doanh nghiệp Việt Nam đòi hỏi phải có đủ năng lực tài chính cũng như quản lý tốt mới có thể cạnh tranh được.

Biến động của tình hình kinh tế vĩ mô đã làm cho giá nguyên vật liệu tăng

mạnh, do đó kế hoạch đầu tư có thể bị đình trệ nếu như DN không đủ vốn. Đặc thù ngành đòi hỏi các DN không những đủ năng lực tài chính mà còn đòi hỏi trình độ công nghệ tương đối cao vì thế sự tham gia của các DN mới và nhỏ là rất khó khăn, cạnh tranh chủ yếu là các công ty nhà nước và các DN lớn.

- Nhà cung cấp

Nguyên liệu đầu vào chủ yếu là nhân công và nguyên vật liệu xây dựng do đó có rất nhiều nhà cung cấp nguyên liệu cho ngành, nguồn cung dồi dào và ổn định.

CII có được lợi thế huy động vốn rẻ từ các cổ đông của công ty.

- Khách hàng

Đối tượng khách hàng rất đa dạng bao gồm các tổ chức, cá nhân do sản phẩm của ngành rất đa dạng. Trong thời gian tới, sự cạnh tranh trong nội bộ ngành là rất khốc liệt do đó khách hàng có quyền lực ngày càng cao.

4./ Triển vọng và tiềm năng của CII

Do các dự án đầu tư và khai thác của CII chủ yếu là cơ sở hạ tầng đô thị nên trong dài hạn doanh thu và lợi nhuận của CII sẽ chủ yếu là doanh thu từ cầu đường và bất động sản.

Hiện tại CII có nguồn thu ổn định và lâu dài từ hoạt động thu phí giao thông mỗi năm khoảng 202 tỷ đồng. CII đang triển khai nhiều dự án trong đó có nhiều dự án về cơ sở hạ tầng và bất động sản sẽ hoàn thành được đưa và sử dụng khai thác trong năm 2010, điều này cho thấy CII sẽ có thêm thu nhập từ hoạt động thu phí từ các dự án. Các dự án của CII

*** Đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng:**

+ Dự án mua lại quyền thu phí hai tuyến đường Điện Biên Phủ, thu phí đến hết năm 2013 và Kinh Dương Vương thu phí đến 31/8/2014 với trị giá 1.000 tỷ đồng,

+ Dự án mua lại quyền quản lý thu phí giao thông trên Xa lộ Hà Nội giá trị 1.000 tỷ đồng, thực hiện thu phí 12 năm kể từ 1/1/2014....

*** Đầu tư dự án bất động sản:**

Trong năm 2009, công ty đầu tư tổng cộng 7 dự án bất động sản thuộc 2 nhóm khu dân cư và cao ốc, công ty làm chủ đầu tư 3 dự án, còn lại thực hiện bằng hình thức hợp tác đầu tư

+ Dự án cao ốc văn phòng Điện Biên Phủ, vốn đầu tư 1.387 tỷ đồng. Công trình dự kiến hoàn thành vào giữa năm 2012

+ Dự án khu chung cư Tân An Hội với tổng vốn đầu tư hơn 4.000 tỷ đồng. Công trình dự kiến hoàn thành xây dựng cơ sở Hạ Tầng vào năm 2012

+ Dự án khu tái định cư Tam Tân với tổng vốn đầu tư khoảng 1.012 tỷ đồng. Công trình dự kiến hoàn thành xây dựng cơ sở Hạ Tầng vào năm 2012

*** Đầu tư tài chính:**

Ngoài hai lĩnh vực trên công ty còn đầu tư kinh doanh chứng khoán. Hiện tại trong danh mục đầu tư CII đang nắm giữ cả cổ phiếu niêm yết, cp chưa niêm yết, trái phiếu.

Trong năm 2010, CII có được danh thu tài chính lớn từ việc thoái vốn tại các công ty con, Công ty CP đầu tư và Xây dựng cầu đường Bình Triệu (99%), Công ty cổ phần đầu tư và xây dựng Ninh Thuận (64%), công ty Cổ phần đầu tư và XD Xa Lộ Hà Nội (99%) và các hạng mục đầu tư dài hạn. Giảm tỷ trọng góp vốn tại các công ty con từ 64% - 99% xuống 51% và chuyển nhượng vốn tại một số các dự án khác nếu thành công thì doanh thu sẽ tăng thêm 550 tỷ đồng, đồng thời CII thực hiện hóa lợi nhuận từ 3 cổ phiếu HCM, NBB, LGC.

Theo kế hoạch năm thì doanh thu năm 2010 của CII là 762 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 450 tỷ, EPS dự kiến là 6.000 đồng. CII có lợi thế từ quy mô vốn lớn do cổ đông của CII là các tổ chức tài chính lớn như BIDV, Vietcombank, Eximbank do đó chi phí vốn đầu tư của CII là khá nhỏ. Hơn nữa lượng tiền gửi ngân hàng của CII khá lớn, đảm bảo cho đầu tư ngắn hạn trong năm.

5./ Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFF, P/E và P/B để định giá cổ phiếu CII.

Phương pháp FCFF

Với triển vọng tăng trưởng của BĐS trong giai đoạn năm 2010-2014, chúng tôi dự báo công ty có mức tăng trưởng trong thời gian tới là 29.5%.

Thêm vào đó với lãi suất đi vay là 14%, lãi suất phi rủi ro của thị trường là 7.5%, hệ số beta là 1.17 và mức bù rủi ro là 3.62% với lãi suất huy động tiền gửi trung bình các ngân hàng năm khoảng 11.119%. Do đó, chi phí vốn bình quân gia quyền vào khoảng 11.95%.

Sau khi trừ đi tất cả các khoản nợ dòng tiền thuần đối với vốn chủ sở hữu là **2,505 tỷ đồng**. Sau khi chia cho 75 triệu cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường, giá trị hợp lý của cổ phiếu được tính ở mức 33.410vnd

Phương pháp P/E

Chúng tôi xác định của CII theo phương pháp P/E dựa vào việc xác định mức trung bình ngành từ những cổ phiếu của doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhỏ trên thị trường, đại diện cho ngành BĐS như sau:

Mã	Vốn hóa thị trường (VND)	P/E (lần)
MEC	204.400.000.000	9,64
ASM	530.320.000.000	9,75
SD7	486.000.000.000	10,69
SD9	813.000.000.000	8,04
BCI	3.143.600.000.000	15,27
CCI	274.500.000.000	11,72
DIG	6.450.000.000.000	9,18
HAG	23.360.670.000.000	15,31
SJS	7.900.000.000.000	10,17
TB Ngành		13

EPS dự kiến trong thời gian tới dựa vào kế hoạch về lợi nhuận của công ty sẽ là 6,000 đồng, Với P/E trung bình được xác định dựa vào bảng trên là 13 lần , Giá cổ phiếu theo phương pháp này sẽ là 78,860 VNĐ

Phương pháp P/B

Tương tự như trên, BV được giữ ở mức như năm 2009 và P/B trung bình ngành là 2,6 lần, Giá của cổ phiếu sẽ là 62,500 VNĐ

Tổng hợp định giá:

Tổng hợp 3 phương pháp, giá của CII là 52.331 đồng/cp

Phương pháp định giá	Giá ước tính (VND)	Trọng số
FCFF	33.41	50%
P/E	78.86	25%
P/B	62.500	25%
Trung bình	52.331	100%