

28.10.2010  
HOSE - Vietnam  
Ngành Bất động sản

Overweight

Giá (2010/10/28): 35.200đ

Giá mục tiêu: 46.000đ

Từ Cao Ánh  
(+84-8) 3930-9249 (Ext : 847)  
[Anhthu@phs.vn](mailto:Anhthu@phs.vn)

## Key Data

Vốn điều lệ	751 tỷ đ
C/p đang lưu hành	75,1 tr cp
Biên độ giá trong 52 tuần	32.400đ ~ 72.000đ
Giá trị vốn hóa	2.643 tỷ đ
Tổng tài sản Q2-2010	3.181 tỷ đ
Nguồn vốn Q2-2010	1.430 tỷ đ
Tổng Room nước ngoài	36,8 tr cp
S/L còn được mua	8,2 tr cp
Sở hữu nước ngoài	38,03%
EPS 2009	6.312đ
Cổ tức 2010 (%)	18%
P/E 2009	5,58
P/B 2009	1,99
ROE 2009	31,71%
ROA 2009	13,99%

\*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

## Lợi nhuận 6 tháng hoàn thành 65% kế hoạch

### Sơ lược công ty

CII là một tổ chức đầu tư tài chính lớn trong lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trong đó thu phí giao thông vừa là một hoạt động lâu dài, vừa là công cụ để thực hiện việc đầu tư tài chính. Mạng hoạt động đầu tư của công ty bao gồm đầu tư cơ sở hạ tầng, đầu tư bất động sản và đầu tư tài chính.

Các công ty con của CII gồm công ty CP đầu tư và xây dựng cầu đường Bình Triệu (51%), công ty CP đầu tư và phát triển xây dựng Ninh Thuận (64%), công ty CP đầu tư và xây dựng xa lộ Hà Nội (99%). Các công ty liên kết gồm công ty CP BOO nước Đồng Tâm (49%), công ty CP BOO nước Thủ Đức (30,53%), công ty CP đầu tư hạ tầng bất động sản Sài Gòn (35%), công ty cổ phần cơ khí – điện Lũ Gia (38,46%).

Sở hữu của các cổ đông đã lưu ký tính đến ngày 22/02/2010 gồm cổ đông trong nước là 64,59% (cổ đông cá nhân là 32,81% và cổ đông tổ chức là 31,78%); cổ đông nước ngoài là 32,82% (cổ đông cá nhân là 1,84% và cổ đông tổ chức là 30,98%). Cổ đông lớn là Quỹ đầu tư phát triển đô thị TPHCM (16,34%) và Vietnam Enterprise Investment Ltd. (6,27%).

### Hoạt động kinh doanh 2007-2009

Doanh thu của CII từ năm 2008 trở về trước đến chủ yếu từ hoạt động kinh doanh chính của công ty là thu phí. Trong năm 2008, hoạt động này chiếm tỷ trọng 65% tổng doanh thu so với 35% của hoạt động đầu tư tài chính. Tuy nhiên, nếu hoạt động thu phí 2008 có doanh thu đạt giá trị là 229 tỷ đồng thì năm 2009 chỉ còn lại 202 tỷ đồng, chiếm 38% tổng doanh thu. Còn hoạt động đầu tư tài chính 2009 có doanh thu là 329 tỷ đồng, chiếm 62%.

Trong 3 năm qua, lợi nhuận hoạt động đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng lớn nhất trong miếng bánh lợi nhuận trước thuế với tỷ lệ trung bình là 79%. Trong đó, hoạt động này năm 2009 lên mức cao nhất trong vòng 3 năm qua với giá trị là 90%. Hoạt động thu phí chỉ chiếm trung bình 20% lợi nhuận trước thuế nhưng đã giảm mạnh tỷ trọng trong năm 2009 khi chỉ còn chiếm khoảng 10%. Lợi nhuận khác chiếm tỷ trọng nhỏ với tỷ lệ khoảng 1%.

Danh mục đầu tư tài chính dài hạn tính đến cuối năm 2009 gồm 391 tỷ đồng đầu tư vào công ty liên kết, 179 tỷ đồng cổ phiếu, 50 tỷ đồng đầu tư vào trái phiếu. Các khoản đầu tư dài hạn khác gồm góp vốn thực hiện dự án cầu đường, bất động sản và cấp thoát nước, có giá trị là 672 tỷ đồng.

Mặc dù hệ số thanh toán hiện hành có giá trị dưới 1 trong hai năm 2007 và 2008. Tuy nhiên, tình hình đã được cải thiện đáng kể trong năm 2009 khi hệ số này có giá trị là 1,92. Tỷ số nợ trên tài sản đạt mức trung bình là 54%. Trong đó, nợ dài hạn chiếm tỷ trọng cao, tương đương với gần 5 lần so với nợ ngắn hạn.

### Định giá

Với kết quả kinh doanh tốt trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi kỳ vọng CII sẽ vượt mức kế hoạch lợi nhuận năm khoảng 12%. Giá trị lợi nhuận kỳ vọng sẽ đạt khoảng 504 tỷ đồng, tương ứng EPS là 6.711 đồng. Theo tính toán của chúng tôi, giá trị P/E trung bình của 20 doanh nghiệp đầu ngành là 8,9 lần và P/B là 1,82 lần. Vì thế, theo hai phương pháp này thì giá mục tiêu của CII sẽ đạt giá trị 46.000 đồng.

## Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	177	6%	96	101%	40	2.395	14,69	17%	7%
2008	229	29%	133	39%	40	3.318	10,61	17%	7%
2009	203	-12%	316	138%	50	6.312	5,58	32%	14%
2010E	250	23%	504	60%	75	6.711	5,25	36%	18%
2011E	300	20%	706	40%	75	9.395	3,75	39%	20%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

### **Kết quả hoạt động Q2-2010**

Tính hết quý 2-2010, danh mục đầu tư dài hạn gồm 533 tỷ đồng đầu tư vào công ty liên kết, trong đó có đầu tư mới vào công ty cổ phần đầu tư hạ tầng bất động sản Sài Gòn (145 tỷ đồng). Danh mục cổ phiếu đã được cơ cấu giảm khi CII bán hơn 1,5 triệu cổ phiếu của công ty cổ phần chứng khoán TPHCM và bán toàn bộ số cổ phiếu của công ty cổ phần cơ khí – điện Lữ Gia. Đồng thời, CII tăng gấp 2 lần tỷ trọng cổ phiếu công ty cổ phần 577 từ 136 ngàn cổ phiếu đầu năm 2010 lên thành 280 ngàn cổ phiếu. Giá trị đầu tư trái phiếu vẫn giữ nguyên là 50 tỷ đồng. Đầu tư dài hạn khác giảm còn 378 tỷ.

6 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ hoạt động thu phí của CII là 105 tỷ đồng, hoàn thành 46% kế hoạch năm. Doanh thu từ hoạt động tài chính là 421 tỷ đồng, hoàn thành 79% kế hoạch. Lợi nhuận 6 tháng là 293 tỷ đồng, đạt 65% kế hoạch năm và tăng 1,5 lần so với năm 2009.

### **Kế hoạch kinh doanh 2010**

-Kế hoạch doanh thu 2010 là 762 tỷ đồng; trong đó doanh thu từ hoạt động thu phí là 229 tỷ đồng, doanh thu đầu tư và tài chính 533 tỷ đồng. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế là 450 tỷ đồng. Cổ tức 2009 là 20% và năm 2010 là 18%

-Đẩy mạnh hoàn thành một số dự án như nhà máy nước Đồng Tâm, nhà máy nước Kênh Đông, dự án Tuyển tránh Phan Rang – Tháp Chàm, một phần dự án mở rộng xa lộ Hà Nội, dự án liên tỉnh lộ 25B.

-Thực hiện dự án cao ốc 152 Điện Biên Phủ.

-Đại hội cổ đông bất thường ngày 18/08/2010 đề nghị tăng vốn từ 751 tỷ lên 900 tỷ đồng và phát hành trái phiếu chuyển đổi cho công ty đầu tư tài chính Nhà nước TPHCM, giá trị: 71,079 tỷ đồng, lãi suất không quá 13%/năm, thời hạn 5 năm, giá chuyển đổi không dưới 43.500đ/cp.

-Ngày 15/10/2010, Ngân hàng thế giới đã đồng ý cho công ty CP đầu tư và xây dựng xa lộ Hà nội, công ty con của CII vay 262 tỷ đồng, thời hạn 14 năm, lãi suất được tính theo lãi suất của Ngân hàng phát triển Việt Nam cộng thêm 1,5% nhưng không thấp hơn 7,5%/năm, điều chỉnh trong 6 tháng.

## ■ Báo cáo tài chính

### Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
<b>Doanh thu</b>	<b>177.424</b>	<b>229.046</b>	<b>202.590</b>
Giá vốn hàng bán	385	44.452	14.750
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>177.039</b>	<b>184.594</b>	<b>187.840</b>
Doanh thu tài chính	90.630	122.323	329.587
Chi phí tài chính	52.701	54.931	45.101
Trong đó: Chi phí lãi vay	44.592	34.996	35.380
Chi phí bán hàng	101.246	96.698	101.532
Chi phí quản lý	8.134	9.772	16.584
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>105.587</b>	<b>145.515</b>	<b>354.210</b>
Thu nhập khác	1.646	891	2.608
Chi phí khác	110	106	289
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>1.536</b>	<b>785</b>	<b>2.319</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>107.124</b>	<b>146.300</b>	<b>356.529</b>
Thuế thu nhập hiện tại	11.305	13.520	40.613
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>95.819</b>	<b>132.780</b>	<b>315.916</b>

### Bảng cân đối kế toán

	2007	2008	2009
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>85.384</b>	<b>144.221</b>	<b>414.253</b>
Tiền và tương đương tiền	15.721	17.810	89.867
Đầu tư ngắn hạn	-	-	148.587
Khoản phải thu	55.913	123.844	163.648
Hàng tồn kho	12.668	502	2.107
Tài sản ngắn hạn khác	1.082	2.065	10.044
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>1.625.381</b>	<b>1.867.090</b>	<b>2.090.043</b>
Khoản phải thu dài hạn	127	1.194	2.009
<b>Tài sản cố định</b>	<b>515.099</b>	<b>632.147</b>	<b>655.467</b>
- Tài sản cố định hữu hình	2.704	2.218	69.592
- Tài sản thuê tài chính	-	-	-
- Tài sản cố định vô hình	480.962	402.563	324.163
- Chi phí xây dựng dở dang	31.432	227.366	261.712
Đầu tư tài chính dài hạn	1.072.263	1.152.155	1.288.035
Tài sản dài hạn khác	37.892	81.594	144.532
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.710.765</b>	<b>2.011.311</b>	<b>2.504.296</b>
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>918.005</b>	<b>1.147.465</b>	<b>1.281.281</b>
Nợ ngắn hạn	183.971	230.450	215.274
Nợ dài hạn	734.034	917.015	1.066.007
<b>B. Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>773.671</b>	<b>783.538</b>	<b>1.208.890</b>
Nguồn vốn – Quỹ	772.572	781.681	1.206.582
Nguồn kinh phí, quỹ khác	1.098	1.857	2.308
<b>Phần hùn thiểu số</b>	<b>19.090</b>	<b>80.307</b>	<b>14.125</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.710.765</b>	<b>2.011.311</b>	<b>2.504.296</b>

### Tỷ số tài chính

	2007	2008	2009
Lợi nhuận hoạt động biên	13%	19%	17%
Lợi nhuận ròng biên	54%	58%	156%
Tăng trưởng EPS	50,7%	38,5%	90,2%
Tỷ số thanh toán hiện tại	0,46	0,63	1,92
Tỷ số thanh toán nhanh	0,40	0,62	1,91
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,09	0,08	0,42
Vòng quay hàng tồn kho	27,5	34,8	155,3
Vòng quay khoản phải thu	8,3	8,3	7,6
Nợ/Tài sản	0,54	0,57	0,51
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	3,99	3,98	4,95

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn