

14/04/2011

Khuyến nghị : MUA

Công ty Cổ Phần Phát triển Hạ tầng IDICO

Giá mục tiêu: 15.000VND

Ngành: Công nghiệp – Xây dựng, vật liệu

Giá ngày báo cáo: 9.200 VND

Sàn : HOSE, Mã : HTI

“Chúng tôi đã có buổi làm việc với phòng Công ty CP Phát triển Hạ tầng IDICO (HTI). Đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận xét nhanh.”

Trần Thị Thu Tiên
Chuyên viên phân tích

tienttt@fpts.com.vn

Khí phân tích và tài vụ nội bộ

CTCP Chứng khoán FPT-FPTS

29-31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn

Thái Bình, Quận 1, TP.H Chí Minh

www.fpts.com.vn

• **Tổng kết tình hình doanh thu năm trong 3 năm gần đây:** sau khi chuyển mô hình từ Công ty TNHH BOT An Sng An Lc chuyên về lĩnh vực thu phí sang công ty cổ phần hóa, hoạt động kinh doanh của Công ty hàng năm tăng trưởng vượt trội, khoảng 8,8%/năm từ hoạt động thu phí, các hoạt động khác cũng đóng góp tích cực vào công suất doanh thu của công ty, giúp cho HTI có mặt trong các năm qua. Ngoài ra, hoạt động thu phí tại An Sng – An Lc có thể gián thu phí năm 2033 (do thời hạn dự án đầu tư bổ sung mới sẽ hình thành các giao thông trên tuyến Quốc lộ 1A ở An Sng – An Lc nên thời gian thu phí sẽ gia tăng thêm 16 năm so với ban đầu thu năm 2017) do đó nguồn thu của HTI khá ổn định trong thời gian tới.

• **Bắt đầu năm 2010, công ty đã triển khai thêm hoạt động vận tải, xây dựng:** dự kiến khoản thu này tiếp tục đóng góp đáng kể vào công suất doanh thu và lợi nhuận của HTI trong những năm tới. Riêng năm 2011, hoạt động xây dựng đóng góp thêm khoản 100 tỷ doanh thu và 6 tỷ lợi nhuận.

• **Hoạt động kinh doanh BĐS, trong năm 2011 HTI triển khai làm hạ tầng cho Dự án khu dân cư trung tâm mới ở phường 6, TP Tân An, Tỉnh Long An và khu công nghiệp Dự án Khu vực hạ tầng cao tốc Packsimex, dự kiến sẽ có doanh thu ban đầu từ Dự án khu dân cư trung tâm mới ở phường 6, TP Tân An, tỉnh Long An là 18 tỷ.**

nh giá: Với mức P/E ngành công nghiệp nói chung mà trong đó phân ngành là xây dựng, vật liệu nói riêng thì mức P/E thị trường của ngành là 8,07 lần thì mức giá hợp lý cho HTI là **15.000 ng/cp**. Chi phí HTI đang giao dịch ở mức giá 9.200 ng/cp, EPS dự phóng trong năm 2011F là 1.860 vnd/cp, tăng trưởng P/E thị trường là 4,9 lần. Do vậy, chi phí HTI thích hợp **MUA** cho mức đầu lâu dài với hoạt động kinh doanh nói chung với mức giá hiện đang giao dịch chỉ tính khu vực hạ tầng là 63%.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Chỉ tiêu	2009	2010
EPS	1.349	1.702
P/E	—	5,58
Book value	10.352	11.191
ROE	12,57%	15,79%
ROA	4,63%	6,44%
Vốn Vay/TTS	52%	56%
Tỷ lệ cổ tức	10%	15%

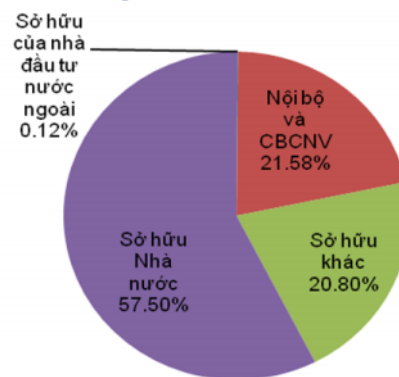
Nguồn: HTI

Biểu đồ giá giao dịch



Giá thị trường trong 52 tuần(*) **8.400 vnd**
 Giá cao nhất trong 52 tuần **18.900 vnd**
 KLGD BQ trong 10 ngày **9.879 c** **phiếu**
 KLCP đang lưu hành **24,949,200** **triệu** **đồng**
 Vốn hóa thị trường **229,53** **tỷ** **đồng**
 Số nhà đầu tư nước ngoài **0,12%**

Cấu trúc vốn



Nguồn: HTI

• Tình hình kinh doanh

Tóm tắt hoạt động kinh doanh

Có thành lập vào năm 1998 theo chương trình nghiên cứu thị trường để đầu tư vào các dự án QL 1A, ở An S - An L theo hình thức BOT, với tên ban đầu là Công ty TNHH BOT An S - An L.

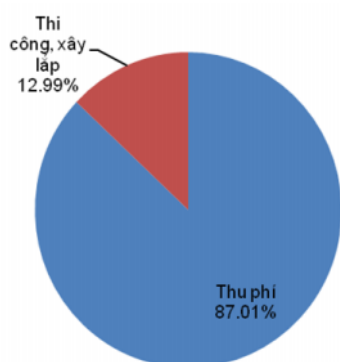
Ngày 17/09/2007: H TV quy định chuyển Công ty sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần. Tên thành lập là Công ty Cổ phần Phát triển HTI IDICO.

Ngày 20/12/2010: Công ty đã được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE

Lĩnh vực hoạt động chính

- Hoạt động thu phí s - An L: đây là hoạt động mang lại nguồn thu chủ yếu cho công ty (chiếm ~87% doanh thu toàn công ty)
- Hoạt động tư vấn, xây dựng (chiếm 13% doanh thu)
- Hoạt động đầu tư các dự án: Dự án đầu tư bổ sung mạng lưới giao thông trên tuyến QL 1A ở An S - An L, đầu tư & Kinh doanh BĐS
- Hoạt động tài chính

Cấu trúc doanh thu năm 2010



Nguồn: HTI

Hoạt động thu phí s - An L:

Hoạt động thu phí s - An L là hoạt động đóng góp phần lớn vào các chỉ tiêu tài chính của HTI. Doanh thu trung bình trong 3 năm gần đây đạt khoảng 150 tỷ.

(*) Tr m thu phí An S - An L thu phí s - An L hoàn toàn vốn cho dự án đầu tư, nâng cấp QL 1A ở An S - An L theo hình thức BOT.

Hoạt động đầu tư các dự án: Ngoài hoạt động thu phí, công ty còn thực hiện các hoạt động đầu tư xây dựng khác như mua sắm tài sản cố định như sau:

- **Dự án đầu tư bổ sung mạng lưới giao thông trên tuyến QL 1A ở An S - An L**, hiện nay đã được hoàn thành và đang trình S GTVT, làm việc UBND Tp.HCM phê duyệt. Vì các chỉ tiêu này có tầm quan trọng về công ty vì đây là dự án này hoàn toàn vốn và tài trợ từ ngân sách nhà nước thêm thời gian thu phí từ các thu phí An S - An L.

- **Dự án đầu tư xây dựng song hành Hà Huy Giáp, qua QL 12, TP HCM**, là dự án đầu tư theo hình thức BT, xây dựng và chuyển giao (khai thác quá 185 ha đất Q.12 thu hồi vốn đầu tư).

- **Các dự án BĐS của HTI trong tương lai sẽ triển khai hàng loạt góp phần gia tăng doanh thu và lợi nhuận của HTI.** Tuy nhiên trong năm 2010 và qua, chưa phát sinh doanh thu từ hoạt động này. Dự kiến trong năm 2011, công ty sẽ có doanh thu ban đầu từ Dự án khu dân cư trung tâm mới ở phường 6, TP Tân An, tỉnh Long An là 18 tỷ.

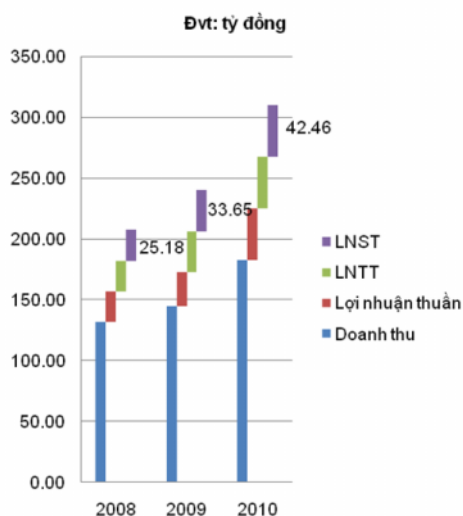
Hoạt động tư vấn, xây dựng

Ngoài hoạt động thu phí, công ty còn thực hiện các hoạt động đầu tư xây dựng khác như mua sắm tài sản cố định trong ngành này. Đây là mảng hoạt động chính của HTI. Doanh thu hoạt động tư vấn năm 2010 đạt khoảng 25,77 tỷ đồng chiếm 12,99% trong tổng doanh thu, tăng 200,21 lần so với năm trước năm 2009 chỉ 128,71 triệu đồng.

• Doanh thu và LNST n m 2010 v i nh ng con s kh quan

T ng tr ng trong doanh thu và l i nhu n c a HTI khá t t trong n m v a qua v i m c t ng t ng ng trung bình 26%, riêng giá v n hàng bán có s gia t ng h n 50% so v i n m tr c, ch y u là do n m 2010 doanh thu t m ng xây l p, xây d ng t ng m nh lên 25,77 t so v i n m 2009 là 128,71 tri u ng, giá v n hàng bán t ho t ng này th ng khá cao v i 94 % nên ã làm cho giá v n hàng bán n m nay c a HTI t ng cao.

K t qu kinh doanh HTI qua các n m



Ngu n: HTI

K t qu chung c a c n m 2010, HTI t 42,46 t ng LNST t ng ng EPS t 1.702 vnd/cp. So v i m c 33,65 t ng LNST t c c n m 2009, LNST n m 2010 t ng 26,18%.

Ch tiêu (tri u ng)	2009	2010	% 2010/2009
Doanh thu thuần	144.609	182.676	26,32%
Giá v n hàng bán	53.003	80.679	52,22%
% Dthu	36,65%	44,16%	20,50%
Chi phí tài chính	54.061	42.540	-21,31%
% Dthu	37,38%	23,29%	-37,71%
Chi phí bán hàng	18.022	16.532	-8,27%
% Dthu	12,46%	9,05%	-27,38%
Chi phí QLDN	7.566	6.977	-7,78%
% Dthu	5,23%	3,82%	-27,00%
Lãi ròng	33.652	42.463	26,18%
% Dthu	23,27%	23,24%	-0,11%

Ngu n: HTI và FPTSD data

• M t s d án chính c a HTI

Trong k ho ch n m 2011, công ty s t ng lên 300 t ng, n m 2015 s t ng t p v n i u l lên 500 t ng và n n m 2020 v n i u l là 1.000 t ng. Vì c t ng v n s giúp HTI trì n khai m t s d án l n c nhanh chóng, tuy nhiên các d này òi h i ngu n v n l n và th i gian u t dài nên trong 1 n 2 n m t i có th ch a óng góp vào ho t ng c a HTI.

	V n i u l	C t c
N m 2010	249	15%
n m 2011	300	14 – 15%
N m 2015	500	15 – 17%
N m 2020	1,000	22%

Ngu n: HTI

D án u t b sung m t s h ng m c giao thông trên tuy n Qu c l 1A o n An S ng - An L c



D án khu dân c trung tâm m r ng ph ng 6, TP Tân An, T nh Long An



D án Khu c n h cao t ng Packsimex



- **D án u t b sung m t s h ng m c giao thông trên tuy n Qu c l 1A o n An S ng - An L c** là d án xây d ng nút giao c t khác m c t i i m giao c t QL1A v i tnh l 10, t i i m giao c t QL1A v i tnh l 10B, gi i phân cách gi a làn xe thô s và làn xe c gi i. a i m d án thu c qu n Bình Tân, TP HCM.

- **D án khu dân c trung tâm m r ng ph ng 6, TP Tân An, T nh Long An:** D án do CTCP u t Xây d ng Long An IDICO làm ch u t . Hình th c u t d án là h p tác liên doanh gi a HTI và CTCP u t xây d ng Long An v i t l góp v n 45/55. T ng di n tích d án là 305.050 m2 bao g m t c quan trung tâm hành chính, v n hóa, y t , tr ng h c, trung tâm th ng m i, c n h cao c p, chung c cao 12 t ng, 830 lô nhà liên k , t giao thông, công viên cây xanh. Theo chúng tôi c tính thì l i nhu n ròng c a d này vào kho ng 30,5 t ng t ng ng t su t l i nhu n ròng là 19,09%.

- **D án Khu c n h cao t ng Packsimex t i s 262/13 và 262/15 ng L y Bán Bích, ph ng Hòa Th nh, qu n Tân Phú, TP HCM.** D án là h p tác liên doanh gi a HTI và CTCP Xu t nh p kh u s n xu t gia công và bao bì (PACKSIMEX) v i t l góp v n 30/70. Ch u t xây m i toàn b , qu n lý và kinh doanh v i khách hàng có nhu c u mua c n h . T ng di n tích d án 6.139 m2, xây d ng 2 khu nhà cao 18 và 19 t ng v i t ng s 524 c n h . Vi c th c hi n d án s em v kho n l i nhu n ròng cho công ty là 35,62 t v i IRR khá cao là 36,06%.

- **D án u t xây d ng ng song hành Hà Huy Giáp, qu n 12, TP HCM:** T ng m c u t d án kho ng 2.831 t ng v i ph ng th c BT, d án c hoàn v n b ng vi c khai thác qu t 185 ha t i Q.12 thu h i v n u t .

D án ã hoàn ch nh b c kh o sát, l p d án. Hi n UBND TP.HCM ang trình Th t ng Chính ph xin c ch àm phán h p ng v i nhà u t (HTI).

H ng m c	Hình th c u t	T ng m c u t d án (T ng)	Ti n	Th i gian hoàn thành d k i n
u t b sung Qu c l 1A o n An S ng - An L c	Ch u t	694	Tháng 06/2011 Kh i công	Th i gian th c hi n 18 - 21 tháng k t ngày kh i công
D án khu dân c trung tâm m r ng ph ng 6, TP Tân An, T nh Long An	H p tác kinh doanh v i công ty CP u t Xây d ng Long An IDICO, HTI óng góp 45%	724	ang tri n khai xây l p	2011 - 2014
D án Khu c n h cao t ng Packsimex	H p tác kinh doanh v i Packsimex, HTI óng góp 30%	636	D k i n kh i công trong Q.2/2011	2012 - 2013
D án u t xây d ng ng song hành Hà Huy Giáp, qu n 12, TP HCM	Ch u t	2.831	ang l p d án	—

Ngu n: HTI

Doanh thu d phóng c a HTI n m 2011F

Ch tiêu (T ng)	2009	2010	2011F
Ho t ng thu phí ng b	144,48	156,91	174,79
T ng tr ng	9,6%	8,6%	11,4%
Ho t ng t v n, xây l p và ho t ng khác	0,128	25,77	100
T ng tr ng	—	20021%	388%
Ho t ng B S	—	—	18
T ng C ng	144,60	182,68	292,79
T ng tr ng	—	26,3%	60,3%

Ngu n: HTI và FPTs data

• D báo k t qu kinh doanh

Theo k ho ch kinh doanh trong th i gian t i, HTI s duy trì t c t ng tr ng doanh thu hàng n m trung bình 10%.
C th :

- Ho t ng thu phí trung bình t ng tr ng t 7 - 8%/n m v doanh thu.

- T ng m nh ho t ng thi công xây l p t m c 25,77 t n m 2010 lên m c 100 t trong n m 2011. Và các n m ti p theo duy trì m c t ng tr ng vào kho ng 3%/n m.

Riêng ho t ng u t kinh doanh B S, công ty y nhanh vì c tri n khai d án trong n m 2011 s có doanh thu ban u và các n m t i m ng kinh doanh B S s óng góp doanh thu quan trọng trong c c u doanh thu, theo chúng tôi c tính nh sau:

Doanh thu (T ng)	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	Ghi chú
Ho t ng thu phí, xây l p và khác	182,68	274,79	307,86	327,20	347,79	L i nhu n biên trung bình = 20% - 23%
D án khu dân c trung tâm m r ng ph ng 6, TP Tân An, t nh Long An		18	23,5	138	210	IRR = 19,09%
D án Khu c n h cao t ng Packsimex			111	111	55	IRR = 36%
T ng c ng	182,68	292,79	442,36	576,20	612,79	

Ngu n: HTI và FPTs data

So v i các công ty trong ngành trên niêm y t thì HTI t t h n CTI và DIC... v các ch s ánh giá kh n ng sinh l i

So sánh	ROA (%)	ROE (%)	P/E	P/B
Xây d ng & V t li u	3,64	14,41	8,07	1,16
HTI	6,72	15,21	5,52	0,84
CTI	5,49	14,53	18,45	3,5
DIC	5,17	13,03	7,32	0,94

Ngu n: HTI và FPTs data

ROA và ROE c a HTI th p t ng ng là 6,44% và 15,79% trong n m 2010 vì c thù ngành công nghi p xây d ng ng b th ng tài s n l n và v n ch s h u nh u.

Ch tiêu	2009	2010	2011F
EPS (ng/cp)	1.349	1.702	1.860
ROE	12,57%	15,79%	16,1%
ROA	4,63%	6,44%	8,03%

Ngu n: HTI và FPTs data

Tóm tắt tình hình tài chính

Bảng Cân đối (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Tài Sản Tổng Hợp	50.458	50.413	43.173
Tiền và các khoản thanh toán	14.281	3.569	3.872
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	—	12.000	8.000
Các khoản phải thu ngắn hạn	35.082	30.609	23.352
Hàng tồn kho	159	2.712	4.530
Tài sản ngắn hạn khác	935	1.523	3.420
Tài Sản Dài Hạn	715.608	637.269	588.811
Các khoản phải thu dài hạn	8.682	5.108	—
Tài sản cố định	617.886	522.933	476.583
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	89.041	109.228	112.228
Tổng Tài Sản	766.065	687.682	631.985
Nợ Phải Trả	489.088	429.384	352.774
Nợ ngắn hạn	21.675	22.511	22.358
Nợ dài hạn	467.413	406.873	330.416
Vốn Chủ Sở Hữu	276.978	258.297	279.210
Tổng Công Nợ Nợ Vốn	766.065	687.682	631.985

Lưu Chuyển Tiền (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Tiền thu từ bán hàng, cung cấp dịch vụ và doanh thu khác	145.027	158.957	190.269
Tiền chi trả cho nghiệp vụ cung cấp hàng hóa và dịch vụ	-8.180	-10.186	-28.330
Tiền chi trả cho nghiệp vụ lao động	-10.677	-14.659	-14.751
Tiền chi trả lãi vay	-71.065	-41.994	-42.540
Tiền thu khác từ hoạt động kinh doanh	10.374	21.145	28.029
Tiền chi khác cho HĐKD	-39.602	-24.806	-43.654
Lưu chuyển tiền thuần HĐKD	25.876	88.458	89.023
Lưu chuyển tiền thuần HĐ	-3.133	-40.142	5.352
Lưu chuyển tiền thuần HĐ TC	-52.246	-59.028	-94.072
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-29.503	-10.712	302
Tiền và tài sản ngắn hạn đầu kỳ	43.784	14.281	3.569
Tiền và tài sản ngắn hạn cuối kỳ	14.281	3.569	3.872

KQH HĐKD (Triệu đồng)	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	131.843	144.609	182.676
Giá trị hàng bán	-21.228	-53.003	-80.679
Lợi nhuận gộp	110.615	91.607	101.997
Doanh thu HĐ tài chính	5.538	16.107	6.522
Chi phí tài chính	-73.458	-54.061	-42.540
Chi phí bán hàng	-13.808	-18.022	-16.532
Chi phí QLDN	-3.771	-7.566	-6.977
Lợi nhuận thuần HĐKD	25.115	28.065	42.470
Thu nhập khác	65	51.152	4
Chi phí khác	-1	-45.565	-12
Lợi nhuận khác	65	5.587	-8
Lợi nhuận trước thuế	25.180	33.652	42.463
Lợi nhuận sau thuế	25.180	33.652	42.463
EPS	1.009	1.349	1.702

Chỉ Số Tài Chính	2008	2009	2010
Tỷ trọng			
Tỷ trọng TTS	-17,17%	-10,23%	-8,1%
Tỷ trọng VCSH	23,55%	-6,74%	8,1%
Tỷ trọng LNST	80,89%	33,64%	26,18%
Tỷ trọng DThu	0,38%	9,68%	26,32%
Tỷ trọng EPS	—	33,7%	26,17%
Khả năng sinh lời	2008	2009	2010
Lãi gộp / Doanh thu	83,9%	63,35%	55,84%
Lãi hoạt động / Doanh thu	19,05%	19,41%	23,25%
Lãi ròng / Doanh thu	19,1%	23,27%	23,24%
ROE	10,05%	12,57%	15,8%
ROA	2,98%	4,63%	6,4%
Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010
Hệ số vòng quay HTK	186,77	36,92	22,28
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	—	3,64	6,19
Khả năng thanh toán	2008	2009	2010
Hệ số TT hiện hành	2,33	2,26	1,93
Hệ số TT nhanh	2,32	2,14	1,73

Diễn giải khuyến nghị

MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận xét trong báo cáo này chỉ cung cấp bởi FPTSDA vào các nguồn thông tin mà FPTSDA coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận xét trong báo cáo này mang tính chất tham khảo của chuyên viên phân tích FPTSDA, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTSDA có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để đưa ra quyết định đầu tư của mình mà không phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý liên quan đến các thông tin này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến chứng khoán này có thể xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quy định © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
 Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
 Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
 T: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
 Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh
 31 Nguyễn Công Trứ - P. Nguyễn Thái Bình
 Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
 T: (84.8) 6 290 8686
 Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng
 124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
 Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
 T: (84.511) 3553 666
 Fax: (84.511) 3553 888