



NGÀNH TÀI CHÍNH

Lĩnh vực: Đầu tư Cơ sở hạ tầng

Mã ngành ICB: 8000

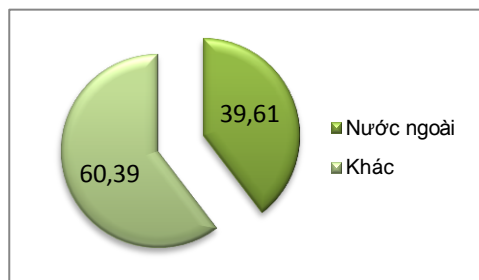
Bloomberg Ticker: CII VN

Ngày cập nhật: 31/03/2011

Chỉ tiêu thị trường

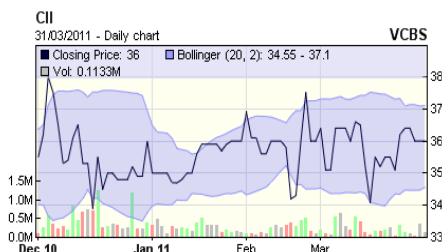
| | |
|-----------------------------------|-------------|
| Giá ngày 31/03/2010 (nghìn VNĐ) | 36,4 |
| Khoảng giá 52 tuần (nghìn VNĐ) | 30,8 - 41,3 |
| +/- 1 tuần qua | -0,55% |
| +/- 1 tháng qua | 0,00% |
| +/- 3 tháng qua | -5,40% |
| KLGDBQ 10 ngày | 149.528 |
| KLCPDLH (Tr.cp) | 75,14 |
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 2.735,13 |
| Beta | 0,36 |
| Room còn lại của NGTNN (triệu cp) | 7,728 |
| Cơ cấu cổ đông | |
| Nhà nước | 0% |
| Nước ngoài: | 39,61% |
| Khác | 60,39% |

Cơ cấu cổ đông:



Nguồn: VCBS

Biểu đồ giá cổ phiếu



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (CII)

Đánh giá chung

Trước tình hình khó khăn năm 2010, CII đã không thực hiện được kế hoạch đã đề ra, tuy nhiên vẫn duy trì được vị thế đầu ngành trong lĩnh vực đầu tư cơ sở hạ tầng khu vực Tp.HCM. Trong điều kiện LN thuần năm 2009 đã ở mức tương đối cao, tăng trưởng LN năm 2010 (19,3% YoY) có thể xem là tương đối khả quan. Ngoài ra, các tỷ suất sinh lời ROA (12,5%) và ROE (28,9%) dù không cao như năm 2009 nhưng đều ở mức cao so với các công ty trong ngành.

Các cổ đông lớn CII chủ yếu là các quỹ và định chế tài chính lớn có khả năng tài chính mạnh, do đó CII có đủ uy tín để tiếp cận các nguồn vốn vay với lãi suất thấp hơn các công ty khác. Diễn hình CII đã thành công phát hành 40 triệu USD trái phiếu chuyển đổi cho tập đoàn Goldman Sachs với lãi suất 4%/năm. Điều này cũng phần nào hạn chế được rủi ro đối với một công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao (tỷ lệ vốn vay trên 50%) như CII.

Kế hoạch năm 2011 của CII là 396,8 tỷ đồng LN thuần và 707,4 tỷ đồng tổng DT trong đó doanh thu thu phí ước đạt 249,3 tỷ đồng và doanh thu đầu tư ước đạt 458,2 tỷ đồng. Tuy hiện tại chưa đủ thông tin để đánh giá tính khả thi của kế hoạch doanh thu đầu tư, nhưng kế hoạch doanh thu thu phí là tương đối khả thi với các căn cứ CII đã nêu ra trong kỳ họp ĐHCĐ thường niên ngày 25/3 vừa qua.

Kết quả kinh doanh 2010

Năm 2010, CII đạt tổng doanh thu là 703,6 tỷ đồng (tăng 35,4%YoY, đạt 92,2%KH), lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ đạt 377 tỷ đồng (tăng 19,3%YoY, đạt 83,8%KH). Như vậy, tuy doanh thu và lợi nhuận của công ty đều có tăng trưởng nhưng vẫn chưa đạt kế hoạch đã đề ra. Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến kế hoạch không hoàn thành là sự sụt giảm doanh thu trên hoạt động thu phí. Doanh thu thu phí năm 2010 đạt 190 tỷ đồng, giảm 13,2% YoY và chỉ đạt 82,8% so với kế hoạch (khoảng 39 tỷ đồng thấp hơn kế hoạch). Công ty cho biết lưu lượng xe đi qua trạm thu phí xa lộ HN giảm vẫn nằm trong dự tính của công ty (do cầu Phú Mỹ đã hoàn thành nên phần xe lưu thông đến khu vực quận 4 và quận 7 không đi qua XLHN), tuy nhiên doanh thu thu phí qua trạm Kinh Dương Vương giảm nhanh hơn công ty dự tính.

Theo kế hoạch thu phí trên trạm Kinh Dương Vương, doanh thu đã được dự kiến sụt giảm trong năm 2006 khi đại lộ Võ Văn Kiệt (đại lộ Đông Tây) được thông xe, tuy nhiên cho đến giai đoạn cuối năm 2009 đầu 2010 đại lộ này mới được thông xe và dẫn đến tình trạng thất thu trên. Mặc dù vậy, nếu xem xét trên toàn bộ lộ trình thu phí đường Kinh Dương Vương thì doanh thu thu phí tích lũy đã vượt kế hoạch đề ra do thực chất dòng tiền thu phí đã vào nhiều hơn trong giai đoạn từ 2006-2009; sự sụt giảm xảy ra chậm hơn dự kiến là có lợi cho doanh nghiệp. Ngoài ra, doanh thu thu phí cũng giảm do việc ngừng thu phí đầu ra của cầu Bình Triệu cũ trong vòng 3 tháng để tránh ách tắc lưu thông khi thi công cầu Bình Triệu 2. Ngoài ra, yếu tố góp phần làm giảm LN của CII là tình trạng lãi suất leo thang trong năm 2010, chi phí lãi vay của CII lên tới 108,4 tỷ đồng, tăng 228,1% YoY, tăng 17,1% so với kế hoạch.

Doanh thu hoạt động đầu tư trong năm 2010 đạt 513,6 tỷ đồng, tăng 59,8% YoY, đạt 96,3% KH, thấp hơn mức kế hoạch đề ra khoảng 20 tỷ đồng. Nguyên nhân chính là do tình hình thị trường chứng khoán không được thuận lợi, CII không thể thoái vốn toàn bộ cổ phiếu HCM. Trước giai đoạn giữa tháng 5/2010, mặt bằng giá điều chỉnh của HCM là trên 50.000đ/cp, tuy nhiên sau đó giá cổ phiếu giảm mạnh (trên 50%), hiện tại giá HCM đã xuống mức 23.200đ/cp (6/4/2011) thấp hơn mức giá (điều chỉnh) CII đã đầu tư (24.009đ/cp). Tuy vậy các dự án cơ sở hạ tầng vẫn được thoái vốn thành công tạo nên



Bảng danh sách các cổ đông lớn tại ngày 14/04/2011

| Tên cổ đông | Số cổ phần | Tỷ lệ SH (%) |
|--|------------|--------------|
| Quỹ Đầu tư Phát triển đô thị TP.Hồ Chí Minh | 7.136.250 | 9,50 |
| Deutsche Bank Aktiengesellschaft | 4.742.465 | 6,32 |
| CTCP Đầu tư và Xây dựng Cầu đường Bình Triệu | 4.250.000 | 5,66 |
| CTCP Đầu tư và Xây dựng Xa lộ Hà Nội | 3.831.340 | 5,10 |
| Vietnam Enterprise Investment Ltd | 3.584.270 | 4,77 |
| Deutsche Bank AG London | 2.533.515 | 3,37 |
| KITMC WORDWIDE VIETNAM RSP BALANCED FUND | 1.829.040 | 2,44 |

Nguồn: CII

Chỉ tiêu tài chính

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| Tổng DT (tỷ đ) | 351,4 | 517,2 | 701,9 |
| YoY% | 31% | 47% | 36% |
| LN gộp (tỷ đ) | 184,6 | 187,8 | 174,0 |
| YoY% | 4% | 2% | -7% |
| LNSXKD (tỷ đ) | 78,1 | 69,7 | 46,5 |
| YoY% | 15% | -11% | -33% |
| LN TC (tỷ đ) | 67,4 | 269,5 | 382,1 |
| YoY% | 78% | -300% | -42% |
| LN thuần (tỷ đ) | 132,8 | 315,9 | 377,0 |
| YoY% | 38% | 138% | 19% |
| TTS (tỷ đ) | 2.011,3 | 2.504,3 | 3.538,5 |
| YoY% | 18% | 25% | 41% |
| VCSH (tỷ đ) | 783,5 | 1.208,9 | 1.403,0 |
| YoY% | 1% | 54% | 16% |
| Nợ/TTS (%) | 61,0 | 51,7 | 60,3 |
| LNST/DTT (%) | 37,8 | 61,1 | 53,7 |
| ROA (%) | 7,1 | 14,0 | 12,5 |
| ROE (%) | 17,1 | 31,7 | 28,9 |
| BV (VNĐ) | 22.330 | 24.152 | 18.672 |

mức lợi nhuận đáng kể cho CII.

Dưới tình hình kinh tế khó khăn trong năm 2010, tuy kết quả hoạt động của CII năm 2010 không hoàn thành kế hoạch đã đề ra, không tạo được đột biến trong doanh thu và lợi nhuận, nhưng nhìn chung công ty vẫn hoạt động ổn định và tạo được gia tăng về mặt lợi nhuận.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh 2011 và kết quả năm 2010 (nguồn: CII & VCBS tổng hợp)

| Chỉ tiêu (tỷ đồng) | 2010 | %YoY | %KH | 2011KH | %YoY |
|------------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Tổng doanh thu | 703,6 | 35,4% | 92,2% | 707,4 | 0,5% |
| Doanh thu thu phí | 190,0 | -13,2% | | 249,3 | 31,2% |
| Doanh thu đầu tư | 513,6 | 59,8% | | 458,2 | -10,8% |
| Tổng chi phí | 273,4 | 53,3% | 110,3% | 315,7 | 15,5% |
| Khấu hao quyền thu phí | 78,4 | 0,0% | | 78,4 | 0,0% |
| Chi phí lãi vay | 108,4 | 228,1% | | 195,2 | 80,0% |
| Chi phí hoạt động | 86,5 | 29,5% | | 42,1 | -51,3% |
| LNTT | 430,2 | 26,0% | | 391,7 | -9,0% |
| LN từ công ty liên kết | 30,9 | 105,6% | | 72,5 | 135,0% |
| Tổng LNTT | 461,1 | 29,3% | 89,6% | 464,3 | 0,7% |
| Thuế thu nhập DN | 83,8 | 107,9% | | 67,5 | -19,4% |
| LNST | 377,4 | 19,3% | 83,9% | 396,8 | 5,2% |
| Phản hùn thiểu số | 0,3 | -6,8% | | | |
| LNST cho cổ đông công ty mẹ | 377,0 | 19,3% | 83,8% | 396,8 | 5,2% |
| EPS (VNĐ) | 5.082 | | | 5.285 | |

Triển vọng năm 2011

Tại ĐHCĐ ngày 25/3/2011, công ty đã thông qua tỷ lệ trả cổ tức năm 2010 là 18% và kế hoạch năm 2011 như sau (chi tiết đã được nêu trong bảng trên):

- ✚ Doanh thu: 779.971.000.000 đ
- ✚ Chi phí: 315.702.000.000 đ
- ✚ LNTT: 464.269.000.000 đ
- ✚ LNST: 396.794.000.000 đ
- ✚ Cổ tức: 18% (không đổi)
- ✚ EPS: 5.285 đ

Tuy CII không công bố thông tin về hoạt động đầu tư nhưng về hoạt động thu phí, công ty cho biết sẽ tăng trưởng tốt (như kế hoạch chi tiết trong BCTN 2010, doanh thu thu phí năm 2011 ước đạt 249,3 tỷ đồng, tăng 31,2% so với năm 2010) bởi ba lý do sau. Thứ nhất, giá thu phí (nếu được UBNDTP thông qua) dự kiến sẽ được điều chỉnh tăng từ ngày 1/7/2011. Thứ hai, trong năm 2011, trạm Bình Triệu 2 sẽ được thu phí 2 chiều không phải chỉ thu phí chiều vào như năm 2010. Thứ ba, tuyến đường Phan Rang – Tháp Chàm dự kiến sẽ bắt đầu tiến hành thu phí trong năm nay. Ngoài ra, thành công trong việc phát hành 40 triệu USD (khoảng trên 800 tỷ đồng) trái phiếu chuyển đổi cho tập đoàn Goldman Sachs với lãi suất 4%/năm giúp công ty phần nào tiết kiệm được chi phí lãi vay trong điều kiện lãi suất cao như hiện nay. Thêm vào đó, nhà máy nước Thủ Đức đã hoàn thành và đi vào hoạt động, hứa hẹn tạo ra doanh thu ổn định cũng như cơ hội lợi nhuận khi thoái vốn (nếu thực hiện) cho công ty.

Tình hình các hoạt động kinh doanh chính của CII:

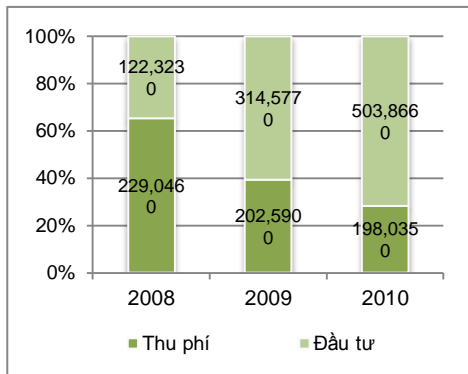
Đầu tư cơ sở hạ tầng:



| | | | |
|-----------|-------|-------|-------|
| EPS (VNĐ) | 3.352 | 7.577 | 5.086 |
|-----------|-------|-------|-------|

Nguồn: VCBS

Cơ cấu doanh thu theo hoạt động (tỷ đồng)



Nguồn: VCBS

Tin tức – Sự kiện

7/4/2011: Sở giao dịch chứng khoán TPHCM chấp thuận điều chỉnh cổ định tỷ lệ sở hữu nước ngoài từ 40,37% xuống 39,97% kể từ ngày 7/4/2011.

6/4/2011: CII giải thích thay đổi số liệu trong BCTC 2010 (giá trị TTS cụ thể là Đầu tư DH khác và Nợ DH đầu năm 2010 được điều chỉnh giảm 133,3 tỷ đồng để loại trừ khoảng nợ nội bộ của CII vào công ty con công ty cổ phần ĐT và XD cầu Bình Triệu sau khi hợp nhất.

30/3/2011: CTCP Đầu tư và Xây dựng Xa lộ Hà Nội mua 207.370 cổ phiếu và trở thành cổ đông lớn của CII

25/3/2011: CII tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2011.

24/3/2011: CII cùng một số đối tác nghiên cứu thành lập công ty cổ phần chuyên về đầu tư kinh doanh bến bãi. CII góp vốn từ 25%-30%. Bắt đầu với 2 dự án Bến xe miền Đông mới và Bến xe miền Tây mới.

Biểu đồ các chỉ tiêu tài chính

Khả năng thanh toán

✦ Dự án mở rộng xa lộ Hà Nội: đã hoàn thành đoạn từ cầu Rạch Chiếc đến ngã tư Bình Thái, đoạn từ cầu Sài Gòn đến cầu Rạch Chiếc đã khởi công vào tháng 11/2010 dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 12/2011, đoạn từ ngã tư Bình Thái đến ngã tư Thủ Đức dự kiến hoàn thành trong quý 1/2011.

✦ Dự án BOT cầu Bình Triệu 2: đã hoàn thành gia cường và mở rộng cầu Bình Triệu cũ vào tháng 9/2010, dự kiến hoàn thành giải tỏa mặt bằng vào tháng 6/2011, nếu thực hiện được thì tháng 6/2013 sẽ hoàn thành toàn bộ công trình. Hiện công ty đã xây dựng trạm thu phí tạm tại đầu cầu Bình Triệu phía quận Thủ Đức để thu phí chiều ra của dự án. Dự kiến tiến tới thu phí chiều còn lại của dự án trong thời gian tới.

✦ Dự án liên tỉnh lộ 25B – gđ2: cầu Giồng Ông Tố 1 và 2 đã hoàn thành trước thời hạn vào ngày 26/6/2010, các hạng mục còn lại sẽ được triển khai khi có mặt bằng

✦ Dự án cầu Rạch Chiếc: đã hoàn thành và thông xe hai nhánh biên vào ngày 25/12/2010, và tiến hành khởi công nhánh giữa. Dự kiến toàn bộ công trình sẽ hoàn thành trong năm 2012.

✦ Dự án tuyến tránh Phan Rang – Tháp Chàm: đã hoàn thành 52%, dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2011. Ngoài ra, trong năm 2011 sẽ bắt đầu thu phí trên tuyến đường này.

✦ Dự án nhà máy nước Thủ Đức: vào tháng 12/2010, nhà máy đã cung cấp 270.000 m3/ngày cho tổng công ty cấp nước Sài Gòn, hiện tại do nhu cầu cấp thiết về nước nên công ty đã chủ động nâng suất thiết kế lên mức trung bình 350.000 m3/ngày (công suất thiết kế ban đầu là 300.000 m3/ngày) để có thể cung cấp từ 340.000-370.000 m3/ngày như hiện nay.

✦ Dự án nhà máy nước Kênh Đông: đã hoàn thành hồ chứa nước thô, hiện đang xây dựng nhà máy xử lý nước, dự kiến sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động vào cuối năm 2011.

✦ Dự án nhà máy nước Đồng Tâm: các tin đồn về nhà máy nước Đồng Tâm đã được CII đính chính. Bà Nguyễn Mai Bảo Trâm – CEO của dự án BOO nhà máy nước Đồng Tâm cho biết dự án về cơ bản đã hoàn thành, chất lượng nước vẫn đạt tiêu chuẩn, nhưng do các dự án khu công nghiệp ở Tiền Giang vẫn chưa triển khai kịp nên chưa thể tiếp nhận nước. Hiện tại công ty đã lắp đặt các đường ống dẫn nước đến các khu dân cư lân cận trước để bắt đầu có được nguồn thu.

Đầu tư dự án BĐS:

✦ Dự án 152 Điện Biên Phủ: Ủy ban Nhân dân TPHCM đã phê duyệt dự án, đã hoàn thành việc thương thảo và ký hợp đồng BOT, hiện đang triển khai tiến hành giải phóng mặt bằng, dự kiến sẽ khởi công trong năm 2011.

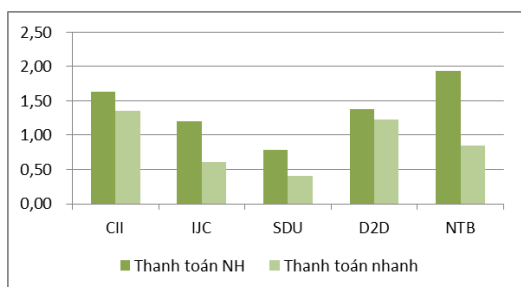
✦ Dự án Khu dân cư Tân An Hội (Củ Chi): đang tiến hành các thủ tục bồi thường giải phóng mặt bằng.

✦ Dự án Khu tái định cư Tam Tân (Củ Chi): hiện cũng đang trong giai đoạn đền bù giải tỏa, đang chuẩn bị tổ chức đấu thầu để triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng.

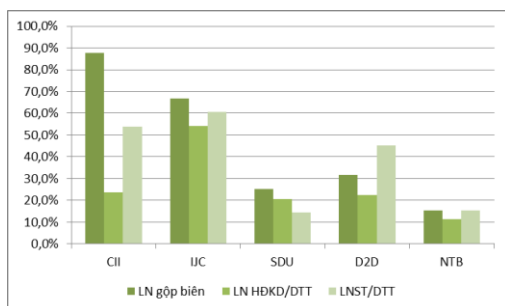
✦ Dự án 155 Nguyễn Chí Thanh: đã được UBND TPHCM xác định giá đất, đã thi công đến tầng 16 và đã bắt đầu kinh doanh trong tháng 11/2010.

Đầu tư cổ phiếu:

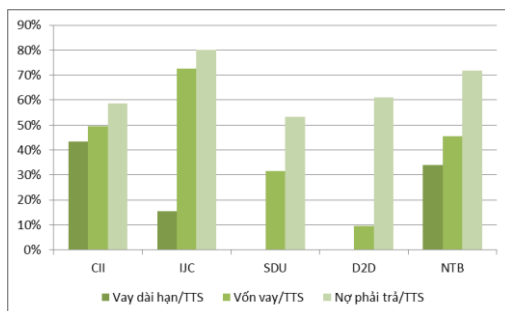
So với đầu năm 2010, cơ cấu danh mục cổ phiếu công ty nắm giữ đã có thay đổi tương đối rõ rệt. Công ty đã bán phần lớn cổ phiếu HCM (bán 1.270.430 cp, còn lại 717.427 cp) và tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu NBB (mua thêm 517.660 cp, tăng số lượng nắm giữ lên 653.860 cp, tương đương với 57,6 tỷ đồng). Cổ phiếu Petroland (PTL) vẫn là cổ phiếu mà



Tỷ suất biên lợi nhuận



Đòn bẩy tài chính



Khả năng sinh lời

CII đầu tư vào nhiều nhất với giá trị lên tới 85 tỷ đồng. Tổng đầu tư cổ phiếu là 200,5 tỷ đồng.

Bảng danh sách cổ phiếu đang đầu tư và mức lãi/lỗ (chưa hiện thực hóa) tại ngày 6/4/2011:

| Cổ phiếu | Số lượng | Giá trị ĐT (tr đ) | Giá ĐT | Giá HT | Lãi/lỗ (tr đ) |
|------------------|-----------|-------------------|--------|--------|----------------|
| HCM | 717.427 | 17.225 | 24.009 | 23.200 | -581 |
| NHTMCP Việt Á | 1.324.341 | 21.006 | 15.861 | 10.370 | -7.272 |
| NSN | 1.960.000 | 19.615 | 10.008 | 8.000 | -3.935 |
| NBB | 653.860 | 57.662 | 88.188 | 76.000 | -7.969 |
| PTL | 8.500.000 | 85.000 | 10.000 | 10.100 | 850 |
| Tổng cộng | | 200.508 | | | -18.907 |

Nguồn: VCBS tổng hợp

Phân tích chỉ số tài chính

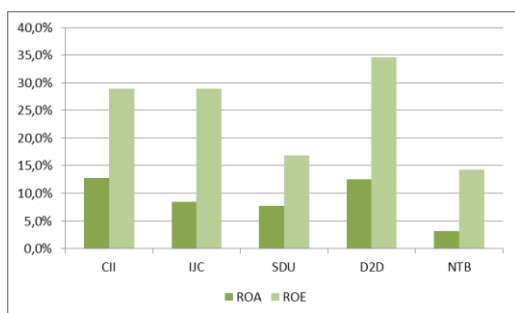
Chỉ số tài chính năm 2010 của CII và các công ty cùng ngành:

| Mã CK | CII | | IJC | SDU | D2D | NTB | Trung bình |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| | 2009 | 2010 | | | | | |
| Kỳ thu tiền KH (ngày)* | 19 | 61 | 45 | 19 | 86 | 144 | 74 |
| Hệ số thanh toán ngắn hạn | 1,92 | 1,63 | 1,20 | 0,78 | 1,37 | 1,93 | 1,32 |
| Hệ số thanh toán nhanh | 1,87 | 1,35 | 0,61 | 0,40 | 1,23 | 0,85 | 0,77 |
| Hệ số thanh toán tiền mặt | 0,42 | 0,24 | 0,14 | 0,11 | 0,02 | 0,05 | 0,08 |
| Vay dài hạn/TTS | 39% | 43% | 15% | 0% | 0% | 34% | 12% |
| Vốn vay/TTS | 43% | 50% | 72% | 32% | 10% | 46% | 40% |
| Nợ phải trả/TTS | 48% | 59% | 80% | 53% | 61% | 72% | 67% |
| Hệ số quay TTS | 0,09 | 0,07 | 0,14 | 0,54 | 0,28 | 0,21 | 0,29 |
| Hệ số quay TS ngắn hạn | 0,73 | 0,30 | 0,20 | 1,46 | 0,61 | 0,29 | 0,64 |
| LN gộp biên** | 92,7% | 87,9% | 66,7% | 25,0% | 31,7% | 15,3% | 34,7% |
| LN HKKD/DTT** | 34,4% | 23,5% | 54,0% | 20,6% | 22,5% | 11,4% | 27,1% |
| LN thuần/Tổng DT* | 61,1% | 53,7% | 60,5% | 14,2% | 45,2% | 15,4% | 33,8% |
| ROA | 14,4% | 12,5% | 8,4% | 7,7% | 12,6% | 3,2% | 8,0% |
| ROE | 31,7% | 28,9% | 28,9% | 16,8% | 34,5% | 14,3% | 23,6% |

Nguồn: VCBS

(*): Do tính chất đặc thù của CII (hoạt động tài chính chiếm vai trò chủ đạo) nên các chỉ số tài chính như Kỳ thu tiền khách hàng (ngày) và LN thuần biên được tính toán trên tổng DT (DT thu phí (DTT) và DT tài chính). (**): Ngoài ra, các chỉ số như LN gộp biên và LN hoạt động biên cũng chỉ phản ánh hoạt động thu phí của CII.

Kỳ thu tiền khách hàng của CII tuy ngắn hơn mức trung bình của các công ty trong ngành nhưng dài hơn so với năm 2009. Nguyên nhân chủ yếu là do vào cuối quý 2/2010, công ty đã tiến hành thoái vốn một số dự án làm cho các khoản phải thu khách hàng lên tới 500 tỷ đồng. Đến cuối năm 2010, tài khoản này đã giảm xuống còn 200,8 tỷ đồng, như vậy công ty cũng đã thu hồi được xấp xỉ 300 tỷ đồng, chứng tỏ việc thu tiền khách hàng vẫn tiến



triển bình thường.

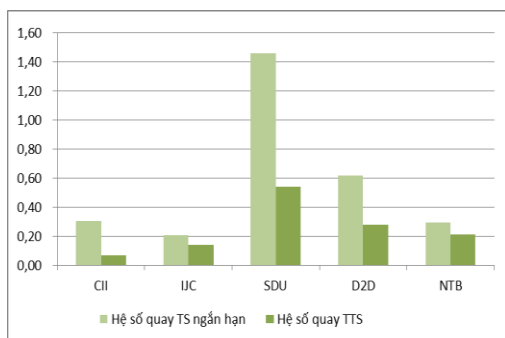
Các hệ số thanh toán ngắn hạn của CII đều rất an toàn, đặc biệt là chỉ số thanh toán nhanh và chỉ số thanh toán tiền mặt đều cao gấp 2-3 lần chỉ số trung bình tương ứng của các công ty được so sánh.

Cơ cấu vốn vay của CII so với năm trước cũng không có nhiều thay đổi lớn, tỷ lệ vốn vay dài hạn vẫn chiếm tỷ lệ cao (43% trên TTS). Tỷ lệ vốn vay tăng từ 46% lên 50%. Cả hai tỷ lệ này đều cao hơn mức trung bình (12% và 40%) của các công ty đầu tư hạ tầng trong ngành. Giá trị vốn vay năm 2010 cũng tăng 54% YoY (từ 1.141,8 tỷ đồng lên 1.755,7 tỷ đồng). Việc sử dụng đòn bẩy tương đối lớn cũng làm cho chi phí lãi vay tăng cao nhất là trong điều kiện mặt bằng lãi suất cao như hiện nay. Tuy nhiên, việc thành công phát hành 40 triệu USD trái phiếu chuyển đổi cho tập đoàn Goldman Sachs với lãi suất 4%/năm cũng phần nào giảm bớt áp lực lãi vay của công ty.

Tỷ suất lợi nhuận gộp biên của CII trong hoạt động thu phí là tương đối cao (cao hơn hẳn so với các công ty khác) do GVHB chủ yếu là chi phí xây dựng các trạm thu phí trên tuyến xa lộ Hà Nội và cầu Bình Triệu. Tỷ suất LN hoạt động biên tương đối thấp hơn do chi phí khấu hao quyền thu phí được hạch toán vào chi phí bán hàng của CII. Theo các hợp đồng BOT, công ty được quyền khấu hao sớm các công trình, do đó tạo nên chi phí cao trong các năm đầu nhờ đó giúp công ty giảm được thuế thu nhập (ảnh hưởng tích cực đến dòng tiền của công ty vì dòng tiền được thu hồi sớm hơn). Tỷ suất lãi thuần biên tuy giảm so với năm 2009 nhưng vẫn cao hơn hầu hết các công ty trong ngành. Đây là một trong các ưu thế rất lớn của CII trong các năm qua chủ yếu nhờ vào sự hiệu quả trong hoạt động đầu tư và thoái vốn hợp lý các dự án. Các tỷ suất ROA và ROE cũng giảm so với năm 2009 nhưng vẫn cao hơn mức trung bình của các công ty được so sánh.

Trên tổng thể, các chỉ số tài chính của CII trong năm 2010 đều không được khả quan như năm 2009 do gặp phải nhiều khó khăn trên hoạt động thu phí và hoạt động đầu tư, lãi suất tăng cao cũng khiến chi phí lãi vay tăng cao hơn kế hoạch. Tuy nhiên, nếu so sánh với các công ty cùng ngành, CII vẫn giữ được ưu thế là công ty có tỷ suất sinh lời cao và có khả năng thanh toán tốt.

Hiệu quả sử dụng tài sản



Bảng kết quả kinh doanh 2007-2009 (đã kiểm toán)

| Chỉ tiêu (ĐVT: VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Doanh thu thuần | 177,4 | 229,0 | 202,6 | 198,0 |
| Giá vốn hàng bán | 0,4 | 44,5 | 14,7 | 24,0 |
| Lợi nhuận gộp | 177,0 | 184,6 | 187,8 | 174,0 |
| Chi phí bán hàng | 101,2 | 96,7 | 101,5 | 103,5 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 8,1 | 9,8 | 16,6 | 24,0 |
| Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh | 67,7 | 78,1 | 69,7 | 46,5 |
| Thu nhập hoạt động tài chính | 90,6 | 122,3 | 314,6 | 503,9 |



| | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Chi phí hoạt động tài chính | 52,7 | 54,9 | 45,1 | 121,8 |
| * Trong đó chi phí lãi vay | 44,6 | 35,0 | 35,4 | 108,4 |
| Lợi nhuận hoạt động tài chính | 37,9 | 67,4 | 269,5 | 382,1 |
| Thu nhập khác | 1,6 | 0,9 | 2,6 | 1,7 |
| Chi phí khác | (0,1) | 0,1 | 0,3 | 0,0 |
| Lợi nhuận khác | 1,8 | 0,8 | 2,3 | 1,7 |
| Lãi/lỗ trong công ty liên doanh | 0,0 | 0,0 | 15,0 | 30,9 |
| Tổng lợi nhuận trước thuế | 107,3 | 146,3 | 356,5 | 461,1 |
| Thuế TNDN hiện hành | 11,3 | 13,5 | 40,3 | 83,8 |
| Thuế TNDN hoãn lại | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Chi phí Thuế TNDN | 11,3 | 13,5 | 40,3 | 83,8 |
| Lợi nhuận sau thuế | 96,0 | 132,8 | 316,2 | 377,4 |
| Phần hùn thiểu số | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,3 |
| Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ | 96,0 | 132,8 | 315,9 | 377,0 |

Bảng cân đối kế toán 2007-2009 (đã kiểm toán)

| Chỉ tiêu (ĐVT: VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| A. TÀI SẢN LƯU ĐỘNG VÀ ĐẦU TƯ NGẮN HẠN | 85,4 | 144,2 | 414,3 | 889,3 |
| I. Tiền | 15,7 | 17,8 | 89,9 | 132,4 |
| II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 0,0 | 0,0 | 148,6 | 220,7 |
| III. Các khoản phải thu | 55,9 | 123,8 | 163,6 | 386,17 |
| * Phải thu khách hàng | 36,7 | 18,3 | 34,7 | 200,8 |
| IV. Hàng tồn kho | 12,7 | 0,5 | 2,1 | 130,5 |
| V. Tài sản ngắn hạn khác | 1,1 | 2,1 | 10,0 | 19,7 |
| B. TÀI SẢN DÀI HẠN | 1.625,4 | 1.867,1 | 1.956,7 | 2.649,1 |
| I. Phải thu dài hạn | 0,1 | 1,2 | 2,0 | 2,1 |
| II. Tài sản cố định | 515,1 | 632,1 | 655,5 | 1.256,3 |
| III. Bất động sản đầu tư | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 1.072,3 | 1.152,2 | 1.154,7 | 1.368,1 |
| V. Tài sản dài hạn khác | 37,9 | 81,6 | 126,1 | 6,5 |
| VI. Lợi thế thương mại | 0,0 | 0,0 | 18,4 | 16,1 |
| TỔNG TÀI SẢN | 1.710,8 | 2.011,3 | 2.371,0 | 3.538,5 |

| Chỉ tiêu (ĐVT: VND) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------------------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| A. NỢ PHẢI TRẢ | 918,0 | 1.147,5 | 1.148,0 | 2.076,4 |
| I. Nợ ngắn hạn | 184,0 | 230,4 | 215,3 | 545,9 |
| * Vay ngắn hạn | 46,0 | 126,6 | 76,3 | 226,0 |
| * Phải trả người bán | 0,4 | 3,7 | 14,1 | 24,4 |
| II. Nợ dài hạn | 734,0 | 917,0 | 932,7 | 1.530,5 |
| * Vay dài hạn | 733,8 | 916,6 | 932,1 | 1.529,8 |
| B. NGUỒN VỐN CHỦ SỞ HỮU | 773,7 | 783,5 | 1.208,9 | 1.403,0 |
| I. Vốn chủ sở hữu | 772,6 | 781,7 | 1.206,6 | 1.403,0 |



| | | | | |
|------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 1. Vốn đầu tư | 400,0 | 400,2 | 500,5 | 751,4 |
| 2. Cổ phiếu quỹ | 0,0 | (49,3) | 0,0 | 0,0 |
| 3. Thặng dư vốn cổ phần | 249,3 | 249,3 | 287,4 | 162,2 |
| 4. Vốn khác | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 6. Chênh lệch tỷ giá | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 7. Quỹ đầu tư phát triển | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 8. Quỹ dự phòng tài chính | 34,3 | 39,1 | 45,7 | 61,9 |
| 9. Quỹ khác | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 10. Lợi nhuận chưa phân phối | 89,0 | 142,4 | 373,0 | 427,5 |
| II. Nguồn kinh phí, quỹ khác | 1,1 | 1,9 | 2,3 | 0,0 |
| C. LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ | 19,1 | 80,3 | 14,1 | 59,1 |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 1.710,8 | 2.011,3 | 2.371,0 | 3.538,5 |



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là sản phẩm và/hoặc ý kiến tư vấn đầu tư của bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Trụ sở chính:

Tầng 12-17 tòa nhà Vietcombank,
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: (84- 4) 39 367 516 / Fax: (84-4) 39 360 262
Email: Research@vcbs.com.vn
Website: <http://www.vcbs.com.vn>

Văn phòng HCM:

Lầu 1, Green Star, 70 Phạm Ngọc Thạch, Quận 3, Tp.HCM
Tel: (84-8) 38 208 116
Fax: (84-8) 38 200 770

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnganh@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltldung@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Ngô Mạnh Duy
(nmduy@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Lê Huyền Minh
(lhminh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiêm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)