

Kết quả kinh doanh 2011

22/3/2012

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM (CII)
Lợi nhuận năm 2011 giảm mạnh

Hoàn thành 33% mục tiêu năm 2011. Công ty đã không hoàn thành mục tiêu năm 2011 do chi phí lãi vay cao và thu nhập tài chính giảm thấp. Doanh thu từ hoạt động thu phí năm 2011 tăng 2.6% y-o-y, đạt 94% so với kế hoạch. Doanh thu biến động nhẹ do lưu lượng giao thông thấp hơn mặc dù mức phí cao hơn trong năm 2011. CII đã công bố doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng 0.4% đạt VND198 tỷ, trong khi LNST giảm 65% y-o-y, nguyên nhân chủ yếu do lợi nhuận từ hoạt động tài chính sau điều chỉnh âm VND315 tỷ và phần lỗ trong công ty liên kết, liên doanh là VND36 tỷ, đã tác động giảm VND246 tỷ đến LNST. Công ty cũng đã ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính đạt VND592 tỷ từ việc hoạch toán chuyển nhượng cổ phần CTCP BOO nước Thủ Đức, ngân hàng Việt Á và khu công nghệ cao Sài Gòn trong năm 2011. Tuy nhiên, thu nhập này lại bị khấu trừ bởi VND494 tỷ chi phí tài chính và các dự phòng trong đầu tư tài chính, trong đó chi phí lãi vay chiếm 32% trên tổng chi phí. Do vậy, LNST của CII chỉ đạt VND130 tỷ, hoàn thành 33% mục tiêu năm 2011.

Triển vọng 2012: doanh thu CII sẽ tiếp tục được đóng góp từ 3 trạm thu phí cầu đường được xem như hoạt động kinh doanh chính trong tương lai gần. Trạm thu phí tại xa lộ Hà Nội sẽ bảo đảm khoản thu nhập ổn định đến năm 2050, nhờ vào việc mở rộng cầu Rạch Chiếc và mở rộng tuyến xa lộ Hà Nội. Hoạt động thu phí tại trạm Kinh Dương Vương và Bình Triệu 2 sẽ chấm dứt vào năm 2014. Trong khi đó, trạm Tháp Chàm vẫn đang được xây dựng và sẽ bắt đầu hoạt động vào tháng 4/2012. Ban lãnh đạo công ty cũng đã thông báo sẽ thoái vốn đầu tư Nhà máy nước Kênh Đông thu về khoản VND151 tỷ và cũng sẽ thoái vốn đầu tư nhà máy nước Đồng Tâm. CII chuyển nhượng theo giá gốc cho các cổ đông của Tỉnh Tiền Giang.

Định giá: Ban lãnh đạo công ty đã dự kiến tổng doanh thu và LNST năm 2012 đạt VND594 tỷ và VND282 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế đạt VND200 tỷ, trong đó VND55 tỷ được thu về từ hoạt động thu phí cầu đường và VND145 tỷ từ thu nhập tài chính và thu nhập khác. CII dự phóng EPS năm 2012 là VND2,565/cổ phiếu và mức giao dịch PER là 11 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp PER để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu của CII, với mức giá mục tiêu là VND32,400 (USD1.54), cao hơn 7% so với mức giá hiện hành là VND30,300 (USD1.44).

Thông tin tài chính
VND'tỷ, kết thúc 31/12

	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F
Doanh thu	203	198	199	242	215
Lợi nhuận sau thuế	316	377	131	193	46
Tỷ lệ tăng trưởng	138%	19%	-65%	47%	-76%
EPS (VND)	7,428	5,165	2,064	2,565	614
DPS (VND)	2,000	1,800	1,800	1,800	1,800
Tỷ suất cổ tức	7%	6%	6%	6%	6%
ROA	32%	29%	10%	16%	4%
ROE	7%	6%	6%	6%	6%
P/E (x)	3.9	5.7	14.2	11.4	47.7
P/BV (x)	1.2	1.6	1.8	1.7	1.9

Nguồn: SBS dự phóng

TRUNG LẬP

 Giá hiện tại
 Giá mục tiêu

 VND 30,300
 VND 32,400

Thông tin cổ phiếu

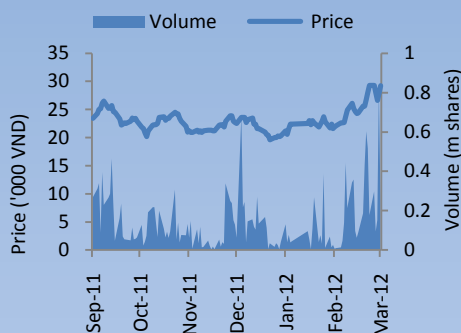
Mã Bloomberg	CII VN
KLCP đang lưu hành (VND'triệu)	75.1
Vốn hóa thị trường (VND'tỷ)	2,194
Giá cao – thấp nhất 52 tuần	36.5 - 15.2
KLGD trung bình 3 tháng	259
Hệ số beta	0.79
Sở hữu nước ngoài (%)	30

Cổ đông lớn

HFIC	16.34%
HN highway JSC	9.99%
Binh Trieu road JSC	9.99%
Jacar Capital Fund	4.75%
Franklin	4.40%

Biến động cổ phiếu (%)

Tháng	Tuyệt đối	Tương đối
1M	(23%)	(20%)
3M	(41%)	(36%)
6M	(41%)	(34%)
12M	(47%)	(38%)

Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng ('000)

Võ Bạch Ngọc Anh Thư

thu.vbna@sbsc.com.vn

NHỮNG ĐIỂM NỔI BẬT TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2011

Bảng 1: Kết quả kinh doanh (VND'tỷ)	FY10	FY11	Y-o-y%
Doanh thu	198	199	0%
Lợi nhuận gộp	174	168	-4%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	88%	84%	-4%
Thu nhập tài chính	413	98	-76%
Lợi nhuận trước thuế	461	136	-71%
Lợi nhuận sau thuế	377	131	-65%
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	190%	66%	-125%

Nguồn: CII, SBS

Hoạt động thu phí Giao thông: doanh thu từ hoạt động thu phí giao thông năm 2011 đạt VND194.9 tỷ (không bao gồm VAT), tăng 2.6% so với cùng kỳ năm 2010, hoàn thành 94.4% mục tiêu năm 2011 của công ty. Trong đó, trạm xa lộ Hà Nội đóng góp vào doanh thu đạt VND107 tỷ, giảm 7% y-o-y, hoàn thành 90% mục tiêu năm 2011. Trạm Kinh Dương Vương ghi nhận khoản doanh thu đạt VND36.7 tỷ, tăng 1% y-o-y, trong khi doanh thu từ trạm Bình Triệu 2 có mức tăng trưởng ấn tượng đạt VND51 tỷ, tăng 32.6% y-o-y, vượt 1.4% so với mục tiêu năm 2011.

Mặc dù mức thuế đã được điều chỉnh từ ngày 1/7/2011, doanh thu từ hoạt động thu phí cầu đường năm 2011 tăng không đáng kể so với năm trước, lượng xe lưu thông giảm mạnh do tình hình kinh tế khó khăn.

- Trạm xa lộ Hà Nội: trạm này không thể thu phí phương tiện lưu thông ra vào Liên tỉnh lộ 25B và cầu Phú Mỹ (tổng số tiền hoàn phí năm 2011 đạt VND6 tỷ, hoặc trung bình VND178 triệu/ngày). Ngoài ra, doanh thu từ hoạt động này cũng bị ảnh hưởng bởi các quy định hạn chế lượng xe tải nặng lưu thông qua cầu Sài Gòn và khi đường hầm Thủ Thiêm chính thức hoạt động. Do vậy, doanh thu năm 2011 đã giảm 7.01% y-o-y.
- Trạm Kinh Dương Vương: doanh thu sụt giảm mạnh do tuyến Đại lộ Đông Tây đã được thông xe. Khi doanh thu 6 tháng cuối năm tăng không đáng kể so với 6 tháng đầu năm, đưa đến doanh thu năm 2011 chỉ tăng nhẹ 1.07% y-o-y.
- Trạm Bình Triệu 2: doanh thu tăng 32.69% y-o-y, nguyên nhân chủ yếu do đóng cầu Bình Triệu 1 và Bình Triệu 2 để sửa chữa từ ngày 14/6 đến 4/9/2010. Nếu loại trừ nguyên nhân trên, doanh thu chỉ tăng nhẹ 0.78%.

Thu nhập từ hoạt động tài chính:

Công ty cũng đã ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính đạt VND592 tỷ từ việc hoạch toán chuyển nhượng cổ phần CTCP BOO nước Thủ Đức, ngân hàng Việt Á và khu công nghệ cao Sài Gòn trong năm 2011. Tuy nhiên, thu nhập này lại bị khấu trừ bởi VND494 tỷ chi phí tài chính và các dự phòng trong đầu tư tài chính, trong đó chi phí lãi vay chiếm 32% trên tổng chi phí.

Bảng 2: Giá trị số sách các khoản đầu tư dài hạn thoái vốn của CII (VND'tỷ)	FY10	FY11
CTCP BOO nước Thủ Đức (TDW)	328	98
Việt Á Bank	21	0
Saigon high-tech park	20	0
Dự án Cổ Mễ	60	2
Công ty cổ phần 565	20	5
Dự án cầu Sông Lũy	6	5
Khu dân cư tại Phường Bình An, Quận 2	22	17
Tổng cộng	476	127

Nguồn: CII, SBS

TRIỂN VỌNG NĂM 2012

Hoạt động thu phí giao thông: Từ hoạt động của 3 trạm thu phí, doanh thu CII sẽ tiếp tục được tăng trưởng ổn định bởi hoạt động kinh doanh chính – thu phí của công ty trong thời gian tới. Trạm thu phí tại xa lộ Hà Nội sẽ bảo đảm khoản thu nhập ổn định đến năm 2050, nhờ vào việc mở rộng cầu Rạch Chiếc và mở rộng tuyến xa lộ Hà Nội. Hoạt động thu phí tại trạm Kinh Dương Vương và Bình Triệu 2 sẽ chấm dứt vào năm 2014. Trong khi đó, trạm Tháp Chàm vẫn đang được xây dựng và sẽ bắt đầu hoạt động vào tháng 4/2012. Chúng tôi dự phóng CII sẽ ghi nhận doanh thu từ hoạt động này năm 2012 đạt VND236 tỷ vì công ty sẽ được hưởng mức thuế phí cao hơn cho 12 tháng trong năm 2012, so với mức 6 tháng trong năm 2011 cũng như ghi nhận thêm doanh thu sắp tới từ trạm Tháp Chàm – Phan Rang.

Hoạt động đầu tư

Bảng 3: các dự án đang triển khai của CII	Chi phí đầu tư (VND'tỷ)	Hình thức	Thời gian hoàn thành
Cơ sở hạ tầng			
Mở rộng tuyến xa lộ Hà Nội (BOT) (15.7 km)	2,288	BOT	Tháng 4/2013
Dự án cầu Bình Triệu 2	1,254	BOT	Tháng 7/2009-10/2014
Mở rộng liên tỉnh lộ 25B (2 đoạn) (5.360 m)	625	BT	Tháng 5/2012
Cầu Rạch Chiếc	1,000	BOT	Hoàn thành tháng 12/2012
Cầu Sài Gòn	1,102	BT	Tháng 4/2012-tháng 1/2014
Bất động sản			
Cao ốc văn phòng 152 Điện Biên Phủ	1,256	BOT	2011-2013
Chung cư 155 Nguyễn Chí Thanh	165		2007-2011

Nguồn: CII, SBS

CII sẽ dừng thực hiện hai dự án Khu dân cư Tân An Hội và Khu tái định cư Tam Tân. Ban lãnh đạo công ty cũng đã thông báo sẽ thoái vốn đầu tư Nhà máy nước Kênh Đông thu về khoản VND151 tỷ và cũng sẽ thoái vốn đầu tư nhà máy nước Đồng Tâm. CII chuyển nhượng theo giá gốc cho các cổ đông của Tỉnh Tiền Giang. Chúng tôi dự phóng doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính sẽ tăng lên và đạt VND295 tỷ trong năm 2012.

ĐỊNH GIÁ

Ban lãnh đạo công ty đã dự kiến tổng doanh thu và LNST năm 2012 đạt VND594 tỷ và VND282 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế đạt VND200 tỷ, trong đó VND55 tỷ được thu về từ hoạt động thu phí cầu đường và VND145 tỷ từ thu nhập tài chính và thu nhập khác. CII dự phóng EPS năm 2012 là VND2,565/cổ phiếu và mức giao dịch PER là 11 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp PER để xác định giá trị hợp lý cho cổ phiếu của CII, với mức giá mục tiêu là VND32,400 (USD1.54), cao hơn 7% so với mức giá hiện hành là VND30,300 (USD1.44).

Bảng 4 : Định giá PE , dữ liệu 2012E	CII
Lợi nhuận thuần (VNDm)	192,888
Số lượng cổ phiếu (kết thúc năm)	75,141,000
EPS (VND)	2,567
Trung bình PE của vùng	13.3
Chiết khấu (%)	5%
Trung bình PE sau khi chiết khấu	12.6
Giá cổ phiếu (VND)	32,400

Nguồn: SBS



Bảng 5: So sánh công ty cùng ngành, dữ liệu 2012	Tên công ty	Vốn hóa (\$)	P/E	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức (%)
177 HK Equity	JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	4,875.77	12.78	15.79	5.39
JSMR IJ Equity	JASA MARGA (PERSERO) TBK PT	3,667.17	25.67	16.48	2.14
576 HK Equity	ZHEJIANG EXPRESSWAY CO-H	3,206.22	10.46	13.46	6.46
600350 CH Equity	SHANDONG EXPRESSWAY CO LT-A	2,745.98	8.27	12.65	2.88
107 HK Equity	SICHUAN EXPRESSWAY CO-H	1,744.07	7.92	13.37	-
600269 CH Equity	JIANGXI GANYUE EXPRESSWAY -A	1,469.55	8.35	11.46	2.51
JPIN IN Equity	JAYPEE INFRATECH LTD	1,375.11	4.75	42.48	2.01
548 HK Equity	SHENZHEN EXPRESSWAY CO-H	1,222.24	7.96	8.71	5.69
995 HK Equity	ANHUI EXPRESSWAY CO LTD-H	1,134.93	7.49	15.14	5.13
600033 CH Equity	FUJIAN EXPRESSWAY DEVELOPM-A	1,093.42	16.78	5.90	3.97
600020 CH Equity	HENAN ZHONGYUAN EXPRESSWAY-A	910.28	18.43	4.99	3.72
000900 CH Equity	XIANDAI INVESTMENT CO LTD-A	901.20	6.70	18.49	1.40
600106 CH Equity	CHONGQING ROAD & BRIDGE CO-A	828.81	14.69	20.78	0.61
000828 CH Equity	DONGGUAN DEVELOPMENT HLDGS-A	762.59	12.88	12.25	3.88
ILFT IN Equity	IL&FS TRANSPORTATION NETWORK	754.65	8.76	21.62	1.79
LTK MK Equity	LINGKARAN TRANS KOTA HLDGS	685.23	17.66	27.00	4.13
200429 CH Equity	GUANGDONG PROVINCIAL EXPR-B	597.93	12.29	7.11	4.61
000916 CH Equity	HUABEI EXPRESSWAY CO LTD-A	573.87	16.93	5.69	2.40
601188 CH Equity	HEILONGJIANG TRANSPORTATIO-A	552.41	32.67	4.40	0.62
601518 CH Equity	JILIN EXPRESSWAY CO LTD-A	533.23	15.81	12.37	1.76
BECL TB Equity	BANGKOK EXPRESSWAY PUB CO	526.71	11.47	7.46	6.43
600368 CH Equity	GUANGXI WUZHOU COMMUNICATI-A	522.91	9.63	14.23	1.85
600035 CH Equity	HUBEI CHUTIAN EXPRESSWAY-A	515.54	9.27	11.16	2.29
CMNP IJ Equity	CITRA MARGA NUSAPHALA PER PT	457.58	9.29	3.02	0.35
000548 CH Equity	HUNAN INVESTMENT GROUP CO-A	321.23	30.30	4.64	1.23
CIIC US Equity	CHINA INFRASTRUCTURE INVESTM	18.40	7.80	9.86	-
Trung bình		1,230.66	13.27	13.10	2.82

Nguồn: Bloomberg, SBS



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'triệu)				
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Tài sản	4,453,789	4,617,790	4,856,299	5,016,820
Tài sản ngắn hạn	1,452,698	1,540,950	1,577,266	1,656,303
Tài sản dài hạn	3,001,091	3,076,840	3,279,034	3,360,517
Tài sản cố định	1,459,255	1,656,402	1,829,208	2,130,436
Bất động sản đầu tư	1,510,851	1,379,153	1,403,043	1,182,483
Nguồn vốn	4,453,789	4,617,790	4,856,299	5,016,820
Nợ phải trả	2,974,454	3,437,067	3,599,636	3,746,448
Nợ ngắn hạn	867,439	1,077,000	1,033,930	856,082
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Nguồn vốn chủ sở hữu	-	-	-	-
Nguồn vốn – Quỹ	1,418,222	1,152,778	1,209,288	1,231,544
Vốn điều lệ	1,397,166	1,152,778	1,209,288	1,231,544
Thặng dư vốn	-	-189,815	-227,779	-232,174
Lợi nhuận chưa phân phối	-	-	-	-

BÁO CÁO THU NHẬP (VND'triệu)				
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Tổng doanh thu	50,067	43,781	53,611	51,382
Doanh thu thuần	50,067	43,781	53,611	51,382
Giá vốn hàng bán	8,505	7,177	7,831	7,445
Lợi nhuận gộp	41,562	36,604	45,780	43,937
Thu nhập hoạt động tài chính	128,094	86,632	117,873	263,261
Chi phí hoạt động tài chính	49,024	192,801	17,362	236,618
<i>Lãi vay phải trả</i>	36,542	36,719	42,569	469,760
Chi phí bán hàng	26,277	23,932	24,059	26,795
Chi phí quản lý DN	3,518	4,769	2,803	13,086
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	90,837	(98,267)	119,429	30,699
Thu nhập khác	64	41	1,971	(53)
Chi phí khác	7	5	4	553
Tổng lợi nhuận trước thuế	90,894	(98,231)	121,396	30,093
Thuế TNDN phải nộp	13,001	(13,001)	1,646	3,229
Lợi nhuận sau thuế	77,893	(85,230)	119,750	26,863
Lợi nhuận ròng	77,890	(49,431)	102,191	32,943

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Doanh thu (YoY)	-6.4%	-15.6%	27.7%	1.3%
Lợi nhuận gộp (YoY)	-11.3%	-17.6%	15.5%	2.0%
Lợi nhuận ròng (YoY)	5.8%	-122.5%	133.9%	-14.5%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận biên	83.0%	83.6%	85.4%	85.5%
EBIT biên	254.5%	-140.5%	305.8%	972.8%
Lợi nhuận ròng biên	155.6%	-112.9%	190.6%	64.1%
ROA (4Q)	10.5%	2.8%	3.9%	3.5%
ROE (4Q)	26.5%	8.1%	13.0%	13.1%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	631	762	608	488
Số ngày tồn kho	1,516	1,827	1,858	1,714
Số ngày phải trả	2	11	0	16
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện tại	1.7	1.4	1.5	1.9
Thanh toán nhanh	1.5	1.3	1.4	1.8
Thanh toán tiền mặt	0.2	0.4	0.3	1.0
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	209.7%	298.2%	297.7%	304.2%
Tổng nợ/Tổng tài sản	66.8%	74.4%	74.1%	74.7%
Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu	314.0%	400.6%	401.6%	407.4%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE		30.5	19.0	19.0
EPS (VND/cổ phiếu)	2664	817	1311	1311



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
N/A				

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn