

## CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ Thuật Tp.HCM

### Một khởi đầu bằng phẳng

**Doanh thu và LNST biến động nhẹ.** Trong quý 1/2012, CII đã công bố doanh thu tăng nhẹ 2.8% y-o-y và 0.16% q-o-q đạt 51 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng giảm 4% y-o-y đạt 75 tỷ đồng. Doanh thu biến động nhẹ do mức phí tăng cao đã bù đắp cho lưu lượng giao thông thấp hơn trong năm 2012. Ngay trong quý khởi điểm của năm, doanh thu từ hoạt động tài chính công ty đã sụt giảm đáng kể 49% y-o-y đạt 65 tỷ đồng. Công ty đã hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư 32 tỷ đồng, do đó thu nhập tài chính của CII lãi hơn 68 tỷ đồng (giảm 14% y-o-y). CII đã thanh lý một phần vốn góp đầu tư dài hạn 478,280 cổ phiếu CTCP Chứng khoán Tp.HCM (HCM) trong quý 1 với mức giá giao dịch trung bình là 16,000 đồng trên mỗi cổ phiếu, thu về 7.6 tỷ doanh thu. Do vậy, mức trích lập dự phòng cho cổ phiếu của HCM đã giảm xuống chỉ còn 219 triệu đồng (-96% q-o-q). Kết quả là, lợi nhuận trước thuế của CII đạt 88 tỷ đồng, trong đó thu nhập tài chính đóng góp 77% tỷ trọng, 14% đến từ hoạt động thu phí giao thông và 9% còn lại đến từ thu nhập khác.

**Tài sản tăng nhẹ.** Số dư tiền mặt của CII đã giảm tới 43% sau khi tiến hành đầu tư thêm vào tài sản dài hạn. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 15% q-o-q đạt 2,213 tỷ đồng, chủ yếu là do khoản đầu tư vào dự án Liên tỉnh lộ 25B, Cầu Rạch Chiếc, Cầu Sài Gòn 2 và Cao ốc Văn phòng 152 Điện Biên Phủ, với tổng vốn đầu tư lên đến 1,659 tỷ đồng (+61% q-o-q).

**Triển vọng.** Trong quý 2/2012, lưu lượng giao thông có thể vẫn tiếp tục giảm nhẹ do bị ảnh hưởng bởi sự bất ổn định của kinh tế. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế (LNST) vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng khá mạnh so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ vào thu nhập tài chính đến từ hoạt động chuyển nhượng vốn đầu tư ở công ty liên kết của CII cho nhà đầu tư nước ngoài. Mặc dù, chúng tôi nhận thấy những khoản thu tiềm năng từ những hoạt động thỏa thuận trong tháng 5/2012, nhưng các chi tiết liên quan vẫn chưa được công bố cụ thể. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng, những thỏa thuận này sẽ liên quan đến Nhà máy nước Kênh Đông tại Củ Chi (trong đó CII sở hữu 36% cổ phần).

**Khuyến nghị.** Dựa trên hoạt động thanh lý các khoản đầu tư của CII, chúng tôi quyết định điều chỉnh nâng dự phóng lợi nhuận ròng trước thuế năm 2012 đạt 302 tỷ đồng, tăng 51% so với dự phóng trước đây của chúng tôi, được thúc đẩy bởi thu nhập tài chính tăng đáng kể, được đóng góp từ dự án bất động sản tại 155 Nguyễn Chí Thanh và lợi nhuận thu được từ hoạt động chuyển nhượng cổ phần tại máy nước Kênh Đông. Do vậy, chúng tôi thiết lập lại mức giá mục tiêu từ 32,400 đồng tăng lên 37,600 đồng/CP, và duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu CII.

Thông tin tài chính	Kết thúc 31/12				
(tỷ đồng)	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F
Doanh thu	203	198	199	242	215
Lợi nhuận ròng	316	377	131	290	41*
Tỷ lệ tăng trưởng	138%	19%	-65%	122%	-86%
EPS (VND)	7,428	5,165	2,064	3,855	548
DPS (VND)	2,000	1,800	1,800	1,600	1,600
Tỷ suất cổ tức	6%	5%	5%	5%	5%
ROA	6%	3%	3%	2%	2%
ROE	32%	29%	10%	22%	3%
P/E (x)	4.5	6.5	16.2	8.7	61.1
P/BV (x)	1.4	1.8	2.1	1.8	1.9

Nguồn: SBS dự phóng

(\*) Thu nhập từ hoạt động thu phí, chưa ghi nhận thu nhập/chi phí tài chính phát sinh từ danh mục đầu tư

#### TRUNG LẬP

Giá hiện hành	VND 33,100
Giá mục tiêu	VND 37,600
Giá mục tiêu cũ	VND 32,400

#### Thông tin cổ phiếu

Mã chứng khoán	CII
SLCP đang lưu hành (triệu)	75.1
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2,492
Giá thấp cao nhất 52 tuần	15,200 - 43,000
KLGD TB 3 tháng ('000)	224
Hệ số Beta	0.84
Sở hữu nước ngoài (%)	39.56%

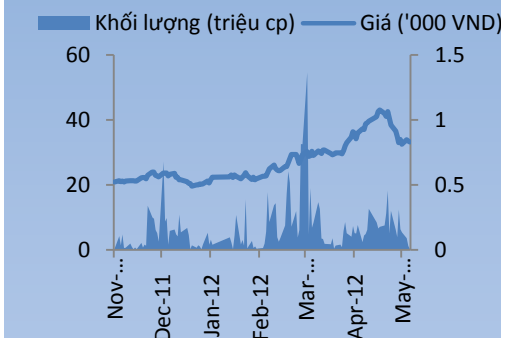
Nguồn: SBS, Bloomberg

#### Cổ đông lớn

HFIC	16.34%
CTCP DT XD cầu đường Bình Triệu	12.15%
CTCP DT XD xa lộ Hà Nội	9.99%
AIT PTE LTD.	8.56%
CTCP đầu tư BDS Sài Gòn	6.75%

#### Biến động giá cổ phiếu (%)

Tháng	Tuyệt đối (VND)	Tương đối
1T	(4,000)	(11%)
3T	9,400	39%
6T	12,000	57%
12T	3,600	12%



Võ Bạch Ngọc Anh Thư  
thu.vbna@sbsc.com.vn

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH NỔI BẬT TRONG QUÝ 1/2012

Bảng 1: Kết quả kinh doanh của CII (tỷ đồng)	1Q12	1Q11	y-o-y%
<b>Doanh thu thuần</b>	51	50	3%
Giá vốn hàng bán (COGS)	9	9	10%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	42	42	1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	81.8%	83.0%	-2%
Chi phí bán hàng	26	26	-2%
Tỷ lệ trên doanh thu	50.2%	52.5%	-4%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4	4	15%
Tỷ lệ trên doanh thu	7.8%	7.0%	12%
Doanh thu hoạt động tài chính	66	128	-49%
Chi phí tài chính	(2)	49	-105%
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	10	61	-84%
Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	19.0%	121.4%	-84%
Thu nhập khác	8.3	0.1	14395%
Thu nhập trước thuế	18	61	-70%
Thuế TNDN hiện hành	13	13	4%
Thuế suất (%)	74.6%	21.4%	249%
<b>Lợi nhuận ròng</b>	75	78	-4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	145.8%	155.6%	-6%
<b>EPS (VND)</b>	999	1,037	-4%

Nguồn: CII, SBS

Trong quý 1/2012, CII đã công bố doanh thu thu phí tăng nhẹ 2.8% y-o-y và 0.16% q-o-q đạt 51 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận ròng giảm 4% y-o-y đạt 75 tỷ đồng. Doanh thu biến động nhẹ do mức phí tăng cao đã bù đắp lưu lượng giao thông thấp hơn trong năm 2012. Ngay trong quý khởi điểm của năm, doanh thu từ hoạt động tài chính công ty đã sụt giảm đáng kể 49% y-o-y đạt 65 tỷ đồng, trong đó thu nhập từ lãi tiền gửi đóng góp 13%. Công ty đã hoàn nhập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư 32 tỷ đồng, do đó thu nhập tài chính của CII lãi hơn 68 tỷ đồng (-14% y-o-y).

Bảng 2: Giá trị sổ sách các khoản đầu tư dài hạn của CII (tỷ đồng)	4Q11	1Q12	Change (%)
CTCP Chứng khoán Tp.HCM (HCM)	22	13	-40.0%
KDC P.Bình An, Quận 2	17	14	-17.3%
<b>Tổng cộng</b>	39	28	-30.0%

Nguồn: CII, SBS

CII đã thanh lý phần vốn góp đầu tư dài hạn 478,280 cổ phiếu tại CTCP Chứng khoán Tp.HCM (HCM) trong quý 1 với mức giá giao dịch trung bình là 16,000 đồng trên mỗi cổ phiếu, doanh thu đạt 7.6 tỷ. Do vậy, mức dự phòng cho cổ phiếu của HCM đã giảm xuống chỉ còn 219 triệu đồng (-96% q-o-q). Kết quả là, lợi nhuận trước thuế của CII đạt 88 tỷ đồng, trong đó thu nhập tài chính đóng góp 77% tỷ trọng, 14% đến từ hoạt động thu phí giao thông và 9% còn lại đến từ thu nhập khác.

Bảng 3: Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	4Q11	1Q12	q-o-q%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	1,656	1,412	-14.7%
Tiền và các khoản tương đương tiền	819	469	-42.7%
Đầu tư ngắn hạn	220	263	19.6%
<b>Tài sản dài hạn</b>	3,361	3,614	7.5%
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	1,923	2,214	15.1%
Đầu tư dài hạn	1,182	1,166	-1.4%
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	5,017	5,026	0.2%
<b>Nợ phải trả</b>	3,746	3,701	-1.2%
Vay và nợ ngắn hạn	338	465	37.7%
Vay và nợ dài hạn	2,889	2,877	-0.4%
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	1,232	1,269	3.0%
Cổ phiếu quỹ	(232)	(233)	0.2%
Lợi nhuận chưa phân phối	474	512	8.0%

Nguồn: CII, SBS

Quý 1/2012, tài sản ngắn hạn của CII đã tăng nhẹ 0.2% q-o-q. Chúng tôi ghi nhận số dư tiền mặt của CII đã giảm tới 43% sau khi tiến hành đầu tư thêm vào tài sản dài hạn. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang tăng 15% q-o-q đạt 2,213 tỷ đồng, chủ yếu là do đầu tư vào dự án Liên tỉnh lộ 25B, Cầu Rạch Chiếc, Cầu Sài Gòn 2 và Cao ốc Văn phòng 152 Điện Biên Phủ, với tổng vốn đầu tư lên đến 1,659 tỷ đồng (+61% q-o-q). Trong khi đó, đầu tư dài hạn vào các công ty liên kết tăng nhẹ 0.4% q-o-q. Mặt khác, tổng nợ phải trả của công ty cũng giảm 1.2% q-o-q đạt 710 tỷ đồng, bao gồm nợ ngắn hạn tăng 38% đạt 465 tỷ đồng, nợ dài hạn giảm 0.4% đạt 2,876 tỷ đồng. Xét về cơ cấu vốn của CII, tổng nợ phải trả chiếm 74% tỷ trọng trên tổng tài sản. Hầu hết các dự án đầu tư hạ tầng được tài trợ bởi 70% từ các khoản vay và 30% còn lại từ vốn chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu quỹ của CII tăng 0,2% trong Quý 1/2012 sau khi các công ty con mua cổ phiếu. Tính đến gần đây, hai công ty con của CII – CTCP Đầu tư và Xây dựng Xa lộ Hà Nội và CTCP Đầu tư và Xây dựng cầu đường Bình Triệu - đã sở hữu 22,14% vốn điều lệ của CII.

Bảng 4: Điều chỉnh dự phóng (tỷ đồng)	FY12-Dự phóng cũ	FY12-Dự phóng mới	% tỷ lệ điều chỉnh
Doanh thu	242	242	0.0%
Lợi nhuận gộp	207	207	0.0%
Lợi nhuận trước thuế	201	302	50.3%
Thu phí cầu đường	55	55	0.0%
Thu nhập tài chính	146	247	69.4%
Lợi nhuận ròng	193	290	50.3%
EPS	2,565	3,855	50.3%

Nguồn: CII, SBS

Trong quý 2/2012, lưu lượng giao thông có thể vẫn tiếp tục giảm nhẹ do bị ảnh hưởng bởi sự bất ổn định của kinh tế. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế (LNST) vẫn giữ được tốc độ tăng trưởng khá mạnh so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ vào thu nhập tài chính đến từ hoạt động chuyển nhượng vốn đầu tư của CII cho nhà đầu tư nước ngoài. Mặc dù, chúng tôi nhận thấy những khoản thu tiềm năng từ những hoạt động thỏa thuận trong tháng 5/2012, nhưng các chi tiết liên quan vẫn chưa được công bố cụ thể. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng, những thỏa thuận này sẽ liên quan đến Nhà máy nước Kênh Đông tại Củ Chi (trong đó CII sở hữu 36% cổ phần). Trong tháng 2/2012, CII đã thông báo rằng công ty có khả năng sẽ thoái vốn đầu tư tại Nhà máy nước Kênh Đông với mức giá không thấp hơn 24,000 đồng/CP. Tại mức giá này, CII có thể sẽ thu được khoản lợi nhuận khá hấp dẫn từ hoạt động giao dịch này (~ 151 tỷ đồng).

Theo báo cáo kết quả kinh doanh Quý 1/2012, CII đã hoàn thành 21% dự phóng doanh thu cả năm của chúng tôi, với lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế hoàn thành lần lượt là 44% và 39% so với dự phóng chúng tôi. Dự phóng lợi nhuận ròng trước thuế của chúng tôi năm 2012 điều chỉnh lên 302 tỷ đồng, tăng 51% so với dự phóng trước đây, được thúc đẩy bởi thu nhập tài chính tăng đáng kể từ dự án bất động sản tại 155 Nguyễn Chí Thanh và lợi nhuận thu được từ hoạt động chuyển nhượng cổ phần tại máy nước Kênh Đông. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2012 ước đạt 290 tỷ đồng (tăng 50%) so với mức dự phóng 193 tỷ đồng trong báo cáo trước của chúng tôi. Do vậy, dựa theo những nhận định trên, chúng tôi thiết lập lại mức giá mục tiêu 12 tháng mới là 37,600 đồng/CP (tăng 16%), cao hơn 13% so với mức giá hiện hành 33, 100 đồng và duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu CII.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)					CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH				
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12		2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
<b>Tài sản</b>	<b>4,617.8</b>	<b>4,856.3</b>	<b>5,016.8</b>	<b>5,026.1</b>	<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tài sản ngắn hạn	1,540.9	1,577.3	1,656.3	1,412.4	Doanh thu (YoY)	-15.6%	27.7%	1.3%	2.8%
Tài sản dài hạn	3,076.8	3,279.0	3,360.5	3,613.7	Lợi nhuận gộp (YoY)	-18%	15%	2%	1%
Tài sản cố định	1,656.4	1,829.2	2,130.4	2,394.8	Lợi nhuận ròng (YoY)	-123%	134%	-14%	-23%
Đầu tư dài hạn	1,379.2	1,403.0	1,182.5	1,166.0	<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>				
<b>Nguồn vốn</b>	<b>4,617.8</b>	<b>4,856.3</b>	<b>5,016.8</b>	<b>5,026.1</b>	Lợi nhuận gộp biên	83.6%	85.4%	85.5%	81.8%
<b>Nợ phải trả</b>	<b>3,437.1</b>	<b>3,599.6</b>	<b>3,746.4</b>	<b>3,700.6</b>	EBIT biên	-140.5%	305.8%	972.8%	228.5%
Nợ ngắn hạn	1,077.0	1,033.9	856.1	823.1	Lợi nhuận ròng biên	-112.9%	190.6%	64.1%	116.8%
Nợ dài hạn	2,360.1	2,565.7	2,890.4	2,877.4	ROA (4Q)	2.8%	3.9%	3.5%	3.0%
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,152.8</b>	<b>1,209.3</b>	<b>1,231.5</b>	<b>1,269.0</b>	ROE (4Q)	8.2%	13.1%	13.1%	12.0%
Nguồn vốn	1,152.8	1,209.3	1,231.5	1,269.0	<b>Chỉ tiêu quản lý</b>				
Vốn điều lệ	751.4	751.4	751.4	751.4	Số ngày phải thu	762	608	488	580
Thặng dư vốn	162.2	162.2	162.2	162.2	Số ngày tồn kho	1,827	1,858	1,714	1,474
LN chưa phân phối	348.2	442.7	474.3	512.2	Số ngày phải trả	11	0	16	1,535
					<b>Hệ số thanh toán</b>				
					Thanh toán hiện tại	1.7	1.4	1.4	1.5
					Thanh toán nhanh	1.3	1.4	1.8	1.5
					Thanh toán tiền mặt	0.4	0.3	1.0	0.6
					<b>Cơ cấu vốn</b>				
					Tổng nợ/Vốn chủ	298.2%	297.7%	304.2%	291.6%
					Tổng nợ/Tổng tài sản	74.4%	74.1%	74.7%	73.6%
					Tổng tài sản/Vốn chủ	400.6%	401.6%	407.4%	396.1%
					<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>				
					PE	28.4	18.6	19.2	21.6
					EPS (VND/CP)	1473	2251	2177	1941
KẾT QUẢ KINH DOANH (triệu đồng)									
	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12					
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>43.8</b>	<b>53.6</b>	<b>51.4</b>	<b>51.5</b>					
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>43.8</b>	<b>53.6</b>	<b>51.4</b>	<b>51.5</b>					
COGS	7.2	7.8	7.4	9.4					
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>36.6</b>	<b>45.8</b>	<b>43.9</b>	<b>42.1</b>					
Thu nhập hoạt động tài chính	86.6	117.9	263.3	65.7					
Chi phí hoạt động tài chính	192.8	17.4	236.6	(2.4)					
<i>Lãi vay phải trả</i>	36.7	42.6	469.8	29.1					
Chi phí bán hàng	23.9	24.1	26.8	25.8					
Chi phí quản lý DN	4.8	2.8	13.1	4.0					
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>(98.3)</b>	<b>119.4</b>	<b>30.7</b>	<b>80.3</b>					
Thu nhập khác	0.0	2.0	(0.1)	8.6					
Chi phí khác	0.0	0.0	0.6	0.3					
<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>(98.2)</b>	<b>121.4</b>	<b>30.1</b>	<b>88.5</b>					
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(13.0)	1.6	3.2	13.5					
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>(85.2)</b>	<b>119.7</b>	<b>26.9</b>	<b>75.1</b>					
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>(49.4)</b>	<b>102.2</b>	<b>32.9</b>	<b>60.1</b>					

# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	22/03/2012	TRUNG LẬP	32,400 đồng	30,300 đồng

### 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](http://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](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)