

31.05.2012
HOSE – Vietnam
Bất động sản

Neutral

Giá (2012/05/31): VND 29.200

Tu Cao Anh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Key Data

Vốn điều lệ	750 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	75 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	15,500 đ/cp ~ 43,000 đ/cp
Giá trị vốn hóa	2,190 tỷ đồng
Tổng tài sản 2011	5,000 tỷ đồng
Nguồn vốn 2011	1,215 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	37 triệu cp
S/L còn được mua	7 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	39.90%
EPS 2011	2,064 đ/cp
P/E 2011	14.14
P/B 2011	2.16
Cổ tức bằng tiền	1,800 đ/cp
Cổ tức/Giá	6.1%
ROE 2011	11.85%
ROA 2011	3.63%

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

Triển khai dự án bất động sản theo tình hình thị trường

Tổng quan

-Công ty có chiến lược phát triển thành tập đoàn tài chính, đầu tư trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng. Trong đó, các lĩnh vực phải kể đến như cầu đường, sản xuất nước sạch, hạ tầng khu công nghiệp, thủy điện nhỏ, thoát nước, viễn thông, cảng biển, bãi đậu xe.

-Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 3 năm 2009-2011 đạt mức bình quân (-4%) và lợi nhuận đạt 33%.

-Quỹ Đầu tư phát triển Đô Thị TpHCM giữ 16.34%; AIT PTE LTD 8.56%; CTCP Đầu tư Xây dựng Cầu đường Bình Triệu 5.66%; CTCP Đầu tư và Xây dựng Xa lộ Hà Nội 5.10%; Deutsche bank Aktiengesellschaft & Deutsche Investment Management Americas Inc 4.05%.

Hoạt động năm 2011

Doanh thu năm 2011 của CII có giá trị là 199 tỷ đồng và xấp xỉ so với năm 2010. Tuy nhiên, tác động của chi phí tăng cao đã làm giá trị lợi nhuận sau thuế của CII chỉ đạt 131 tỷ đồng, giảm gần 60% so với năm 2010 và chỉ đạt 39% kế hoạch năm.

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của CII năm 2011 đến chủ yếu từ hoạt động tài chính. Theo đó, hoạt động kinh doanh cốt lõi có lợi nhuận âm (-119 tỷ đồng), hoạt động tài chính có lợi nhuận 260 tỷ đồng và lợi nhuận khác là 1.5 tỷ đồng.

Sự kiện đáng chú ý trong năm này là CII phát hành trái phiếu chuyển đổi cho đối tác là tập đoàn tài chính Goldman Sachs với giá trị là 40 triệu USD, thời hạn 5 năm, lãi suất 4%/năm.

Kế hoạch năm 2012

-Năm 2012 được CII kỳ vọng đạt doanh thu 654 tỷ đồng và lợi nhuận ròng đạt 311 tỷ đồng. Tỷ lệ chi trả cổ tức là 16% và tùy vào tình hình tài chính của công ty mà chi trả bằng tiền hoặc cổ phiếu.

Kế hoạch triển khai dự án 2012

-Đẩy nhanh dự án trọng tâm là mở rộng xa lộ Hà nội và liên tỉnh lộ 25B.

-Dự án cầu Bình Triệu 2: hoàn thiện thủ tục pháp lý giai đoạn 2.

-Dự án cầu Rạch Chiếc: dự kiến giải ngân 200 tỷ đồng

-Dự án tuyến tránh Phan Rang – Tháp Chàm: hoàn thành vào T4-2012

-Triển khai dự án cầu Sài Gòn 2.

-Căn cứ vào tình hình thị trường để triển khai dự án bất động sản. Đồng thời, ngưng đầu tư 2 dự án Khu dân cư Tân An Hội và Tam Tân.

Kết quả hoạt động Q1-2012

Doanh thu quý đầu tiên của năm 2012 đạt 51 tỷ đồng và không thay đổi nhiều so với năm 2011. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất của công ty mẹ có giá trị là 60 tỷ đồng, giảm 23% so với cùng kỳ năm 2011.

Về cơ cấu tổ chức, với việc thông qua của Đại hội cổ đông năm 2011, ông Lê Quốc Bình được đề cử làm Tổng giám đốc từ ngày 08/05/2012.

Thông tin giao dịch

Khối lượng giao dịch bình quân 2 tuần là 116 ngàn cp/phiên, 1 tháng là 165 ngàn cp/phiên.

Giao dịch nước ngoài trong tuần gần nhất: tổng khối lượng mua là mua 11 ngàn cp, bán 133 ngàn cp.

Định giá

Theo mô hình định giá của chúng tôi, giá trị EPS và giá trị sổ sách của CII năm 2012 tương ứng 3,640 đ/cp và 16,400 đ/cp. Như vậy, với mức giá vào ngày 31/05/2012 là 29,200 đ/cp thì cổ phiếu CII đang giao dịch ở mức P/E là 8x và P/B là 1.78. Và chúng tôi đánh giá ở mức Neutral đối với cổ phiếu này.

Financial Abstract:

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	(%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	(%)	S/CP đang lưu hành (triệu cp)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	229	29%	133	39%	40	3,318	8.8	17%	7%
2009	203	-12%	316	138%	50	6,312	4.6	32%	14%
2010	198	-2%	377	19%	75	5,018	5.8	29%	12%
2011	199	0%	155	-59%	75	2,064	14.1	12%	4%
2012E	210	6%	273	76%	75	3,639	8.0	21%	5%

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)

	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	203	198	199	210
Giá vốn hàng bán	15	24	31	34
Lợi nhuận thuần	188	174	168	176
Doanh thu tài chính	330	504	592	490
Chi phí tài chính	45	122	495	280
Trong đó: Chi phí lãi vay	35	108	162	140
Chi phí bán hàng	102	103	101	109
Chi phí quản lý	17	24	24	25
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	354	429	140	252
Thu nhập khác	3	2	2	2
Chi phí khác	0	0	1	0
Lợi nhuận khác	2	2	1	2
Lợi nhuận trước thuế	357	461	136	254
Thuế thu nhập hiện tại	41	84	5	10
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	0	24	30
Lợi nhuận ròng	316	377	155	273

Bảng CĐKT (tỷ đồng)

	2009	2010	2011	2012E
A. Tài sản ngắn hạn	414	889	1,656	1,872
Tiền và tương đương tiền	90	132	819	1,042
Đầu tư ngắn hạn	149	221	220	200
Khoản phải thu	164	386	446	480
Hàng tồn kho	2	130	140	130
Tài sản ngắn hạn khác	10	20	31	20
B. Tài sản dài hạn	2,090	2,649	3,344	3,248
Khoản phải thu dài hạn	2	2	2	2
Tài sản cố định	655	1,256	2,130	2,300
Đầu tư tài chính dài hạn	1,288	1,368	1,166	900
Tài sản dài hạn khác	145	6	30	32
Tổng tài sản	2,504	3,538	5,000	5,120
A. Nợ phải trả	1,281	2,076	3,746	3,686
Nợ ngắn hạn	215	546	892	885
Nợ dài hạn	1,066	1,530	2,854	2,802
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	1,209	1,403	1,215	1,434
Nguồn vốn – Quỹ	1,207	1,403	1,215	1,434
Nguồn kinh phí, quỹ khác	2	-	-	-
Phân hùn thiểu số	14	59	39	-
Tổng nguồn vốn	2,504	3,538	5,000	5,120

Bảng lưu chuyển tiền tệ

	2009	2010	2011	2012E
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	109	51	333	183
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-337	-628	-818	-880
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	310	619	1,172	920
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	82	43	687	223
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	18	90	132	819
Ảnh hưởng thay đổi tỷ giá				
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	90	132	819	1,042

Tốc độ tăng trưởng (%)

	2009	2010	2011	2012E
Doanh thu	-12%	-2%	0%	6%
Lợi nhuận trước thuế	144%	29%	-71%	87%
Lợi nhuận sau thuế	138%	19%	-59%	76%
EPS	90%	-20%	-59%	76%
Tổng tài sản	25%	41%	41%	2%
Vốn chủ sở hữu	54%	16%	-13%	18%

Khả năng sinh lợi (%)

	2009	2010	2011	2012E
Lợi nhuận gộp / Dthu	93%	88%	84%	84%
Lợi nhuận HĐKD / Dthu	175%	216%	71%	120%
Lợi nhuận trước thuế / Dthu	176%	233%	68%	121%
Lợi nhuận sau thuế / Dthu	156%	190%	78%	130%

Hiệu quả hoạt động

	2009	2010	2011	2012E
Vòng quay tài sản cố định	0.3	0.2	0.1	0.1
Vòng quay Tổng tài sản	0.1	0.1	0.0	0.0
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0.2	0.2	0.2	0.2
Vòng quay các khoản phải thu	7.6	1.7	0.8	1.5
Vòng quay hàng tồn kho	155.3	3.0	1.5	1.6

Khả năng thanh toán

	2009	2010	2011	2012E
Khả năng thanh toán hiện hành	1.9	1.6	1.9	2.1
Khả năng thanh toán nhanh	1.9	1.4	1.7	2.0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.4	0.2	0.9	1.2

Cấu trúc tài chính

	2009	2010	2011	2012E
Tổng nợ / Tổng tài sản	0.51	0.59	0.75	0.72
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	1.06	1.48	3.08	2.57
Vay dài hạn / Vay ngắn hạn	495%	280%	320%	317%
Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn	505%	298%	202%	173%

Nguồn: CIL, PHS

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