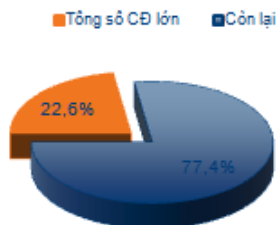


## **CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH - CII**

**Thu nhập tài chính đột biến là tác nhân thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận ròng của công ty.**

### **Cơ cấu cổ đông**



### **Thông tin cổ phiếu**

Giá 16.04.2013(đồng):	21.200
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	27.400
Cao nhất 52 tuần (đồng):	16.900
Vốn hóa (tỷ đồng):	2.670,6
SLCPLH:	112.681.500
P/E:	6,4
P/B:	1,8
EPS (đồng):	3.698

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	202,6	198,0	198,8	237,1
+/- yoy (%)	-11,6%	-2,2%	0,4%	19,3%
LNST (tỷ đồng)	316,2	377,4	130,8	488,3
+/- yoy (%)	114,7%	19,3%	-65,3%	273,3%
TTS (tỷ đồng)	2.485,9	3.538,5	4.999,7	6.637,7
+/- yoy (%)		42,3%	41,3%	32,7%
VCSH (tỷ đồng)	1.208,9	1.403,0	1.214,9	1.476,5
+/- yoy (%)		16,1%	-13,4%	21,5%
Nợ/TTS (%)	51,5%	58,7%	74,9%	75,1%
TS LN gộp (%)		87,9%	84,4%	70,9%
TS LN ròng (%)		54%	17%	45,3%
BV (đồng)	24.152	18.672	16.168	13.100
EPS - TTM (đồng)	7.650	5.022	2.066	3.698
ROA (%)		12,0%	2,8%	8,5%
ROE (%)		27,4%	10,5%	36,2%

*Nguồn: VCBS tổng hợp*

**Quan điểm đầu tư:** Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm về CII như đã công bố trong báo cáo VN30 Index gần nhất, theo đó CII là doanh nghiệp được hưởng rất nhiều ưu đãi và thuận lợi so với các doanh nghiệp đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng khác dạng BOT, BT... Ngoài ra ngày 09/04/2013, công ty đã phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu, lãi suất 13,2%/năm, kỳ hạn 6 năm, điều này sẽ góp phần giải tỏa bớt áp lực nợ vay hiện tại cũng như giảm rủi ro thiếu vốn lưu động.

Điều đáng quan tâm lớn nhất đối với hoạt động SXKD và đầu tư của CII là chỉ tiêu DTTC, bởi đây rõ ràng là yếu tố mang tính quyết định đến LNTT và LNST các năm qua của công ty cũng như đến kế hoạch LNST 2013 so với thực hiện năm 2012. Đây cũng là điểm kém minh bạch và khó dự báo nhất trong các lĩnh vực hoạt động của CII. Do đó, nhà đầu tư nên chú ý theo dõi chỉ tiêu này trong BCTC hàng quý của CII.

Tính đến thời điểm hiện tại, EPS 2012 của CII đạt gần 3.700 đồng/cp, P/E chỉ khoảng 6,4 lần. Trong trường hợp hoàn thành kế hoạch năm 2013, EPS 2013 sẽ đạt từ 2.600-2.800 đồng/cp, P/E forward đạt 8,5 lần (chưa tính đến khả năng trái chủ TPCĐ thực hiện việc chuyển đổi tại mức giá khoảng 29.000 đồng/cp). Nếu tình hình kinh tế hồi phục và việc đầu tư vào cơ sở hạ tầng được khuyến khích, chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của CII sẽ có nhiều khả năng đạt cao hơn kế hoạch đề ra do đó EPS sẽ cao hơn mức 2.800 đồng/cp.

Trên cơ sở tổng hợp các yếu tố có thể tác động đến hoạt động SXKD và lợi nhuận năm 2013 của công ty, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CII.

**Lý Hoàng Anh Thi**  
 +84 8 3820 8116 (ext. 504)  
 lhathi@vcbs.com.vn

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6**

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại [www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**Kết quả kinh doanh đã hợp nhất và kiểm toán cả năm 2012**

Lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án sản xuất nước sạch và hoàn nhập dự phòng tài chính là tác nhân chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của công ty.

CII đã công bố BCTC hợp nhất kiểm toán năm 2012, trong đó đã có một số thay đổi về doanh thu và lợi nhuận so với BCTC hợp nhất chưa kiểm toán năm mà công ty đã công bố trước đó. Cụ thể, DTT đạt 237,1 tỷ đồng (+19,3% y-o-y) và LNST đạt 488,3 tỷ đồng (+273,3% y-o-y), vượt 57% KH năm. So với báo cáo trước đó, DTT giảm 12,9% và LNST tăng nhẹ 0,4%.

**Về doanh thu:** DTT của công ty đến từ ba mảng (1) Hoạt động thu phí giao thông; (2) Hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ liên quan đến xây dựng hạ tầng của CII và các công ty con; (3) Hoạt động xây dựng và kinh doanh bất động sản.

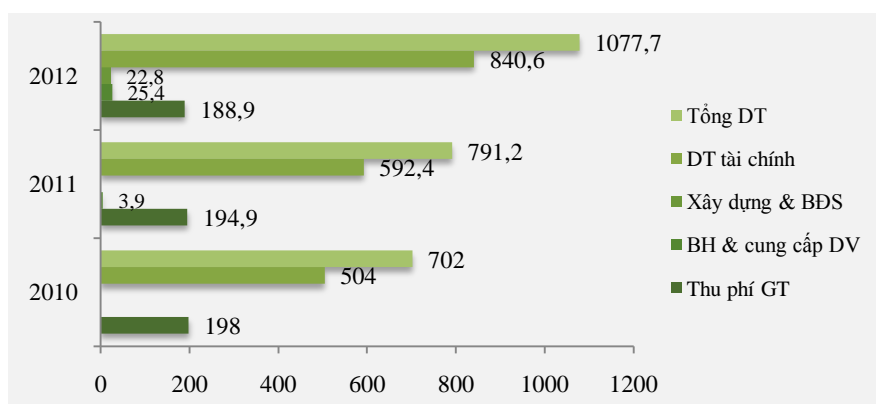
(1) Hoạt động thu phí giao thông năm 2012 được đánh giá là khó khăn và không đạt tăng trưởng như mong đợi, nhưng vẫn là lĩnh vực đóng góp nguồn thu ổn định cho công ty với DT đạt 188,9 tỷ đồng (-3% y-o-y) và hoàn thành 94,5% chỉ tiêu KH năm. Cụ thể: (i) DT từ trạm thu phí Xa Lộ Hà Nội đạt 100,2 tỷ đồng (-6,3% y-o-y) và hoàn thành 88,2% KH năm, tuy nhiên do phải dời trạm ra gần cầu Rạch Chiếc nên công ty phải hoàn phí đối với các phương tiện lưu thông ra vào liên tỉnh lộ 25B, ngoài ra công ty còn chịu ảnh hưởng bởi quy định hạn chế xe tải nặng qua cầu Sài Gòn và lưu lượng xe qua hầm Thủ Thiêm ngày càng tăng; (ii) DT từ trạm thu phí Kinh Dương Vương đạt 38,3 tỷ đồng (+4,4% y-o-y) và vượt 0,3% KH năm, tuy nhiên đang có hiện tượng người dân ở một số quận huyện giáp ranh đi theo đại lộ Đông Tây để né trạm; (iii) DT từ trạm Bình Triệu 2 đạt 50,4 tỷ đồng (-1,8% y-o-y) và hoàn thành 92,3% KH năm do chịu ảnh hưởng bởi việc thông xe qua cầu Phú Long nối TP.HCM với Bình Dương, thi công sửa chữa cầu Đức nhỏ và hạn chế xe tải lưu thông trên đường Kha Vạn Cân. Nhìn chung, tình hình DT từ hoạt động thu phí GT tại các trạm đều giảm hoặc tăng không đáng kể so với năm 2011 chủ yếu do tình hình kinh tế trong năm gặp nhiều khó khăn và ảnh hưởng bởi một số quy định như cấm xe tải lưu thông vào nội đô vào các giờ quy định.

(2) Hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ: DT từ mảng này tăng mạnh 551,3% từ 3,9 tỷ đồng năm 2011 lên 25,4 tỷ đồng năm 2012.

(3) Hoạt động xây dựng và kinh doanh BĐS chủ yếu đến từ các công ty con và trong năm nay mảng kinh doanh này đã đóng góp 22,8 tỷ đồng vào DTT cả năm 2012 của công ty.

**Về hoạt động đầu tư:** Điểm nổi bật trong KQKD năm 2012 của CII là DTTC đạt 840,6 tỷ đồng (+41,9% y-o-y) và chiếm tỷ trọng 78% trong tổng DT từ các hoạt động kinh doanh. Do có đặc trưng là rất chú trọng đến hoạt động đầu tư tài chính, công ty đánh giá năm 2012 là năm rất may mắn khi công ty đã thoái vốn thành công khỏi một dự án đầu tư (công ty vẫn chưa công bố chính thức thông tin thoái vốn này) và bán 49% cổ phần công ty con là Vinaphil cho tập đoàn Ayala, giúp công ty hạch toán hơn 517,5 tỷ đồng cổ tức và lợi nhuận được chia. Ngoài ra so với năm 2011, công ty còn ghi nhận bổ sung gần 44 tỷ đồng lãi từ đầu tư trái phiếu, gia tăng thêm 51,4 tỷ đồng DTTC từ điều khoản bảo toàn vốn chủ sở hữu theo một số hợp đồng BOT. Ở khía cạnh ngược lại, công ty không ghi nhận lãi từ đầu tư chứng khoán (năm 2011 lãi 257 tỷ đồng), giảm khoảng 26,5 tỷ đồng lãi phát sinh từ các dự án góp vốn và lãi từ việc chuyển nhượng dự án, giảm 23 tỷ đồng lãi chuyển đổi ngoại tệ so với năm 2011.

**Cơ cấu Tổng doanh thu CII qua các năm**



Nguồn: CII, VCBS tổng hợp

**Về chi phí**

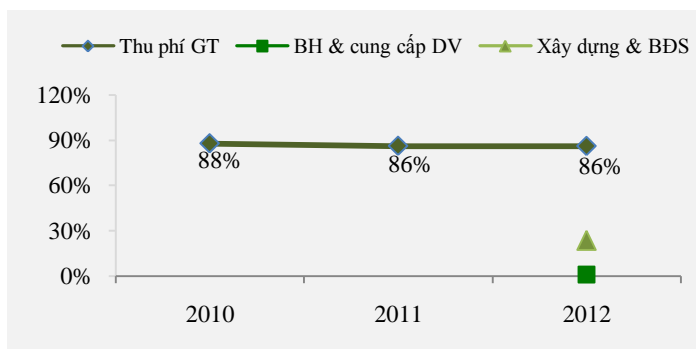
+ Chi phí GVHB cả năm 2012 đã tăng 122,6% y-o-y chủ yếu từ các hoạt động xây lắp, kinh doanh BĐS và cung cấp dịch vụ khác. GVHB của mảng thu phí giao thông không có sự thay đổi mấy so với năm trước, chỉ giảm nhẹ 2,5% y-o-y, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đã đạt 86,1%, cao hơn mức 59,9% của năm 2011 và góp phần giúp tỷ suất lợi nhuận gộp nói chung của công ty đạt mức 70,9%, cao hơn mức 64% của năm 2011.

+ Chi phí tài chính: chi phí lãi vay cả năm 2012 chỉ đạt 152,7 tỷ đồng, -2,6% y-o-y do (i) công ty đã trả bớt một số khoản nợ cũ vốn có lãi suất cao trong đầu năm 2012; (ii) một số khoản chi phí lãi vay được vốn hóa theo các dự án nhất định. Ngoài ra, công ty đã hoàn nhập dự phòng 66,7 tỷ đồng, trong khi vào năm 2011 công ty phải trích lập 158,2 tỷ đồng.

+ CPBH và QLDN: nếu như CPBH năm 2012 hầu như không thay đổi so với năm 2011, thì chi phí QLDN lại tăng gấp 3 lần do công ty phải trích lập dự phòng một khoản lãi bồi thường cho việc chậm tiến độ từ tháng 1 đến tháng 3 của một dự án.

**Về LNTT và LNST:** LNTT và LNST cả năm 2012 đạt 626,7 tỷ đồng (+361,9% y-o-y) và 488,4 tỷ đồng (+273,3% y-o-y). Lợi nhuận ròng tăng mạnh chủ yếu đến từ lợi nhuận tài chính, đây là điều khá bất ngờ với các cổ đông CII. Đáng chú ý là trong cơ cấu LNTT có 176,1 tỷ đồng được miễn thuế, đây là khoản thu nhập liên quan đến một vướng mắc về thuế giữa CII và Cục Thuế Tp.HCM mà CII đã công bố thông tin giải trình ngày 17/01/2013.

Như vậy, tuy năm 2012 là năm rất thành công đối với CII, nhưng lợi nhuận của công ty vẫn phụ thuộc chủ yếu vào các khoản đầu tư tài chính (tỷ trọng 78% trên tổng DTT+DTTC), đặc biệt là từ việc thoái vốn khỏi một số công ty con và công ty liên kết. Hoạt động thu phí giao thông tuy ổn định nhưng doanh thu mảng này chỉ chiếm tỷ trọng 17,5% trên tổng DTT+DTTC.

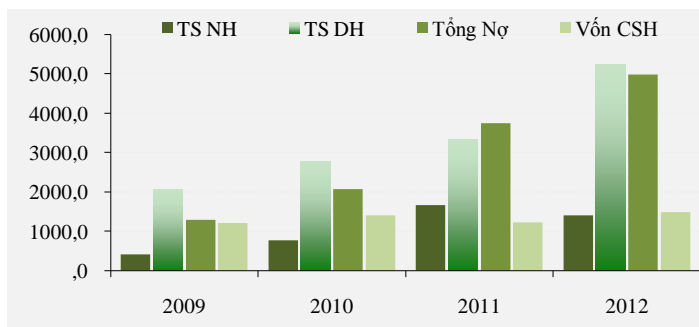


Nguồn: CII, VCBS tổng hợp

**Một số điểm nổi bật khác trong tình hình hoạt động và tài chính năm 2012**

Tổng tài sản của công ty đã tăng 32,8% so với cuối năm 2011, trong đó TSNH giảm 15,6% nhưng TSDH lại tăng 56,7% y-o-y. Cơ cấu tài sản nghiêng mạnh về TSDH (tỷ trọng 78,9% TTS) do công ty tham gia rất sâu vào các dự án thuộc lĩnh vực cơ sở hạ tầng. Tính đến hết ngày 31/12/2012, tình hình đầu tư của công ty như sau: (i) Lĩnh vực đầu tư cơ sở hạ tầng gồm 12 dự án bao gồm: 8 dự án cầu đường giao thông với tổng vốn đầu tư đã giải ngân là 2.337 tỷ đồng, 3 dự án sản xuất nước sạch đã giải ngân 400 tỷ đồng và 1 dự án khu CN đã giải ngân 33 tỷ đồng. Tổng vốn cam kết đầu tư là 6.547 tỷ đồng, chiếm 80% tổng vốn đầu tư, trong đó công ty đã giải ngân 2.770 tỷ đồng. (ii) Lĩnh vực BDS gồm 3 dự án với tổng vốn cam kết đầu tư là 1.184 tỷ đồng, chiếm 14,4% tổng vốn đầu tư, trong đó đã giải ngân 417,4 tỷ đồng. (iii) Lĩnh vực đầu tư tài chính: đầu tư vào 12 đơn vị với tổng vốn đã đầu tư là 474,4 tỷ đồng.

**Cơ cấu tài sản và nguồn vốn CII qua các năm**



Nguồn: CII, VCBS tổng hợp

Trong năm 2012, tận dụng cơ hội TTCK suy giảm, CII đã thực hiện mua thêm cổ phần để nâng tỷ lệ sở hữu của công ty tại Công ty cổ phần Cơ Khí Điện Lữ Gia (LGC) lên 80,24% nhằm định hướng phát triển lĩnh vực xây dựng và thực hiện các dịch vụ công trong thời gian tới. Tuy LGC kinh doanh khá sa sút trong 2 năm gần đây, nhưng chúng tôi vẫn cho đây là khoản đầu tư khôn ngoan của CII do LGC cũng là công ty có thương hiệu khá nổi tiếng trong lĩnh vực cơ khí điện.

vực sản xuất, thi công hệ thống chiếu sáng, tín hiệu giao thông cầu đường... vốn rất liên quan đến lĩnh vực đầu tư, thi công cơ sở hạ tầng mà CII đang thực hiện.

Trong năm 2012, tuy hệ số nợ/vốn CSH khá cao nhưng công ty vẫn huy động thêm vốn vay để thực hiện dự án, ví dụ vay Worldbank cho dự án Xa lộ Hà Nội; vay Vietcombank và Eximbank cho các dự án cầu Sài Gòn, cầu Rạch Chiếc và tuyến Phan Rang – Tháp Chàm. Do thực hiện cùng lúc nhiều dự án lớn nên đến cuối năm 2012, tổng nợ vay đã lên đến 4.343,1 tỷ đồng (+34,6% y-o-y), trong đó nợ vay ngắn hạn tăng 201,6% y-o-y chủ yếu trong quý 3 và quý 4, chiếm tỷ trọng 26% tổng nợ vay. Nợ vay dài hạn tuy chỉ tăng 12,7% nhưng cũng đã lên đến 3.213,8 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 76% tổng nợ vay, trong đó công ty vay ngân hàng là 2.122,7 tỷ đồng, phát hành trái phiếu thường 500 tỷ đồng và trái phiếu chuyển đổi hơn 900 tỷ đồng cho quỹ HIFU và các nhà đầu tư do Goldman Sachs quản lý. Chú ý rằng đối với số TPCĐ, từ tháng 3/2013 các trái chủ nước ngoài đã có quyền yêu cầu chuyển đổi thành cổ phiếu với mức giá chuyển đổi khoảng 29.000 đồng/cp (đã được pha loãng sau khi CII phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 2:1), cao hơn khoảng 22,4% so với thị giá 23.700 đồng/cp ngày 09/04/2013.

Tỷ lệ tổng nợ vay/vốn CSH đến cuối năm 2012 đã đạt 2,9 lần, tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi, tỷ lệ này không quá đáng ngại so với nhiều công ty khác bởi (i) cơ cấu nợ vay nghiêng nhiều về nợ dài hạn, phù hợp với đặc điểm hoạt động của công ty là tập trung nhiều vào đầu tư TSDH; (ii) tuy giá chuyển đổi TPCĐ cao hơn thị giá CII nhưng vẫn có khả năng trái chủ thực hiện việc chuyển đổi, và nếu điều này xảy ra thì áp lực nợ vay sẽ giảm đáng kể; (iii) trong các hợp đồng thực hiện các dự án lớn luôn có các điều khoản về định mức lãi suất vay mà chủ đầu tư cam kết thanh toán cho CII, điều này cho phép công ty gia tăng nợ vay mà vẫn không chịu nhiều rủi ro về biến động lãi suất. Cho đến thời điểm này, chúng tôi cho rằng CII chỉ chịu áp lực thiếu vốn ứng trước để thực hiện dự án.

### Kế hoạch năm 2013

KQKD 2013 đã được HĐQT công ty thông qua với kế hoạch thận trọng hơn so với thực hiện năm 2012 với tổng DT đạt 778 tỷ đồng (-27,8% y-o-y), LNST đạt 311 tỷ đồng (-36% y-o-y) và cổ tức tối thiểu 12%.

Năm 2013 được đánh giá là vẫn khó khăn do đó kế hoạch năm 2013, CII sẽ tập trung vào công tác huy động vốn để đảm bảo tiến độ thi công các dự án, tìm kiếm thêm các dự án mới và tái cấu trúc lại hoạt động đầu tư các dự án theo hướng bền vững. Dự kiến một số công việc trọng tâm sẽ triển khai trong năm 2013 như sau:

- Tiếp tục triển khai thi công hai dự án trọng điểm mở rộng Xa lộ Hà Nội và cầu Sài Gòn 2, cố gắng đưa vào khai thác cầu Sài Gòn 2 vào cuối tháng 11/ 2013.
- Hoàn thành dự án tuyến tránh Phan Rang – Tháp Chàm vào tháng 4/2013 và tiếp nhận trạm thu phí Cam Thịnh để tiến hành thu phí hoàn vốn.
- Thu hồi và thoái vốn khỏi một số dự án và cổ phiếu không hiệu quả. Từ năm 2012 công ty đã lập Phòng Quản lý vốn và phát triển dự án để thực hiện các công việc này.
- Thi công các dự án trọng điểm và tìm kiếm các dự án mới, trong đó tập trung vào các dự án giảm thất thoát nước, dự án tuyến ống nước thô từ Dầu Tiếng về trung tâm Tp.HCM, các dự án xử lý nhà máy nước thải, dự án BOT mở rộng QL 1A...
- Đàm phán với các ngân hàng để vay vốn và phát hành trái phiếu công trình. Trong T4/2013 công ty đã phê duyệt việc phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu cho dự án cầu Sài Gòn 2.
- Thu phí GT: phấn đấu nhận thu phí cầu Rạch Chiếc, thu phí cầu Bình Triệu 1, nâng cấp xí nghiệp dịch vụ thu phí thành cty TNHH MTV Dịch vụ hạ tầng và bổ sung chức năng kinh doanh mới là chăm sóc cây xanh trên địa bàn Tp.HCM.

**Mục tiêu tài chính năm 2013:** Tổng DT đạt 778,5 tỷ đồng (-27,8% y-o-y), trong đó DT thu phí giao thông đạt 308 tỷ đồng (+29,9% y-o-y), DT hoạt động đầu tư là 470 tỷ đồng (-44% y-o-y). Tổng chi phí dự kiến là 451 tỷ đồng, LNTT đạt 327 tỷ đồng (-47,8% y-o-y), LNST đạt 311 tỷ đồng (-36,3% y-o-y) và cổ tức tối thiểu 12%. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận giảm so với năm 2012 chủ yếu do giảm kế hoạch DTTC, mà DTTC giảm là do không có nhiều cơ hội lập lại việc thoái vốn thành công như trong năm 2012. EPS 2013 dự kiến đạt khoảng 2.760 đồng/cp, với mức cổ tức 12% (tính trên mệnh giá) thì tỷ lệ cổ tức/EPS sẽ vào khoảng 43,4%. Công ty từ chối việc nâng mức cổ tức 2013 với lý do rằng việc trả cổ tức cao sẽ ảnh hưởng đến dòng tiền và khả năng trả nợ của công ty.

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm về CII như đã công bố trong báo cáo VN30 Index gần nhất, theo đó CII là doanh nghiệp được hưởng rất nhiều ưu đãi và thuận lợi so với các doanh nghiệp đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng khác dạng BOT, BT... Ngoài ra ngày 09/04/2013, công ty đã phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu, lãi suất 13,2%/năm, kỳ hạn 6 năm, điều này sẽ góp phần giải tỏa bớt áp lực nợ vay hiện tại cũng như giảm rủi ro thiếu vốn lưu động.

Điều đáng quan tâm lớn nhất đối với hoạt động SXKD và đầu tư của CII là chỉ tiêu DTTC, bởi đây rõ ràng là yếu tố mang tính quyết định đến LNTT và LNST các năm qua của công ty cũng như đến kế hoạch LNST 2013 so với thực

hiện năm 2012. Đây cũng là điểm kém minh bạch và khó dự báo nhất trong các lĩnh vực hoạt động của CII. Do đó, nhà đầu tư nên chú ý theo dõi chỉ tiêu này trong BCTC hàng quý của CII.

Tính đến thời điểm hiện tại, EPS 2012 của CII đạt gần 3.700 đồng/cp, P/E chỉ khoảng 6,4 lần. Trong trường hợp hoàn thành kế hoạch năm 2013, EPS 2013 sẽ đạt từ 2.600-2.800 đồng/cp, P/E forward đạt 8,5 lần (chưa tính đến khả năng trái chủ TPCĐ thực hiện việc chuyển đổi tại mức giá khoảng 29.000 đồng/cp). Nếu tình hình kinh tế hồi phục và việc đầu tư vào cơ sở hạ tầng được khuyến khích, chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của CII sẽ có nhiều khả năng đạt cao hơn kế hoạch đề ra do đó EPS sẽ cao hơn mức 2.800 đồng/cp.

Trên cơ sở tổng hợp các yếu tố có thể tác động đến hoạt động SXKD và lợi nhuận năm 2013 của công ty, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu CII.

### Tiến độ thực hiện các dự án trong năm 2012

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Tổng VĐT (tỷ đồng)	Đã giải ngân (tỷ đồng)	Hình thức	Tiến độ thực hiện
<b>Dự án cầu đường giao thông</b>						
1	Mở rộng Xa lộ Hà Nội	100%	2286,8*	466,2	BOT	Đã hoàn thành nghiệm thu đoạn từ cầu Sài Gòn đến cầu Rạch Chiếc. Đoạn còn lại từ cầu Rạch Chiếc đến nút giao Tân Vạn vẫn đang thi công
2	Tuyến tránh Phan Rang - Tháp Chàm	73%	548,05*	117,98	BOT	Dự kiến hoàn thành T4/2013
3	Cầu Bình Triệu 2	51%	230,7		BOT	UBND Thành phố đã thông báo tạm dừng triển khai phần còn lại giai đoạn 2 của dự án.
4	Cầu Rạch Chiếc	100%	1.041,4	384,8	BT	Đã hoàn thành. Để ứng vốn đầu tư cầu Rạch Chiếc, công ty được quyền thu phí giao thông trên Xa lộ Hà Nội kéo dài 12 năm kể từ T1/2014
5	Cầu Sài Gòn 2		1.495,52	540,2	BT	Dự kiến hoàn thành vào cuối T11/2013 (kế hoạch ban đầu T2/2014). Đã thực hiện được khoảng 50% khối lượng thi công.
6	Liên tỉnh Lộ 25B - GD 2		624*	664,2	BT	Hoàn thành T9/2012, công ty đã được ngân sách thành phố hoàn trả từng phần vốn đầu tư theo tiến độ thanh toán nợ vay cho ngân hàng.
<b>Dự án sản xuất nước sạch</b>						
1	Nhà máy nước Kênh Đông	36%	1.305		BOO	Công ty đã tiếp tục đầu tư dự án nhà máy nước Kênh Đông để thực hiện thoái vốn theo lộ trình đối với dự án này
2	Nhà máy nước Đồng Tâm	49%	1.412		BOO	Công ty tiếp tục thương thảo với tỉnh Tiền Giang để đưa vào khai thác dự án nhà máy này.
<b>Dự án Bất động sản</b>						
1	Cao ốc Văn phòng 152 Điện Biên Phủ	90%	1.256,28		BOT	Công ty giãn tiến độ thi công do tình hình BĐS khó khăn. Giá trị khối lượng xây dựng đã thực hiện 55,73 tỷ đồng, đạt 4,4% giá trị công trình
2	Chung cư 155 Nguyễn Chí Thanh	60%	298			Dự án gồm 2 lô, 1 tầng hầm, 1 tầng trệt, 17 lầu với tổng số căn hộ 272 căn. Công ty đã bán được 130 căn hộ

*\*Tổng vốn đầu tư chưa bao gồm lãi vay trong thời gian thi công, chi phí sử dụng vốn và thuế VAT*

*Nguồn: CII, VCBS tổng hợp*



## **CAM KẾT**

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật 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 này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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 VIETCOMBANK**

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

**<http://www.vcbs.com.vn>**