

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM - CII

Thông tin cổ phiếu	Ngày 23/08/2013
Mã chứng khoán	CII
Ngành	Xây dựng công trình
ICB code	2357
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 23/08/2013	17.100
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1.949
KLCP đang lưu hành	112.681.500
P/E trailing	9,6
P/B trailing	1,2

- CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (CII) vừa công bố BCTC hợp nhất Q2 và 6T.2013 với doanh thu tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, nhưng lợi nhuận ròng lại âm. Cụ thể trong Q2, DT đạt 95,4 tỷ đồng (+103,4% yoy), LNTT và LNST lần lượt âm 83,9 và 74,1 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, DT đạt 171,5 tỷ đồng (+73,8% yoy), LNTT và LNST lần lượt âm 12,9 và 32,9 tỷ đồng, đây là kết quả của việc suy giảm DTTC và gia tăng chi phí hoạt động.
- Trong những năm gần đây, đặc biệt là năm 2012, DTTC là yếu tố tác động lớn đến LNTT và LNST của công ty. Tuy nhiên trong 6 tháng đầu năm nay, DTTC chỉ đạt 135,5 tỷ đồng (-45,7% yoy), hoàn thành 28,8% KH năm và chiếm tỷ trọng 44,1% tổng DT công ty (cùng kỳ năm trước DTTC chiếm tỷ trọng 71,7%).
- Chúng tôi dự báo rằng cho dù lợi nhuận 6 tháng cuối năm có thể khả quan hơn so với 6 tháng đầu năm, nhưng LNST cả năm có thể chỉ đạt khoảng 30-33% kế hoạch đã đề ra, tức là EPS 2013 chỉ đạt khoảng 700 đồng/cp. Với mức EPS này, P/E 2013 của CII lên đến 24,4 lần, đây rõ ràng là chỉ báo không tốt đối với những NĐT ngắn hạn. Tuy nhiên, sau khi đánh giá tính hiệu quả và dòng tiền từ các dự án hạ tầng và dự án nước trong năm 2014, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng của CII sẽ phục hồi, EPS có thể quay lại mức trên 2.000 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu CII.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	6T.2013	2013F
TTS (tỷ đồng)	4.999,7	6.637,7	7.495,3	6.877,6
VCSH (tỷ đồng)	1.214,9	1.476,5	1.568,8	1.667,0
VĐL (tỷ đồng)	751,4	1.128,0	1.128,0	1.128,0
DTT (tỷ đồng)	198,8	237,1	171,5	286,3
LNTT (tỷ đồng)	135,7	626,7	-12,8	92,5
LNST (tỷ đồng)	130,8	488,4	-32,9	78,9
Nợ/TTS (%)	74,9%	75,1%	73,1%	75,8%
Tỷ suất LN ròng (%)	17%	45,3%	-10,7%	18,9%
ROA (%)	2,8%	8,5%	-	1,2%
ROE (%)	10,5%	36,2%	-	4,7%
BV (đồng/cp)	16.168	13.100	13.920	16.925
EPS (đồng/cp)	2.066	3.698	1.790	699

Nguồn: CII, VCBS dự phóng

Lý Hoàng Anh Thi

+84 4 38205510 (ext. 504)

lhathi@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page:
<VCBS><go>

Một số sự kiện nổi bật trong Q2.2013

- Ngày 04/06/2013, CTCP Đầu tư và Xây dựng Cầu Đường Bình Triệu đã đăng ký bán 3.557.400 cổ phiếu CII. Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch 0, mục đích nhằm cơ cấu lại danh mục đầu tư.
- Ngày 07/06/2013, CTCP Đầu tư Tài chính Nhà nước TP.HCM đã đăng ký bán 3.278.425 cổ phần tại CII. Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch 21.686.237 cổ phần.
- Ngày 23/07/2013, CII (51% vốn của SII) sẽ tăng thêm số lượng cổ phiếu sở hữu bằng cách mua thêm 5.406.400 cổ phiếu trên thị trường, mục đích để duy trì tỷ lệ sở hữu lớn nhất tại SII nhằm chống pha loãng sau khi SII tăng vốn. Ngoài ra, CII cũng tham gia góp vốn thành lập CTCP Đầu tư Nước Tân Hiệp với tỷ lệ 43% VDL, tương đương 103,2 tỷ đồng để thực hiện dự án "Mở rộng Nhà máy Nước Tân Hiệp - GD 2, công suất 300.000m3/ngày.

KQKD 6T.2013

CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM (CII) vừa công bố BCTC hợp nhất Q2 và 6T.2013 với doanh thu tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm trước, nhưng lợi nhuận ròng lại âm. Cụ thể trong Q2, DT đạt 95,4 tỷ đồng (+103,4% yoy), LNTT và LNST lần lượt âm 83,9 và 74,1 tỷ đồng. Lũy kế 6 tháng đầu năm, DT đạt 171,5 tỷ đồng (+73,8% yoy), LNTT và LNST lần lượt âm 12,9 và 32,9 tỷ đồng.

Hoạt động thu phí giao thông vẫn là lĩnh vực đóng góp DT ổn định nhất cho CII. : Trong những năm gần đây, DT của CII đến từ bốn bộ phận (1) Thu phí giao thông; (2) Xây lắp bao gồm xây dựng, lắp đặt hệ thống đèn điện chiếu sáng giao thông; (3) Kinh doanh bất động sản bao gồm kinh doanh căn hộ và chuyển nhượng quyền sử dụng đất; (4) Kinh doanh các dịch vụ khác bao gồm dịch vụ chăm sóc cây xanh và đường xá. Hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định nhất cho đến nay vẫn là hoạt động từ thu phí giao thông, tuy nhiên doanh thu mảng này chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 17% trên tổng DTT + DTTC. Doanh thu từ các bộ phận xây lắp, kinh doanh BĐS và các dịch vụ khác chiếm tỷ trọng không đáng kể khoảng 4% tổng DT công ty. Từ năm 2010 đến 2012, điểm nổi bật trong hoạt động kinh doanh của CII là DTTC luôn chiếm tỷ trọng lớn từ 70-80% tổng DT.

Trong nửa đầu năm 2013, DT thu phí giao thông đạt 104,2 tỷ đồng (+8,9% yoy) và hoàn thành 33,8% KH năm nhờ DT thu phí trong Q2 đạt 58,8 tỷ đồng (+25,2% yoy). (1) DT thu phí trong Q2 tại trạm XLHN tăng mạnh khoảng 71,1% so với cùng kỳ năm 2012 do: (i) Kể từ ngày 01/06/2013, song song với việc tổ chức thu phí tại trạm Xa lộ Hà Nội nhằm hoàn vốn đầu tư dự án xây dựng cầu Rạch Chiếc, CII không còn hoàn phí cho những xe đi ra vào đường Liên tỉnh Lộ 25B như trước đây; (ii) Việc quản lý thu phí tại trạm XLHN được vận hành hiệu quả, do đó DT thu phí đã tăng thêm khoảng 2 tỷ đồng so với dự kiến khoảng 24 tỷ đồng/tháng. (2) Tuy CII ngừng thu phí hoàn vốn cho dự án chuyển nhượng quyền quản lý, thu phí giao thông đường Điện Biên Phủ và Kinh Dương Vương, nhưng bù lại, CII đã bắt đầu tổ chức thu phí trạm Cam Thịnh từ ngày 20/05/2013 để hoàn vốn cho dự án BOT mở rộng tuyến tránh Quốc Lộ 1A đoạn qua thành phố Phan Rang - Tháp Chàm. Do đó, DT thu phí tại trạm Cam Thịnh đạt 4 tỷ đồng/tháng trong tháng 6. (3) Tình hình thu phí tại trạm Bình Triệu để hoàn vốn cho dự án BOT cầu đường Bình Triệu 2 (phần 1 - giai đoạn 2) vẫn ổn định với DT trong Q2 đạt 12,2 tỷ đồng.

Hoạt động xây dựng và kinh doanh BĐS chủ yếu đến từ các công ty con. Trong Q2 năm nay, mảng kinh doanh này đã đóng góp DT khoảng 23,4 tỷ đồng (tỷ trọng 24,5% DTT). Doanh thu từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ tăng mạnh từ 266 triệu đồng trong Q2.2012 lên 13,4 tỷ đồng trong Q2.2013 (tỷ trọng 14% DTT).

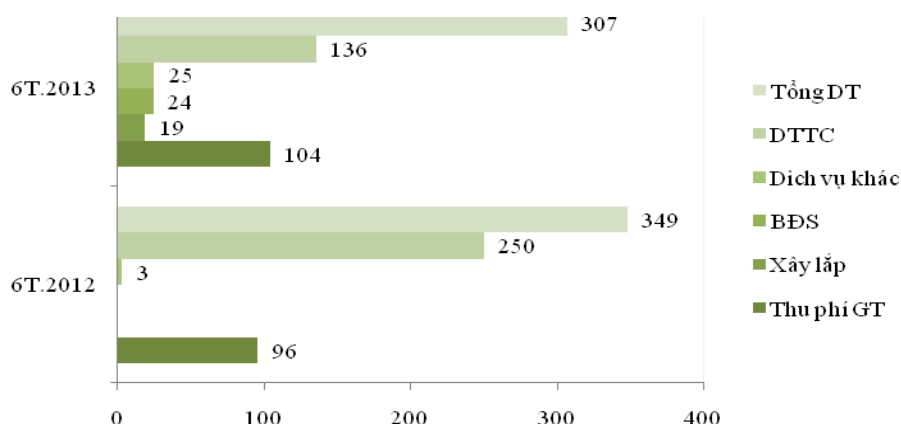
Doanh thu thu phí tại các trạm của CII

Đơn vị: tỷ đồng	2010	2011	2012	Q2.2013	6T.2013
HĐ thu phí	189,9	194,9	188,9	58,8	104,2
Xa lộ Hà Nội	115,0	106,9	100,2	42,6	67,0
Kinh Dương Vương	36,3	36,7	38,3	-	9
Bình Triệu	38,6	51,3	50,4	12,2	24,2
Cam Thịnh	-	-	-	4	4

Nguồn: CII, VCBS

Doanh thu tài chính suy giảm là điểm bất ngờ nhất trong báo cáo lãi lỗ của CII. Trong những năm gần đây, đặc biệt là năm 2012, DTTC luôn là yếu tố tác động lớn nhất đến LNTT và LNST của công ty, thậm chí còn được lên kế hoạch hàng năm trình ĐHCĐ. Tuy nhiên trong 6 tháng đầu năm nay, DTTC chỉ đạt 135,5 tỷ đồng (-45,7% yoy), hoàn thành 28,8% KH năm và chiếm tỷ trọng 44,1% tổng DT công ty (cùng kỳ năm trước DTTC chiếm tỷ trọng 71,7%). DTTC trong 6 tháng đầu năm giảm chủ yếu từ (i) Lãi tiền gửi, tiền cho vay giảm mạnh 56,6% yoy; (ii) Cổ tức, lợi nhuận được chia đã giảm 17,8% yoy; (ii) Doanh thu hoạt động tài chính khác cũng đã giảm mạnh 48,1% yoy, trong đó phải kể đến khoản hồi tố 25,95 tỷ đồng chi phí bảo toàn vốn chủ sở hữu đối với dự án cầu SG 2 mà CII đã công bố thông tin ngày 17/05/2013.

Cơ cấu Tổng doanh thu CII



Nguồn: CII, VCBS

Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết trong quý 2 ghi nhận âm 46,3 tỷ đồng, dẫn đến lũy kế 6 tháng đầu năm âm 54,9 tỷ đồng, chủ yếu là do (i) Vinaphil (CII nắm 49% cổ phần tại Vinaphil) phải trích lập dự phòng giảm giá ĐTTT khoảng 94 tỷ đồng, dẫn đến CII ghi nhận tương ứng -46 tỷ đồng; (ii) SII (CII nắm giữ 51% cổ phần) trả cổ tức 1.500 đồng/cp, và trong Q2, CII phải hạch toán giảm phần thu nhập tại công ty liên doanh liên kết (Trong Q2.2013, thực hiện Nghị Quyết của HĐQT công ty CII, công ty đã tiến hành mua cổ phiếu SII trên sàn, nâng tỷ lệ sở hữu lên 51%, tuy nhiên việc nắm giữ tỷ lệ này mang tính chất ngắn hạn, mục đích là sớm chuyển nhượng lợi nhuận hóa nên khoản đầu tư cổ phần SII được hợp nhất như công ty liên kết).

GVHB, chi phí tài chính và chi phí hoạt động tăng: GVHB trong Q2 và lũy kế 6 tháng đạt lần lượt 36 và 65,7 tỷ đồng, chủ yếu ghi nhận ở các khoản mục xây dựng, BĐS và dịch vụ của các công ty con. Chi phí tài chính trong Q2 chỉ tăng 8,7% yoy nhưng trong 6 tháng đã tăng đến 83,3% yoy, chủ

yếu do trong năm trước CII hoàn nhập dự phòng gần 33 tỷ đồng, còn năm nay công ty phải trích lập giảm giá khoản đầu tư tại CTCP Đầu tư Hạ tầng và Đô thị Dầu khí khoảng 2,55 tỷ đồng. Ngoài ra, chi phí QLDN 6 tháng đầu năm nay cũng đã tăng đến 87.6% yoy chủ yếu do hạch toán hợp nhất với các công ty con.

LN ròng Q2 năm nay đạt âm ngược với mọi dự đoán trước đó. LNTT và LNST Q2 đạt lần lượt âm 74 và âm 75,7 tỷ đồng, dẫn đến kết quả 6 tháng cũng đạt âm 33 và 43,5 tỷ đồng, đây là kết quả của việc suy giảm DTTC và gia tăng chi phí hoạt động nói trên.

Một số điểm đáng chú ý khác

+ Bất chấp kết quả kinh doanh suy giảm, lượng tiền mặt cuối Q2 của CII vẫn lên đến 883 tỷ đồng, tăng gần gấp hai lần so với thời điểm đầu năm nhờ hai dòng tiền kinh doanh dương 192 tỷ đồng và dòng tiền tài chính thu ròng về 271 tỷ đồng.

+ Công ty CP Hạ tầng Nước Sài Gòn (Sai Gon Water, SII) thành viên của CII vừa mới công bố thông tin ký kết hợp đồng phát hành và chào bán riêng lẻ 18,37 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược Manila Water với giá 16.900 đồng/cp, số tiền thu về sẽ được bổ sung vào vốn lưu động và đầu tư vào ngành nước. Sau thương vụ này, Manila Water sẽ trở thành cổ đông lớn của SII với tỷ lệ sở hữu trên 30% VDL. SII cũng đã chuyển nhượng lại phần vốn góp của mình tại các dự án Bình Triệu (48,2%), Phan Rang-Tháp Chàm (26%) và dự án Diamond Riverside (hợp tác với NBB) về cho CII, chỉ tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là hạ tầng nước.

+ Trước thời điểm SII công bố bán cổ phiếu cho đối tác nước ngoài, tại phiên họp HĐQT ngày 23/07/2013, CII (hiện đang nắm giữ 51% cp tại SII) đã quyết định mua thêm 5,4 triệu cổ phiếu SII theo hình thức chào mua công khai với giá 15.800 đồng/cp, để tránh khả năng bị giảm tỷ lệ nắm giữ tại SII xuống mức quá thấp. Cụ thể, tổng số cổ phiếu SII sau khi phát hành thêm sẽ tăng lên đến 58,37 triệu cp, tỷ lệ nắm giữ của CII sẽ giảm xuống chỉ còn khoảng 35%. Tuy nhiên sau khi CII hoàn tất mua 5,4 triệu cp SII, tỷ lệ nắm giữ cổ phần của CII tại SSI sẽ tăng lên mức 44,2%, đảm bảo CII vẫn là cổ đông lớn nhất tại SII.

Quan điểm đầu tư

EPS trailing tính đến Q2 năm nay của CII chỉ còn đạt gần 1.800 đồng/cp, giảm hơn 50% so với năm 2012, theo đó P/E trailing đạt 9,8 lần. Lợi nhuận ròng 6 tháng âm 32,9 tỷ đồng nên việc thực hiện lợi nhuận mục tiêu cả năm 2013 là 311,2 tỷ đồng trở nên rất khó khăn đối với lãnh đạo công ty. Chúng tôi dự báo rằng cho dù lợi nhuận 6 tháng cuối năm có thể khả quan hơn so với 6 tháng đầu năm, nhưng LNST cả năm có thể chỉ đạt khoảng 30-33% kế hoạch đã đề ra, EPS 2013 chỉ đạt khoảng 700 đồng/cp. Với mức EPS này, P/E 2013 của CII lên đến 24,4 lần, đây rõ ràng là chỉ báo không tốt đối với những NĐT ngắn hạn. Tuy nhiên, sau khi đánh giá tính hiệu quả và dòng tiền từ các dự án hạ tầng và dự án nước trong năm 2014, chúng tôi cho rằng lợi nhuận ròng và EPS của CII sẽ phục hồi, EPS có thể quay lại mức trên 2.000 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu này.

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) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

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>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812