

**Ngành Cơ sở hạ tầng**

Báo cáo nhanh

1 tháng 7, 2014

 Khuyến nghị **OUTPERFORM**

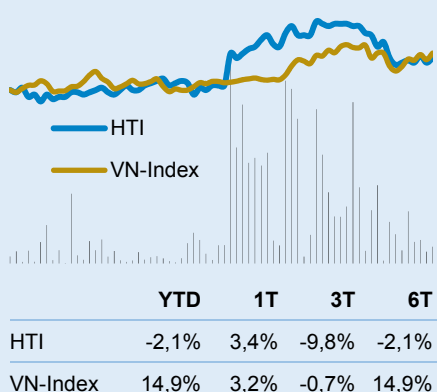
 Giá kỳ vọng (VND) **11.000**

Giá thị trường (1/7/2014) 9.200

Lợi nhuận kỳ vọng 19,5%

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.300 - 11.500
Vốn hóa	230 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	24.949.200 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.135 CP
% sở hữu nước ngoài	0,8%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,9%
Beta	0,64

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**


Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Phi Hùng**

(84 4) 3928 8080 ext 607

nguyenvphihung@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Đầu tư phát triển hạ tầng IDICO

Mã giao dịch: HTI

Reuters: HTI.HM

Bloomberg: HTI VN

**Hoạt động kinh doanh ổn định**

**Hoạt động kinh doanh ổn định.** Hoạt động kinh doanh chính của HTI là thu phí của các phương tiện giao thông lưu thông qua trạm thu phí An Sương – An Lạc, nằm trên tuyến đường huyết mạch nối liền các tỉnh Đồng bằng Sông Cửu Long và TP. Hồ Chí Minh. Hoạt động thu phí của trạm thu phí An Sương – An Lạc bắt đầu từ năm 2005 và kéo dài đến năm 2033. Doanh thu thu phí hàng năm của HTI đạt khoảng 160 tỷ đồng, chiếm khoảng 90% tổng doanh thu của Công ty.

**Khả năng tăng phí trong tương lai.** HTI hiện đang thực hiện dự án cầu vượt tại giao lộ QL1-Hướng lộ 2 với tổng chi phí đầu tư khoảng 400 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn tự có của doanh nghiệp dự kiến 15% và phần còn lại là vốn vay ngân hàng. Dự án này dự kiến sẽ được khởi công trong quý 3/2014 và hoàn thành trong khoảng 8 tháng. HTI hiện đang đệ trình xin tăng mức phí qua trạm An Sương – An Lạc sau khi dự án hoàn thành để hoàn vốn đầu tư. Mức tăng phí mặc dù chưa được xác nhận, nhưng nếu so sánh với mức phí của các trạm thu phí khác trong khu vực và có điều kiện tương đương thì mức tăng có thể đạt khoảng 50%.

**Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp:** Do thuộc lĩnh vực được ưu tiên của Nhà nước đối với hoạt động thu phí đường bộ, HTI được áp dụng mức thuế TNDN ưu đãi là 10% trong 15 năm, và được miễn thuế trong 4 năm kể từ năm bắt đầu có lãi (năm 2007), và được giảm 50% thuế TNDN trong 9 năm tiếp theo. Như vậy, hiện nay HTI đang được hưởng mức thuế suất thuế TNDN là 5% và mức thuế này sẽ được duy trì đến năm 2019.

**Dự kiến kết quả kinh doanh năm 2014:** Doanh thu của HTI trong năm 2014 ước đạt khoảng 209 tỷ đồng (giảm 10% so với năm 2013) và lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 36 tỷ đồng (giảm khoảng 3%). Lợi nhuận sau thuế của HTI trong 6 tháng đầu năm 2014 ước đạt 18 tỷ đồng, đạt 50% kế hoạch.

**Khuyến nghị đầu tư.** Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phần của HTI. HTI đang được giao dịch với mức P/E là 6,17, là mức khá thấp so với mức trung bình của các công ty trên thị trường. Hoạt động của HTI tương đối ổn định và công ty có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai khi mức tăng phí qua trạm An Sương – An Lạc được thông qua.

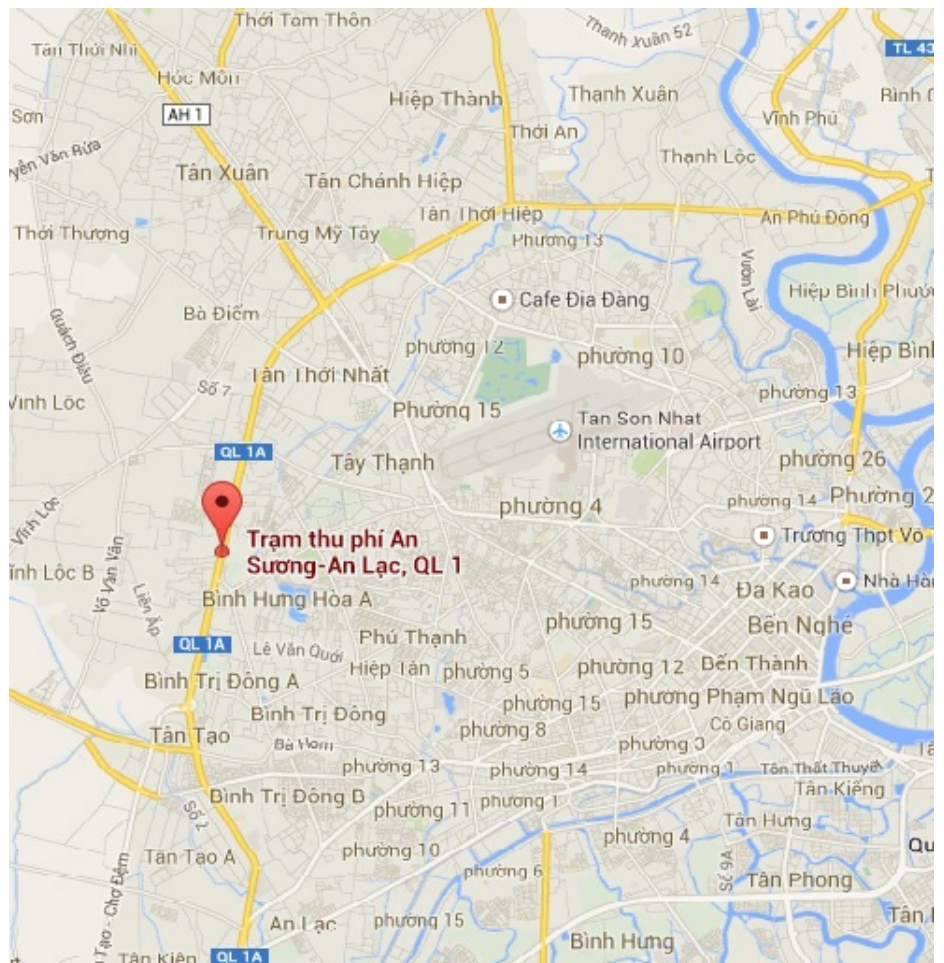
**Một số chỉ tiêu tài chính của HTI:**

Chỉ số tài chính	2011	2012	2013	2014E
Doanh thu (tỷ đồng)	168,6	158,2	184,8	<b>209,0</b>
EBITDA (tỷ đồng)	138,0	122,9	125,5	<b>124,0</b>
EBIT (tỷ đồng)	82,2	68,2	51,6	<b>50,1</b>
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	45,6	39,9	37,6	<b>36</b>
EPS (đồng/cổ phần)	1.828	1.599	1.507	<b>1.443</b>
P/E (x)	4,81	5,50	5,84	<b>6,17</b>
P/B (x)	0,72	0,72	0,69	<b>0,62</b>
ROA (%)	0,09	0,07	0,04	<b>0,04</b>
ROE (%)	0,15	0,13	0,12	<b>0,11</b>

## Sơ lược về công ty

**Hoạt động kinh doanh ổn định.** Hoạt động kinh doanh chính của HTI là thu phí của các phương tiện giao thông lưu thông qua trạm thu phí An Sương – An Lạc, nằm trên tuyến đường huyết mạch nối liền các tỉnh Đồng bằng Sông Cửu Long và TP. Hồ Chí Minh. Hầu hết các phương tiện lưu thông từ các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long di chuyển về trung tâm TP. Hồ Chí Minh sẽ phải đi qua tuyến Quốc lộ 1A chạy qua trạm thu phí này và hiện chưa có tuyến đường thay thế hiệu quả nào khác. Hoạt động thu phí của trạm thu phí An Sương – An Lạc bắt đầu từ năm 2005 và kéo dài đến năm 2033. Doanh thu thu phí hàng năm của HTI đạt khoảng 160 tỷ đồng, chiếm khoảng 90% tổng doanh thu của Công ty.

### Bản đồ vị trí của trạm thu phí An Sương – An Lạc



**Ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp:** Do thuộc lĩnh vực được ưu tiên của Nhà nước, nên theo Thông tư số 130/2008/TT-BTC, đối với hoạt động thu phí đường bộ, HTI được áp dụng mức thuế TNDN ưu đãi là 10% trong 15 năm, và được miễn thuế trong 4 năm kể từ năm bắt đầu có lãi (năm 2007), và được giảm 50% thuế TNDN trong 9 năm tiếp theo. Như vậy, hiện nay HTI đang được hưởng mức thuế suất thuế TNDN là 5% và mức thuế này sẽ được duy trì đến năm 2019.

**Khả năng tăng phí trong tương lai.** HTI hiện đang thực hiện dự án cầu vượt tại giao lộ Quốc lộ 1 - Hương lộ 2 với tổng chi phí đầu tư khoảng 400 tỷ đồng, trong đó nguồn vốn tự có của doanh nghiệp dự kiến 15% và phần còn lại là vốn vay ngân hàng. Dự án này dự kiến sẽ được khởi công trong quý 3/2014 và hoàn thành trong khoảng 8 tháng. HTI hiện đang đệ trình xin tăng mức phí qua trạm An Sương – An Lạc sau khi dự án hoàn thành để hoàn vốn đầu tư. Mức tăng phí mặc dù chưa được xác nhận, nhưng nếu so sánh với mức phí của các trạm thu phí khác trong khu vực và có điều kiện tương đương thì mức tăng có thể đạt khoảng 50%.

## Dự báo 2014

**Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014.** Lượng xe lưu thông qua trạm thu phí An Sương An Lạc tương đối đồng đều giữa các quý trong năm. Do vậy, trong 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu của HTI ước đạt khoảng 104 tỷ và lợi nhuận sau thuế của HTI trong 6 tháng đầu năm 2014 ước đạt 18 tỷ đồng, đạt 50% kế hoạch.

**Kết quả kinh doanh năm 2014:** Hoạt động kinh doanh của HTI phụ thuộc vào hoạt động vận chuyển hành khách và hàng hoá giữa TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Trong năm 2014, do tình hình kinh tế vẫn phục hồi chậm nên hoạt động kinh doanh của HTI dự kiến giảm nhẹ so với năm 2013. Doanh thu của HTI trong năm 2014 ước đạt khoảng 209 tỷ đồng (giảm 10% so với năm 2013) và lợi nhuận sau thuế ước đạt khoảng 36 tỷ đồng (giảm khoảng 3%).

## Khuyến nghị đầu tư

**Khuyến nghị đầu tư.** Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phần của HTI. HTI đang được giao dịch với mức P/E là 6,17, là mức khá thấp so với mức trung bình của các công ty trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Hoạt động của HTI tương đối ổn định với hoạt động thu phí qua trạm An Sương – An Lạc, nằm trên tuyến đường huyết mạch quan trọng nối liền TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Tiềm năng tăng trưởng của HTI trong tương lai đến từ khả năng tăng giá phí khi dự án cầu vượt qua giao lộ Quốc lộ 1 - Hương lộ 2 hoàn thành và đi vào hoạt động.

**Rủi ro:** HTI hiện đang có khoản nợ vay dài hạn 584 tỷ đồng, chiếm 87% tổng nguồn vốn của Công ty. Do vậy, nếu lãi suất tăng sẽ dẫn đến khoản lãi phải trả của HTI tăng lên và ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. Ngoài ra, khi các dự án hoàn thành (từ năm 2015), lãi vay sẽ được hạch toán vào chi phí tài chính (thay vì hiện đang được vốn hoá vào chi phí đầu tư dự án), lợi nhuận của HTI sẽ bị giảm đáng kể. Với mức nợ vay dài hạn hiện tại, lãi vay phải trả hàng năm của

HTI ở mức khoảng 70 tỷ đồng/năm (với mức lãi suất 12%), trong khi đó chi phí lãi vay năm 2013 chỉ ở mức khoảng 12 tỷ đồng.

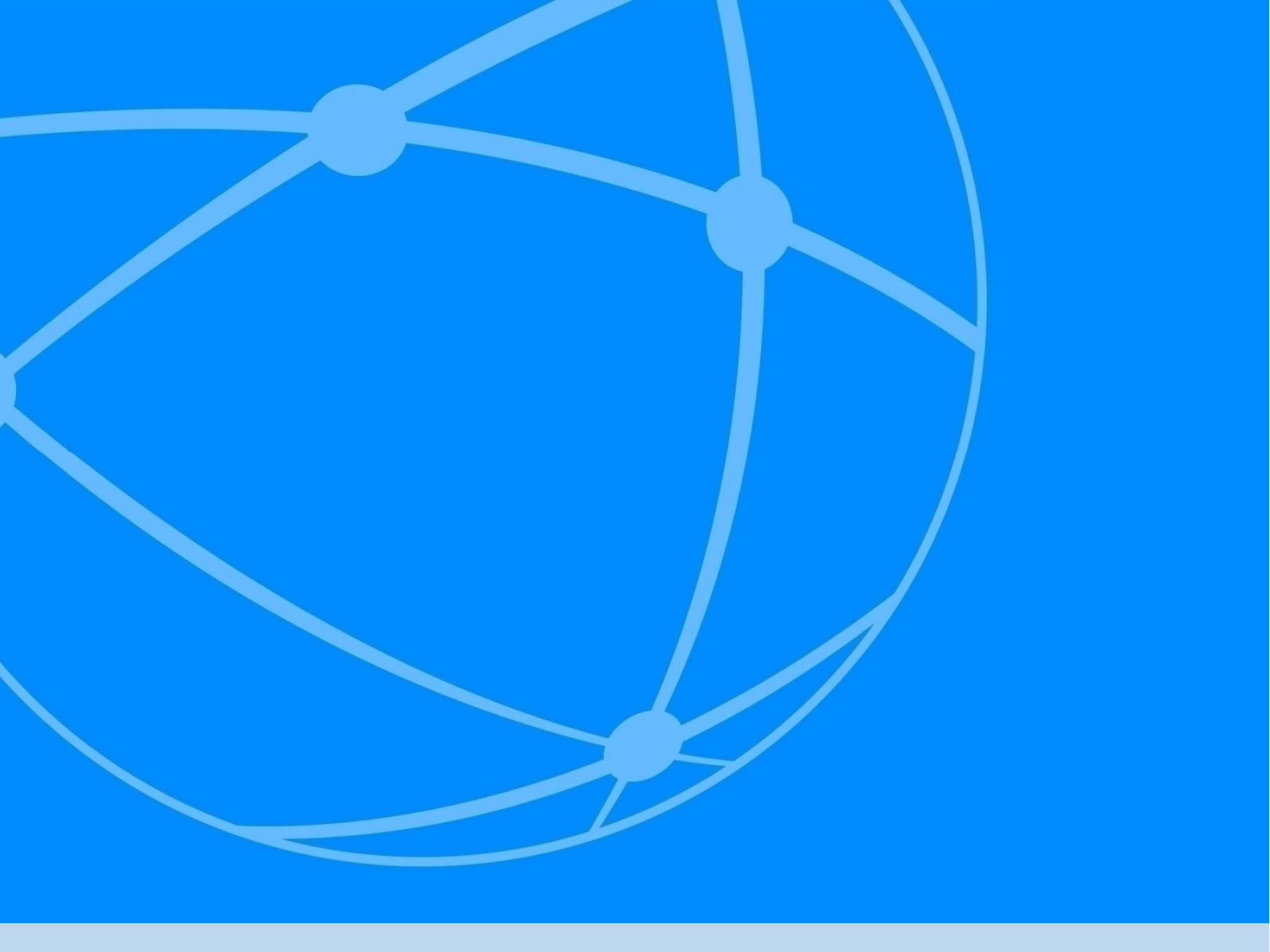
## THUYẾT MINH BÁO CÁO

**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999