



BÁO CÁO PHÂN TÍCH & NHẬN ĐỊNH
CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ HẠ TẦNG
KỸ THUẬT THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH
(CII – HOSE)

TP. Hồ Chí Minh

07 - 2009



HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Diễn biến giá cổ phiếu (01/05/2009 - 24/07/2009)



Ngày niêm yết	18/05/2006
CP lưu hành hiện tại (CP)	38.795.430
Giá CP (đồng)	40.700
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1.532,4
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	52.000
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	17.300
EPS *	3.962
P/E	10,27
P/B	2,06
Cổ tức 2008	16%

(*): lũy kế đến thời điểm Quý 1/2009

Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp. HCM (CII) ra đời từ tháng 12/2007 với tư cách là một tổ chức đầu tư tài chính hoạt động với mô hình là một Công ty cổ phần đại chúng nhằm mục đích xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng kỹ thuật đô thị của Tp. HCM. CII đã đầu tư hơn 23 dự án và 10 đơn vị với tổng vốn đầu tư trên 9.000 tỷ đồng, trong đó đã giải ngân trên 2.000 tỷ đồng (cuối năm 2008); chủ yếu tập trung vào lĩnh vực **thu phí giao thông, sản xuất nước sạch, cầu đường giao thông, hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, cơ khí chế tạo máy** thông qua các hình thức: làm chủ đầu tư, mua lại quyền thu phí giao thông, góp vốn thành lập công ty, hợp tác đầu tư và đầu tư tài chính.

Hoạt động thu phí giao thông

Đây là nguồn thu lớn và ổn định cho CII, doanh thu thu phí trong 7 năm đạt 1.200 tỷ đồng, tốc độ tăng trưởng bình quân là 3%/năm.

CII tập trung khai thác hiệu quả việc thu phí 2 tuyến đường Điện Biên Phủ và Kinh Dương Vương trong 12 năm theo điều chỉnh của UBND Tp.HCM về thời gian thu phí (đến hết 2013, thay vì trong 9 năm) với tổng doanh thu thu phí dự kiến là 1.750 tỷ đồng. Đồng thời được giao thu hộ ngân sách phí giao thông tại **trạm Bình Triệu 2**. Đây là tiền đề để CII triển khai đầu tư dự án **BOT cầu Bình Triệu 2** (với tổng mức đầu tư là 800 tỷ đồng, hiện đã ký HĐ ở phần 1 giai đoạn 2 ước tính 230,66 tỷ và thời gian thu phí là 5 năm 3 tháng).

Hoạt động thu phí sẽ tiếp tục phát triển mạnh trong thời gian tới khi CII tham gia khai thác từ 50% đến 80% các dự án giao thông được phép thu phí trên địa bàn, tiêu biểu:

- **Tuyến giao thông huyết mạch Xa lộ Hà Nội** trong 12 năm, từ 01/01/2014. Doanh thu thu phí trên tuyến đường này đóng góp 70% vào Tổng doanh thu thu phí của Công ty. Doanh thu thu phí trên tuyến Xa lộ Hà Nội đóng góp 70% vào Tổng doanh thu thu phí của công ty. Đây là tuyến giao thông huyết mạch của Tp.HCM, nối liền Tp với các tỉnh Đông Nam Bộ, miền Trung và miền Bắc với lưu lượng xe lớn.



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG
(tính đến hết Quý 1/2009)

I. Phân loại theo vị trí quản lý

1	Hội Đồng Quản Trị	29.06%
2	Ban Điều Hành	0.00%
3	Ban Kiểm Soát	0.66%
4	Cổ Đông khác	70.28%

II. Phân loại theo lãnh thổ

1	Cổ đông trong nước	51.04%
2	Cổ đông nước ngoài	48.96%

III. Phân loại theo tính chất pháp lý

1	Pháp nhân	82.66%
2	Thể nhân	17.34%

BỘ MÁY TỔ CHỨC

- Ông Nguyễn Phước Thanh – Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng giám đốc (Tổng Giám đốc Vietcombank)
- Ông Vương Quân Hoàng – Phó Chủ tịch HĐQT. (Phó Tổng Giám đốc HIFU).
- Ông Trương Văn Học – Phó Chủ tịch HĐQT. (Phó Tổng Giám đốc VYC)
- Ông Dominic Scriven – Thành viên HĐQT. (Giám đốc điều hành Dragon Capital).
- Ông Lê Quốc Bình – Giám đốc Tài chính, Kế toán trưởng.

- o **Dự án Tuyến tránh Quốc lộ 1A đoạn Phan Rang – Tháp Chàm**, dự kiến sẽ thu trong 15 năm 7 tháng kể từ 01/07/2011.

Hoạt động đầu tư dự án Cơ sở hạ tầng

Dựa trên nền tảng hoạt động thu phí giao thông, CII tham gia đầu tư vốn để phát triển các dự án hạ tầng trọng điểm của thành phố dưới 2 hình thức chủ yếu là chủ đầu tư hoặc tham gia góp vốn thành lập công ty mới.

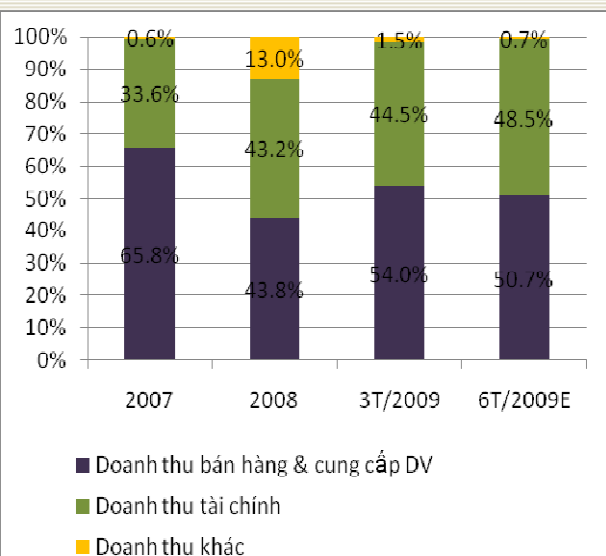
Những dự án đầu tư được tập trung vào những ngành mang tính ổn định và nhiều tiềm năng phát triển như Cầu đường, Nhà máy nước, Khu công nghiệp... tiêu biểu:

- o **Dự án BOT liên tỉnh lộ 25B** (tổng vốn đầu tư 612,5 đồng) do CII làm chủ đầu tư. Dự án đáp ứng khả năng lưu thông phục vụ cho Cảng Cát Lái đã được nâng cấp, đảm bảo tiếp nhận lượng xe lưu thông qua cầu Phú Mỹ (dự kiến thông xe 9/2009) và tiếp nhận lượng xe lưu thông qua dự án Đại lộ Đồng Tây.
- o **Dự án BOO Nhà máy nước Thủ Đức:** công suất 300.000 m³/ngày, cung cấp nhu cầu nước cấp thiết cho khu vực Quận 2, 7, 9, Nhà Bè và Quận 4, 8. Dự kiến phát hết công suất vào 12/2009. Toàn bộ sản lượng nước được bao tiêu bởi SAWACO, giá bán nước sau mỗi 2 năm sẽ tăng 5%.(thêm dt và ln du kien, so cp so huu hien nay)
- o CII đầu tư vào 3 dự án **KCN Tân Phú Trung, KCN công nghệ cao Sài Gòn, cụm KCN Hoà Phú**. Hiện đã đầu tư gần 50 tỷ đồng và tất cả đang trong giai đoạn xây dựng cơ bản. Khi thị trường bất động sản phục hồi, 3 dự án này cũng sẽ mang lại nguồn thu rất lớn.

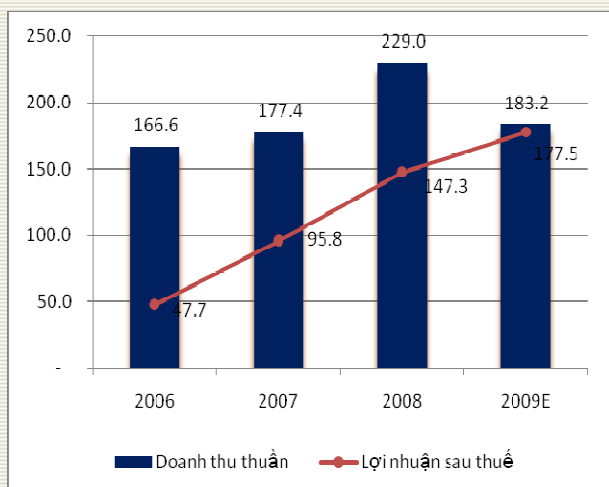
Hoạt động đầu tư dự án bất động sản

Đây là hoạt động sẽ mang lại nguồn thu trong ngắn và trung hạn cho CII, với các dự án đã thương mại hoá như: dự án **cao ốc 70 Lữ Gia** (hiện 80 căn hộ đã nhận hoặc đặt cọc mua với tổng giá trị 171 tỷ đồng); dự án **155 Nguyễn Chí Thanh**; hoặc chuẩn bị được khởi công trong 2009 như dự án **cao ốc Hoàng Thành**; dự án **cao ốc NBB**,...

CƠ CẤU DOANH THU



TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU & LỢI NHUẬN



Hoạt động tài chính

Doanh thu hoạt động đầu tư tài chính trong Quý 1/2009 đạt 36,5 tỷ đồng (tăng 45% so với cùng kỳ) và ước tính trong 6 tháng đầu năm sẽ đạt 85 tỷ đồng (tăng 132% so với cùng kỳ). Theo CII, trong khoản chi phí tài chính (2,903 tỷ đồng) chưa bao gồm trích lập dự phòng cổ phiếu niêm yết (nếu có) tính đến hết ngày 02/06/2009, danh mục cổ phiếu niêm yết CII sở hữu bao gồm:

- 1.325.238 cp CTCP Chứng khoán Tp.HCM (**HCM**): giá vốn 22.567 đồng/cp (giá hiện tại 59.500 đồng/cp), ước tính lãi trên 48,9 tỷ đồng.
- 753.460 cp CTCP Đầu tư Năm Bảy Bảy (**NBB**): giá vốn 30.971 đồng/cp (giá hiện tại 42.100 đồng/cp), ước tính lãi khoảng 8,38 tỷ đồng.
- 2.934.912 cp CTCP Cơ khí Điện Lữ Gia (**LGC**), giá vốn 21.550 đồng/cp (giá hiện tại 22.200), ước tính lãi khoảng 1,91 tỷ đồng.

Chiến lược, định hướng kinh doanh

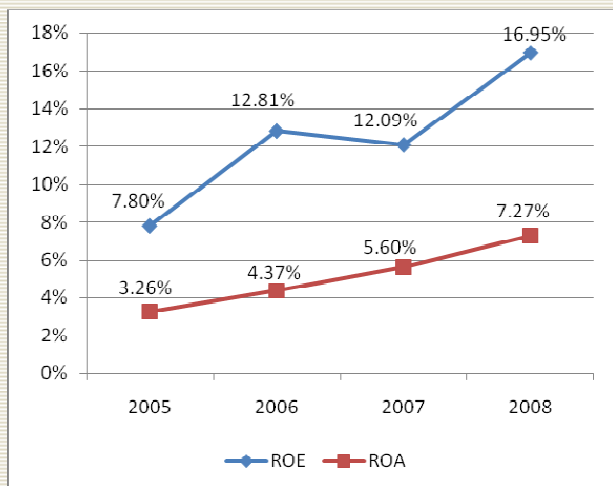
- Tham gia quá trình xã hội hoá lĩnh vực phát triển cơ sở hạ tầng (đặc biệt là đầu tư xây dựng hệ thống giao thông đô thị).
- Mở rộng phạm vi hoạt động sang các tỉnh phía Nam như Đồng Nai, Bình Dương, Tiền Giang, Cần Thơ, Ninh Thuận, Bình Thuận.
- Mở rộng sang các lĩnh vực khác như thủy điện nhỏ, thoát nước, viễn thông, cảng biển, bãi đậu xe, xử lý rác,...
- Cơ cấu vốn đầu tư:

Phương thức đầu tư	Tỷ trọng (%)	Tập trung
Chủ đầu tư	> 40%	Dự án có quy mô lớn và dài hạn
Thành lập công ty	25%	Dự án trung hạn trong lĩnh vực bất động sản.
Cổ đông chiến lược	> 25%	Dự án hạ tầng chưa đủ điều kiện làm chủ đầu tư
Đầu tư tài chính	5%	

HIỆU QUẢ KINH DOANH

TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán nhanh	0,09	0,40	0,62
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,05	0,09	0,08
Vòng quay khoản phải thu	17,58	3,17	1,85
Vòng quay hàng tồn kho	1,83	0,03	88,51
Hệ số nợ/Tổng tài sản	0,66	0,54	0,57
Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	1,93	1,16	1,31
Lợi nhuận ròng/Doanh thu thuần (%)	28,62	54,01	64,30
ROA (%)	4,37	5,60	7,27
ROE (%)	12,81	12,09	16,77



Mặc dù trong năm 2008, Công ty cũng như các đơn vị cùng ngành đều chịu ảnh hưởng nghiêm trọng của lạm phát và suy thoái kinh tế nhưng kết quả kinh doanh trong thời gian qua của CII vẫn tốt: trong 2007 và 2008 lợi nhuận gộp tăng tương ứng 7% và 4%; lợi nhuận sau thuế tăng 101% và 54%.

Tỷ lệ nợ/Vốn chủ sở hữu của Công ty ở duy trì ở mức an toàn và ổn định cao so với các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, đa số phần nợ từ trái phiếu được phát hành với lãi suất thấp, gồm 131,5 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi với lãi suất 8%/năm và 500 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp với lãi suất 10,3%/năm.

Hệ số thanh toán nhanh đã dần được cải thiện qua các năm. Do chiến lược đầu tư của CII nằm ở trung và dài hạn nên hệ số này ở mức chấp nhận được.

Tỷ suất ROA và ROE tăng trưởng đều và ổn định, cùng với đó là nguồn thu tốt từ hoạt động tài chính nên tỷ suất lợi nhuận ròng/Doanh thu của CII rất ấn tượng và tăng trưởng cao qua các năm (năm 2008 đạt 64,3%).

CII đã đặt ra kế hoạch kinh doanh năm 2009 với doanh thu đạt 309,970 tỷ đồng; lợi nhuận sau thuế đạt 156,049 tỷ đồng; lãi cơ bản trên mỗi cổ phiếu (EPS) đạt 3.814 đồng. Kết quả đạt được trong 6 tháng đầu năm, tổng doanh thu của CII đạt 175 tỷ đồng - bằng 56,43% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 110,605 tỷ đồng – hoàn thành 70,88% kế hoạch. Khả năng vượt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2009 là rất cao.

Chi phí tài chính 6 tháng đầu năm giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, từ 14,6 tỷ đồng xuống còn 2,9 tỷ (dự báo), do hoàn nhập các khoản dự phòng giảm giá đầu tư.

NHẬN ĐỊNH DOANH NGHIỆP

Lợi thế cạnh tranh & Cơ hội

- ✚ Có khả năng huy động vốn bằng nhiều hình thức khác nhau một cách rất hiệu quả cùng với nguồn thu phí giao thông ổn định, CII có thể tham gia đầu tư dài hạn trong các dự án, đặc biệt là các dự án về bất động sản.
- ✚ Là chủ đầu tư các dự án phát triển hạ tầng của Tp. HCM, CII nằm trong đối tượng được hỗ trợ 4% lãi vay theo chính sách ưu đãi. Bên cạnh đó, CII đã ký một hạn mức tín dụng trong 7 năm với Eximbank trị giá 675 tỷ đồng và nhận được sự đồng ý về nguyên tắc cùng tài trợ tín dụng từ phía Vietcombank.
- ✚ Xét về năng lực và kinh nghiệm trong quản lý thu phí giao thông, đây là yếu tố mà CII vượt trội so với các doanh nghiệp khác khi tham gia đấu thầu các dự án chuyển nhượng quyền thu phí giao thông, một lợi thế cạnh tranh mà CII đã có được trong ngành.
- ✚ Nhu cầu phát triển cơ sở hạ tầng đô thị và định hướng đa dạng các hình thức đầu tư vào các dự án hạ tầng giao thông của Tp HCM mang lại nhiều cơ hội cho CII thực hiện các dự án BOT cũng như mục tiêu trở thành đơn vị chuyên nghiệp trong lĩnh vực thu phí giao thông – một mảng hoạt động chuyên biệt của Công ty.
- ✚ Nhu cầu nước sạch tại Tp. HCM nói riêng và cả nước nói chung là vấn đề cấp thiết, luôn được Nhà nước chú trọng quan tâm. Và CII là đơn vị được tin tưởng để làm chủ đầu tư các dự án đó như nước Thủ Đức, nước Kênh Đông, nước Đồng Tâm (Tiền Giang).
- ✚ Thực tế, các lĩnh vực đầu tư chủ yếu của CII vẫn và sẽ là những lĩnh vực đầu tư rất hấp dẫn và nhiều tiềm năng cùng các dự án địa ốc mà CII đã và đang tham gia mang lại hiệu quả kinh tế rất cao.

Rủi ro & hạn chế

- ✚ Các dự án đầu tư trong tương lai cần một số vốn rất lớn huy động chủ yếu bằng phát hành trái phiếu và vay tín dụng. Điều này sẽ ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận công ty và hiệu quả các dự án nếu lãi suất biến động theo xu hướng tăng.
- ✚ Một thực tế cho thấy các dự án BOT do các Tổng công ty đầu tư thường phát sinh nhiều yếu tố làm ảnh hưởng đến chất lượng, tiến độ của dự án và đây cũng là một điểm yếu của CII.



KHUYẾN NGHỊ

Sự tăng trưởng ổn định từ nguồn thu phí giao thông, khi CII có thể cùng lúc khai thác các dự án như Bình Triệu 2, Điện Biên Phủ, Kinh Dương Vương, Phan Rang – Tháp Chàm và Xa lộ Hà Nội. Đây sẽ là nguồn cung ứng vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng khác cũng như dự án bất động sản.

Cùng với bộ máy quản lý là các chuyên gia có năng lực cao, kinh nghiệm chuyên môn về quản lý hạ tầng, đầu tư tài chính cũng như quan hệ rất tốt với chính quyền, các định chế tài chính trong và ngoài nước.

Với vốn điều lệ 500,2 tỉ hiện nay và qui mô đầu tư lên đến hàng chục ngàn tỉ, CII đang rất “cô đặc” và undervalue, nên chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào CII rất thích hợp và yên tâm cho mục tiêu trung và dài hạn (6 tháng trở lên) cũng như phù hợp với diễn biến phức tạp của thị trường hiện nay.

PHỤ LỤC

DANH MỤC DỰ ÁN ĐẦU TƯ

DỰ ÁN	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	TIẾN ĐỘ
Đầu tư cơ sở hạ tầng kèm thu phí		
• Dự án BOT cầu Bình Triệu 2	800	Đã ký kết HĐ phần 1 – giai đoạn 2.
• Dự án BOT mở rộng Xa lộ Hà Nội	2.500	
• Dự án mở rộng Liên tỉnh lộ 25B	800	
• Dự án cầu Phú Mỹ	2.500	Dự kiến tháng 10/2009 bắt đầu thu phí, CII sẽ thu phí trong 30 năm trước khi bàn giao cho UBND.
• Dự án cầu Đồng Nai	1.255	
• Dự án mở rộng QL 1A đoạn Phan Rang – Tháp Chàm	600	Dự án liên doanh với NBB, CII góp 40% vốn điều lệ. Dự kiến thu phí vào 7/2011.
• Ứng vốn thi công cầu Rạch Chiếc	1.000	CII ứng 100% vốn
Đầu tư nhà máy nước – khu công nghiệp		
• Dự án nhà máy nước Kênh Đông	1.305	Vốn điều lệ 300 tỷ (CII góp 36%). Phấn đấu đến quý 2/2010 sẽ phát nước cho dự án Khu đô thị Tây Bắc thành phố.
• Dự án nhà máy nước Thủ Đức	1.547	Đã phát 100.000 m3/ngày. Dự kiến sẽ phát 300.000 m3/ngày vào cuối 12/2009.
• Dự án nhà máy nước Đồng Tâm (Tiền Giang)	1.412	Khởi công 7/2008, tiến độ thi công khá tốt, lắp đặt hơn 40% tuyến ống và chính thức thi công khu nhà máy. CII góp 51% vốn điều lệ.
• KCN Tân Phú Trung		Đang trong giai đoạn xây dựng cơ sở hạ tầng.
• Cụm công nghiệp ô tô Hoà Phú		Vốn điều lệ 80 tỷ, CII góp 30%. Hiện dự án đang hoàn tất đền bù



giải toả (đã xong 84%) và vẽ hiện trạng, xin cấp giấy sử dụng đất.

- Khu công nghệ cao Sài Gòn

Đầu tư dự án bất động sản

• Dự án cao ốc 152 Điện Biên Phủ	1.267	Đang thực hiện công tác chuẩn bị đầu tư.
• Dự án khu dân cư Tân An Hội	4.090	
• Dự án khu tái định cư Tam Tân	1.012	
• Dự án chung cư 155 Nguyễn Chí Thanh	165	-
• Dự án cao ốc 70 Lữ Gia	570	Đã thương mại hoá
• Dự án cao ốc Hoàng Thành (Quận 8)	1.708	-
• Dự án cao ốc NBB (Quận 8)	2.675	-

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Quý 1/2009	2 Quý 2009 E	Năm 2009 E
Doanh thu thuần	177,4	229,0	44,3	90,0	183,3
<i>Tăng trưởng</i>	-	29,1%	-	-	- 20%**
Doanh thu hoạt động tài chính	90,6	122,3	36,5	84,9	146,8
<i>Tăng trưởng</i>	-	34,9%	-	-	20%
Tổng tài sản	1.710,6	2.027,2	2.296	-	2.300
Vốn chủ sở hữu	792,7	878,4	791,6	-	976
Lợi nhuận sau thuế	95,8	147,3	48,5	110,6	177,5

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Công ty	Giá CP (ngàn đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	EPS (ngàn đồng) *	Giá trị sổ sách (ngàn đồng)	P/E	P/B
CII	40,7	400,2	791,6	3,96	19,79	10,27	2,06
HBC	28,5	151,2	543,9	1,30	35,97	21,92	0,79
TDH	72,0	252,5	1.025,6	8,61	49,62	8,36	1,45
HAG	75,0	1.798,1	3.711,8	3,40	20,64	22,06	3,63
SC5	44,1	103,2	198,7	2,24	19,25	19,68	2,29
NTL	76,0	164,0	263,5	6,32	16,06	12,03	4,73
SJS	107	400,0	1.119,6	3,18	27,99	33,64	3,82
HDC	41,7	81,3	131,1	3,90	16,13	10,69	2,58
NBB	42,1	154,0	434,9	3,13	28,25	13,45	1,49

- Giá cổ phiếu ngày 24/7/2009.

- (*) EPS được tính lũy kế đến Quý 1/2009.

YẾU TỐ ĐỊNH GIÁ

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu chính của CII khoảng 15%. Đây là mức dự báo khá khiêm tốn so với khả năng phát triển của CII khi thị trường bất động sản, xây dựng có thể phát triển mạnh trở lại vào 2010 – 2011.
- Tốc độ tăng trưởng doanh thu tài chính dự báo tăng 20% mỗi năm. Mức dự báo cho thị trường chứng khoán thời điểm hiện tại ít có khả năng xuống sâu do tình hình kinh tế tài chính trong nước và thế giới đang có chuyển hướng tốt và cho thấy khả năng phục hồi nhanh.
- Vốn điều lệ sẽ tăng lên 500,2 tỷ đồng trong năm 2009.
- WACC khoảng 15,66%.
- Tốc độ tăng trưởng dòng tiền thuần ở khoảng 6 – 8%.
- Và một số yếu tố khác cũng được điều chỉnh.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản quyền: Bản báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản tin này. Nhà đầu tư nên xem bản báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong bản báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành bản báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành

Địa chỉ: 82 – 84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (84-8) 3914 7799 – 3821 8686

Fax: (84-8) 3914 4511

Email: vts@vts.com.vn

Website: www.vts.com.vn