



CTCP Đầu tư hạ tầng kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh

Ngành: Kinh doanh BĐS

Lĩnh vực: Đầu tư hạ tầng kỹ thuật KĐT

Mã chứng khoán: CII

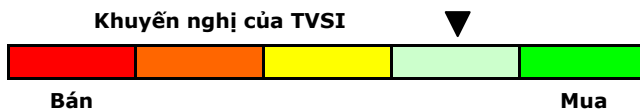
Khuyến nghị đầu tư: Mua

Giá mục tiêu: 80,000VNĐ

Giá hiện tại (ngày 18/11/2009): 62,5000 VNĐ

KL niêm yết	50,054,000	Vốn điều lệ	500,540,000
KL lưu hành	50,054,000	EPS trailing	4,910
GTVH thị trường (Trđ)	3,228,483	BVS	22,160
Giá thấp nhất trong 52 tuần	73.5	P/E	13.15
Giá cao nhất trong 52 tuần	17.3	P/B	2.91

Khuyến nghị của TVSI



THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU

Biểu đồ 1: Giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Tên công ty:	Công ty cổ phần đầu tư hạ tầng kỹ thuật thành phố Hồ Chí Minh
Tên viết tắt:	CII
Tên quốc tế:	Ho Chi Minh Infrastructure Investment Joint Stoc
Trụ sở chính:	164 Kỳ Con, Phường Nguyễn Thái Bình, quận 1 Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại:	(84.8) 39141904
Fax:	(84.8) 9141910
Website	www.cii.com.vn

Lĩnh vực hoạt động chính

Nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông hoặc đầu tư vào các dự án BOT về cầu đường, đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng có quy mô lớn, đầu tư các dự án kinh doanh địa ốc, tham gia mua cổ phần của một số doanh nghiệp đang hoạt động ...

Chỉ tiêu tài chính

ĐV: Triệu đồng

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	9T_2009
Doanh thu HĐSXKD	177,424	229,045	148,667
Lợi nhuận gộp	177,039	184,593	140,700
Lợi nhuận từ HĐSXKD	105,587	145,514	227,245
LNST	95,818	132,780	310,000
Tổng tài sản	1,710,765	1,831,329	4,032,405
ROE	12.4%	18.5%	19.10%
ROA	5.6%	12.4%	5.25%
EPS (VNĐ)	2,834	3,352	4,232
Giá trị sổ sách	19,310	19,890	22,163

Định giá cổ phiếu

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Phương pháp chiết khấu luồng tiền (DCF)		
Kịch bản lạc quan	90,000	25%
Kịch bản thận trọng	69,350	25%
Phương pháp hệ số tương đối		
P/E	79,000	30%
P/BV	72,000	20%

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
6/11/2009	CII: Tổ chức liên quan đến Tổng giám đốc đã mua 500.000 CP	www.hsx.com.vn
5/11/2009	CII: Giám đốc tài chính kiêm kế toán trưởng đã mua 45.430CP	www.hsx.com.vn
27/10/2009	CII: Phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ	www.hsx.com.vn
29/10/2009	CII: Đại hội cổ đông bất thường năm 2009	www.hsx.com.vn

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Tác động từ phía cung

Dự án thu phí giao thông	Bắt đầu thu phí	Thời gian kết thúc
Trạm thu phí Xa lộ Hà Nội	1/1/2002	31/12/2026
Trạm thu phí Kinh Dương Vương	1/9/2002	31/08/2013
Mở rộng hoạt động thu phí giao thông		
Dự án cầu Phú Mỹ	Hoàn thành vào cuối năm 2009	
Trạm Bình Triệu 2	Ngày 1/11/2006 bắt đầu thu phí	
Tuyến tránh quốc lộ 1A đoạn qua TP. Phan Rang-Tháp Chàm	Ngày 1/7/2011 bắt đầu thu phí	
Mở rộng xa lộ Hà Nội lên gấp đôi	Lưu lượng xe qua trạm thu phí nhiều hơn	

Phát triển cơ sở hạ tầng là điều rất cấp thiết với Việt Nam. Hiện tại với chính sách kích cầu càng hỗ trợ cho các dự án nhanh chóng sôi động trở lại

Hoạt động thu phí giao thông của công ty được tiến hành khi công ty bắt đầu đi vào hoạt động từ năm 2002 với hai trạm thu phí chính là Kinh Dương Vương và Xa lộ Hà Nội. Tuy nhiên hoạt động thu phí giao thông của công ty cũng sẽ gặp phải những khó khăn nhất định khi thời gian thu phí không phải là vĩnh viễn, UBND để công ty tự ứng vốn đầu tư rồi sau đó cho thu hoàn vốn trong một khoảng thời gian nhất định. Tuy nhiên cuối tháng 2 năm 2008 UBND Tp. Hồ Chí Minh đã chấp nhận cho công ty ứng vốn đầu tư cầu Rạch Chiếc mới và thu phí hoàn vốn tại trạm Xa Lộ Hà Nội thêm 12 năm nữa kể từ năm 2014 (sau khi kết thúc thời gian thu phí ở trạm Xa Lộ Hà Nội để hoàn vốn dự án đường Điện Biên Phủ và Kinh Dương Vương), tức là CII còn được thu phí đến năm 2026. Bên cạnh đó Sở Giao thông công chính thành phố Hồ Chí Minh đã thông qua thiết kế cơ sở dự án di dời Trạm Xa Lộ Hà Nội từ vị trí hiện nay đến ngã ba Rạch Chiếc và ngã ba Tây Hoà. Qua đó tạo điều kiện cho CII tăng doanh thu trong các năm sắp tới. Ngoài ra dự án BOT mở rộng Xa lộ Hà Nội, dự án BOT cầu Bình Triệu 2 (giai đoạn 2), dự án BOT mở rộng tuyến Phan Rang – Tháp Chàm cũng đang được ký kết. Như vậy nhìn vào hàng loạt các dự án thu phí giao thông đang trong quá trình thực hiện như trên có thể nhận thấy rằng **hoạt động thu phí của công ty trong tương lai vẫn được duy trì ổn định đem lại nguồn thu phí quan trọng cho công ty.**

Tác động từ phía cầu

Nhóm dự án nhà máy nước	
Dự án nhà máy nước Kênh đông	Doanh thu 855 triệu đồng vào H1/2009
Dự án nhà máy nước Thủ Đức	Mang lại doanh thu 1.5 triệu đồng
Dự án nhà máy nước Đồng Tâm Tiền Giang	Sẽ phát nước trong quý 2/2010
Xây dựng theo hình thức BOO (Xây dựng - Vận hành - Sở hữu) được hưởng lãi vay ưu đãi, đầu ra của các sản phẩm luôn được đảm bảo	
Nhóm dự án cầu đường	
BOT Mở rộng xa lộ Hà Nội	
BOT cầu Bình Triệu 2, GĐ 2	
Cầu Rạch Chiếc	
Mở rộng liên tỉnh 25B	
BOT cầu Phú Mỹ	Hoàn thành cuối năm 2009
BOT cầu Đồng Nai	Hoàn thành 06/08 đến cuối năm 2009
QL 1A Phan Rang - Tháp Chàm	
Đa số là các dự án BOT (Xây dựng - Kinh doanh - Chuyển giao) thông thường khi dự án hoàn thành, CII sẽ được thực hiện dịch vụ thu phí hoàn vốn đối với các dự án liên kết đầu tư và được quyền thu phí đối các dự án mà CII làm chủ đầu tư.	

Hoạt động thu phí giao thông tuy mang lại cho CII một nguồn thu lớn và ổn định. Tuy nhiên bên cạnh đó nó cũng còn một vài hạn chế cho hoạt động của CII khi công ty phải chấp nhận hiện tượng xe né trạm diễn ra. Để đi vào phía bắc Tp. Hồ Chí Minh phương tiện ô tô có hai lộ trình để lựa chọn: tuyến Nguyễn Hữu Cánh vào trung tâm thành phố qua đường Lê Thánh Tôn hoặc theo đường Điện Biên Phủ quận Bình Thạnh cầu Sài Gòn – Xa lộ Hà Nội. Từ năm 2001 sau khi mở rộng đường Điện Biên Phủ Tp. Hồ Chí Minh nhượng quyền thu phí cho CII để đặt trạm thu phí ô tô hoàn vốn cho dự án này. Theo như văn bản số 8247/VP-ĐTMT ngày 5/11/2009 của UBND Tp. Hồ Chí Minh về một số nội dung liên quan đến trạm thu phí Xa Lộ Hà Nội (trực thuộc CII), CII cho biết: Việc đặt trạm thu phí trên XLHN là có cơ sở pháp lý và được sự chấp thuận của các cơ quan nhà nước có thẩm quyền. Qua kết luận này **không có việc CII phải hoàn trả tiền thu phí giao thông đã thu từ năm 2002 tới nay và không có việc chuyển trạm thu phí XLHN tại vị trí hiện hữu về đường Điện Biên Phủ.**

VỊ THẾ CÔNG TY TRONG NGÀNH

Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành

Là đơn vị duy nhất trên địa bàn thành phố nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông nên công ty không gặp phải sự cạnh tranh trực tiếp nào.

Nhóm dự án bất động sản	Tiến độ thực hiện
Dự án chung cư văn phòng Lữ Gia liên kết với CTCP điện cơ khí Lữ Gia	Dự kiến mang lại 25 tỷ đồng lợi nhuận vào năm 2009
Dự án căn hộ City Gate Towers hợp tác với CTCP 577	Dự kiến mang lại cho công ty 60 tỷ đồng lợi nhuận vào năm 2009
Dự án KCN Công nghệ cao Sài Gòn và cụm KCN Hòa Phú	Hiện đã đầu tư gần 50 tỷ đồng và tất cả đang trong giai đoạn xây dựng cơ bản

Hoạt động đầu tư tài chính	Số lượng CP
CTCP chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh	1,325,238
CTCP đầu tư và phát triển xây dựng	1,000,000
NH TMCP Phát triển nhà Tp. Hồ Chí Minh	1,208,381
NH TMCP Việt Á	750,000
CTCP 565	450,000
CTCP 577	475,000
CTCP Lữ Gia	3,229,403
Hoạt động đầu tư tài chính chiếm tỷ trọng nhỏ (5%) trong tổng số vốn đầu tư của công ty, hầu hết các khoản đầu tư tài chính của công ty có giá vốn thấp nên khá an toàn, thậm chí cho cả năm 2008 khi thị trường chứng khoán suy giảm.	
Hoạt động đầu tư chịu thuế suất 25% trong năm 2009. Với chính sách kích cầu của chính phủ trong năm nay công ty được giảm 30% thuế TNDN với hoạt động thu phí & đầu tư.	

Tuy nhiên là một đơn vị mới thành lập, kinh nghiệm trong việc thực hiện dự án bất động sản không nhiều, công ty sẽ gặp phải sự cạnh tranh với các doanh nghiệp khác

Hiện nay **CII là đơn vị duy nhất tại Tp. Hồ Chí Minh nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông** và là một trong những đơn vị tiên phong trên cả nước có hình thức thu phí giao thông tự động và bán tự động. **Như vậy với lợi thế của mình trong hoạt động hiện nay CII có thể coi là không có đối thủ cạnh tranh tại thành phố trong hoạt động thu phí.** Sau 7 năm, công ty đã đi vào ổn định, từng bước chuyên nghiệp hoá tạo ra nguồn thu nhập ổn định không chỉ cho công ty để mở rộng hoạt động đầu tư mà còn khẳng định thành công của một chủ trương lớn của thành phố trong việc xã hội hoá đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật bằng nguồn vốn của công chúng. Tuy nhiên trong hoạt động đầu tư dự án mà đặc biệt là dự án đầu tư kinh doanh bất động sản công ty sẽ gặp phải sự cạnh tranh trực tiếp từ các công ty có bề dày truyền thống hoạt động trong lĩnh vực này tại địa bàn Tp. Hồ Chí Minh như BCI, LCG...

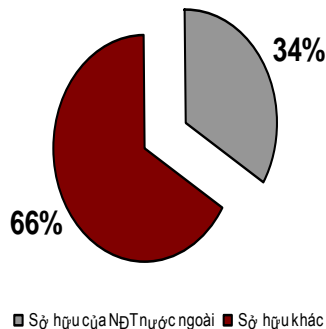
Phối cảnh dự án cao ốc Lữ Gia



Hoạt động đầu tư tài chính của công ty bao gồm một danh mục đầu tư trên 4 lĩnh vực chính đó là: dự án cầu đường giao thông, dự án nhà máy nước, dự án khu công nghiệp và dự án bất động sản. Ngoài việc đầu tư dự án, CII còn tham gia hoạt động kinh doanh chứng khoán và kinh doanh tiền tệ thông qua cổ đông sáng lập CTCP chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, mua cổ phần của Ngân hàng phát triển nhà Tp. Hồ Chí Minh và một số công ty tiềm năng khác. Hầu hết các dự án của công ty sẽ được khai thác trong một vài năm tới và hứa hẹn đạt được mức lợi nhuận tương đối khá. Điều quan trọng và có ý nghĩa hơn là công ty cổ phần CII đã góp phần tạo ra một phương thức đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng bằng các nguồn vốn cổ phần và nguồn vốn khác ngoài ngân sách thành phố.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông của công ty



Tên cổ đông lớn của doanh nghiệp	Tỷ lệ nắm giữ
Quỹ đầu tư phát triển đô thị Tp. Hồ Chí Minh	11.0%
Vietnam Enterprise Investment Limited	6.8%
Citigroup Global Market Ltd	6.3%

% sở hữu trên VDL

Hội đồng quản trị	Chức vụ	Tỷ lệ nắm giữ
Ô. Nguyễn Phước Thanh	CT HĐQT	
Ô. Trương Văn Học	PCT. HĐQT	
Ô. Vương Đức Hoàng Quân	PCT.HĐQT	

Ban điều hành	Chức vụ	Tỷ lệ nắm giữ
Ô. Lê Vũ Hoàng	Tổng giám đốc	
Ô. Nguyễn Quyết Chiến	GD. Kế hoạch hành chính, P.TGD CII	
B. Nguyễn Thị Bảo Trâm	GD. Đầu tư kinh doanh	
Ô. Lê Quốc Bình	GD. Tài chính kiêm kế toán trưởng	
Ô. Lê Hoàng	GD. Xí nghiệp thu phí	

Năm	Loại cổ tức	Tỷ lệ chi trả cổ tức
2002	Tiền mặt	11%
2003	Tiền mặt	12%
2004	Tiền mặt	12%
2005	Tiền mặt	12%
2006	Tiền mặt	13%
2007	Tiền mặt	13%
2008	Tiền mặt	14%
2009	Tiền mặt	Đợt 1 tạm ứng 10%

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp:

CII được thành lập từ năm 2001 dưới mô hình công ty cổ phần và trong cơ cấu cổ đông không có sự góp mặt của nhà nước. Một tổ chức đầu tư tài chính thiếu trụ cột đứng sau làm bệ đỡ không phải là bất lợi của CII khi công ty hoàn toàn chủ động về hoạt động của mình và không phải chịu bất kỳ sự ràng buộc, điều tiết nào. Xem xét kỹ cơ cấu sở hữu của CII chúng tôi nhận thấy rằng **CII nhận được nhiều sự quan tâm từ phía các tổ chức ở cả trong nước và nước ngoài với tư cách là cổ đông chiến lược**. Các cổ đông lớn này đều là những tổ chức tài chính, tín dụng với những lợi thế về lĩnh vực hoạt động, kinh nghiệm, công nghệ hoàn toàn có khả năng hỗ trợ về vốn cho hoạt động cho CII.

Hội đồng quản trị và ban điều hành

Chủ tịch hội đồng quản trị CII hiện nay đang là Phó tổng giám đốc ngân hàng ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) kiêm Giám đốc Ngân hàng ngoại thương CN Tp. Hồ Chí Minh. Ông Thanh là người đã có gần 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực tài chính ngân hàng, ông từng giữ nhiều chức vụ quan trọng trong hệ thống VCB. Phó TGD công ty cũng có nhiều năm làm việc trong lĩnh vực quản lý dự án.

Tổng giám đốc của CII— Phó chủ tịch UBND quận 5 đã từng là Phó tổng giám đốc Quỹ đầu tư và phát triển đô thị thành phố Hồ Chí Minh, các Giám đốc bộ phận cũng là những chuyên viên lâu năm của quỹ này. Với đội ngũ điều hành của CII **chúng tôi nhận thấy có thể tin tưởng vào khả năng lãnh đạo hoạt động đầu tư của công ty**.

Chính sách cổ tức của doanh nghiệp

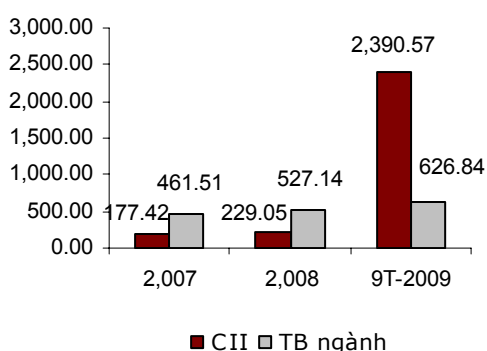
Công ty CII xác định với lĩnh vực đầu tư vào cơ sở hạ tầng cần nhu cầu vốn lớn và dài hạn do vậy nguồn vốn tích lũy để tái đầu tư là rất quan trọng. Tuy nhiên trong những năm qua công ty luôn sử dụng một phần lợi nhuận để chi trả cổ tức với tỷ lệ rất ổn định cho cổ đông. Tỷ lệ này có thể sẽ tăng lên trong tương lai khi nguồn lợi nhuận từ các dự án đầu tư mang về. Theo đánh giá của chúng tôi việc **công ty duy trì được tỷ lệ trả cổ tức đều đặn ngay cả khi tình hình kinh tế không thuận lợi càng chứng tỏ sự bền vững trong hoạt động của công ty và quyền lợi của cổ đông được đảm bảo**.

Danh sách công ty con	Sở hữu
Công ty CP BOO nước Đồng Tâm	52.5%
Danh sách công ty liên doanh liên kết	
CTCP Song Tân'	10%
CTCP Hòa Phú	30%
CTCP BOT Cầu Phú Mỹ	16%
CTCP Cấp nước Kênh Đông	36%
CTCP BOO nước Thủ Đức	32%
CTCP Cơ khí điện Lữ Gia	20%
CTCP chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh	48%
CTCP BOT Ninh Thuận	40%

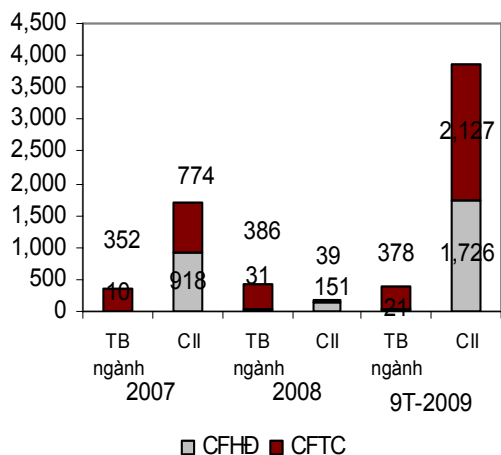
TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Lợi nhuận của CII có sự tăng trưởng mạnh vào năm 2009 là do công ty đã chính thức thu thêm trạm thu phí Bình Triệu 2 và thoái vốn các dự án đầu tư.

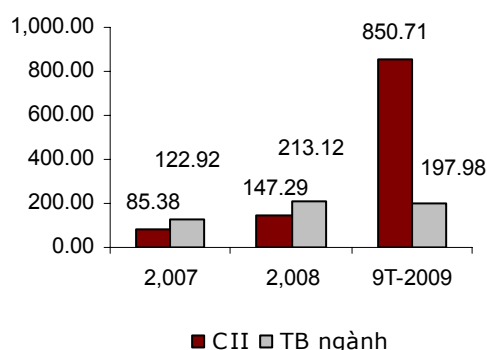
Doanh thu của CII



Chi phí của CII



Lợi nhuận của CII



Tăng trưởng doanh thu của công ty

Lĩnh vực hoạt động chính của CII là thu phí giao thông và hoạt động đầu tư dự án. Trong hoạt động đầu tư của mình ngoài đầu tư vào các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, đầu tư tài chính, CII còn tham gia đầu tư vào các dự án kinh doanh bất động sản. Chính bởi hoạt động mang tính đặc thù riêng, công ty có cùng lĩnh vực hoạt động với CII trên sàn là không có cho nên chúng tôi tạm xếp CII vào ngành kinh doanh bất động sản để thấy được tốc độ phát triển của công ty so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Nhìn vào biểu đồ bên chúng tôi nhận thấy rằng năm 2009 là một năm đặc biệt thành công của CII. Nếu như hai năm 2007, 2008 doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính của công ty không bằng trung bình ngành thì 9 tháng đầu năm CII đã có sự tăng trưởng vượt bậc. Nguyên nhân của sự tăng trưởng trên là do trong năm công ty chính thức thu thêm Trạm thu phí Bình Triệu 2 và thoái vốn các dự án đầu tư nằm trong kế hoạch.

Cơ cấu chi phí của doanh nghiệp

Nếu như so sánh với trung bình ngành, chi phí của CII qua các năm là khá lớn khi hoạt động đầu tư góp vốn cân bằng với hoạt động chính là thu phí giao thông của công ty. Quyền chuyển nhượng thu phí giao thông là khá lớn (1000 tỷ đồng) và được chuyển thành tài sản tính khấu hao qua các năm tiếp theo làm cho chi phí hoạt động của CII là khá lớn. Chi phí hoạt động tài chính của CII chủ yếu là chi phí lãi vay.

Tăng trưởng lợi nhuận

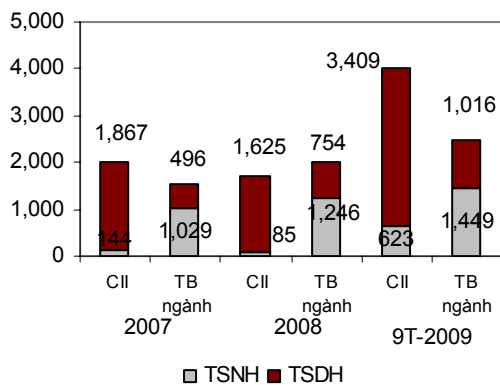
Cùng với xu hướng biến động của doanh thu, nếu như hai năm 2008 và 2009 lợi nhuận của công ty không bằng với trung bình ngành thì sang năm 2009 lợi nhuận có sự tăng trưởng vượt bậc. Theo thông tin công bố của CII thì lợi nhuận 9 tháng năm 2009 lợi nhuận của công ty đạt 215 tỷ đồng, bằng 189% của cùng kỳ năm 2008 và đạt 137.8% kế hoạch đầu năm 2009 đề ra. Theo thông tin của công ty công bố vào buổi trao đổi với nhà đầu tư chiều ngày 3/11 tại Tp. Hồ Chí Minh, dự kiến lợi nhuận của CII cuối năm 2009 khoảng 310 tỷ đồng. Lợi nhuận của CII tăng mạnh là trong năm 2009 công ty chính thức thu thêm trạm thu phí Bình Triệu 2 và thoái vốn các khoản đầu tư nằm trong kế hoạch. Trong 9 tháng đầu năm thu nhập từ hoạt động đầu tư chiếm khoảng 57% tổng thu nhập. Cũng theo thông tin công bố của công ty thu nhập trong giai đoạn 2010—2013 sẽ tiếp tục tăng lên khi CII tiến hành thoát vốn ở các công ty mà CII sở hữu dưới 51% vốn điều lệ; đồng thời thoát vốn để hiện thực hóa lợi nhuận và giảm tỷ lệ sở hữu của các công ty mà CII đang nắm giữ trên 51% xuống còn 51%. Dự kiến lợi nhuận sau thuế năm 2010 của công ty sẽ đạt 449.197 tỷ đồng; năm 2011 là 685.468 tỷ đồng; năm 2012 là 694.039 tỷ đồng; năm 2013 là 751.250 tỷ đồng. Lợi nhuận trên là chưa tính đến việc thoát vốn ra khỏi các dự án cơ sở hạ tầng. Như vậy cùng với hoạt động thu phí giao thông và đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng đem lại cho CII khoản thu nhập quan trọng, đều đặn qua các năm thì hoạt động đầu tư vào các dự án kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính hứa hẹn sẽ mang lại khoản thu nhập hấp dẫn trong tương lai.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Tình hình tài sản của doanh nghiệp

Danh mục đầu tư đa dạng hứa hẹn sẽ mang lại mức thu nhập hấp dẫn cho CII trong tương lai.

Tài sản của CII

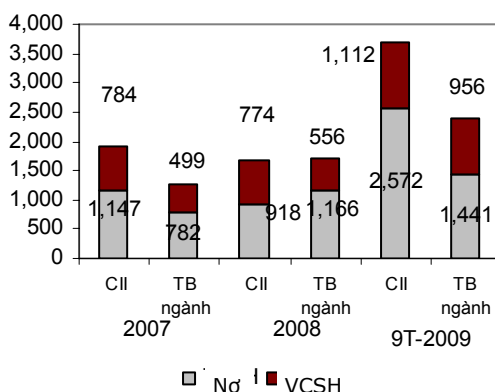


- Nhìn vào bảng so sánh quy mô tổng tài sản của CII với trung bình ngành chúng tôi nhận thấy rằng công ty nằm ở vị trí trung bình, không quá lớn để chi phối hoạt động của mình nhưng cũng không quá nhỏ. Trong khi cơ cấu tổng tài sản của doanh nghiệp tài sản ngắn hạn thường lớn hơn tài sản dài hạn thì đối với CII tài sản dài hạn lại chiếm tỷ lệ lớn hơn trong cơ cấu tài sản.
- Tài sản cố định ngoài khoản nhận chuyển nhượng quyền thu phí giao thông 1000 tỷ đồng, sau khi trừ khấu hao còn hơn 300 tỷ đồng thì chi phí xây dựng cơ bản dở dang chiếm tỷ trọng lớn. Hàng loạt các dự án đang thực hiện của CII về khu tái định cư Tam Tân, Tân An Hội, và các dự án BOT cầu Bình Triệu, BOT mở rộng tuyến Phan Rang— Tháp Chàm ...
- Thêm vào đó danh mục đầu tư tài chính dài hạn của công ty khá phong phú vào cổ phiếu, trái phiếu...càng khiến cho quy mô tổng tài sản dài hạn của công ty tăng lên. Việc đầu tư cổ phiếu trong ngắn hạn mang lại thu nhập lớn cho công ty, tuy nhiên việc đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng hứa hẹn mang lại cho CII nguồn thu nhập ổn định cho các năm tiếp theo. Đối với danh mục đầu tư tài chính của mình, CII đã có kế hoạch thoát vốn vào các thời điểm thích hợp.

Tình hình nguồn vốn của doanh nghiệp

Để đáp ứng nhu cầu vốn đầu tư cho các dự án của mình CII rất linh động trong việc huy động vốn

Nguồn vốn của CII



- CII là công ty mới thành lập nên VCSH chưa phải lớn, mặt khác công ty lại tham gia đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng, đầu tư tài chính dài hạn— các dự án này luôn đòi hỏi phải có được nguồn vốn lớn, dài hạn và ổn định cho hoạt động cho nên CII rất năng động trong việc tìm kiếm tài trợ cho mình.
- Trong cơ cấu vốn của CII nợ luôn chiếm ưu thế so với vốn chủ sở hữu. Việc sử dụng nợ có tác dụng làm giảm thuế phải nộp cho công ty, kích thích cho hệ số khả năng sinh lời trông hấp dẫn hơn tuy nhiên sẽ là rủi ro hơn rất nhiều nếu như công ty không có khả năng chi trả sẽ dễ dẫn đến tình trạng mất thanh toán. Hơn thế nữa, VCSH mạnh khiến cho công ty chủ động hơn trong hoạt động đầu tư của mình, tránh phụ thuộc vào nguồn bên ngoài, biến động lãi suất...
- Chính vì nhận thức được điều đó mà công ty đã có sự điều chỉnh đáng kể cơ cấu vốn của mình trong năm 2009 khi liên tục có kế hoạch nâng VCSH lên so với năm 2008. Trước hết là số trái phiếu được chuyển đổi sang hơn 10 triệu cổ phiếu thường vào tháng 7/2009. Thêm vào đó mới đây CII đã thông báo kế hoạch tiếp tục nâng vốn của mình với hai phương thức: phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và chia cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 2:1. Với phương án phát hành nếu như thành công CII sẽ nâng vốn điều lệ của mình lên tới hơn 125%.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số khả năng thanh toán

	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
Thanh toán hiện hành	1.68	1.19	0.68	0.93	0.71	1.22	1.78	1.72	1.94
Thanh toán nhanh	1.66	1.19	0.67	0.84	0.63	1.22	0.45	0.43	0.54
Thanh toán bằng tiền	0.37	0.30	0.12	0.18	0.03	0.03	0.07	0.06	0.11

Khả năng thanh toán của CII có xu hướng tăng dần qua các kỳ và được cải thiện ngày một tốt hơn. Cụ thể hệ số này lớn hơn 1 đảm bảo các khoản nợ của công ty trong ngắn hạn được thanh toán tốt bởi các tài sản ngắn hạn. Nếu như so sánh CII với hai doanh nghiệp khác có quy mô tổng tài sản tương đương là BCI và SJS ta nhận thấy rằng hệ số này của CII tốt hơn của SJS tuy nhiên không bằng BCI. Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng không nhiều trong cơ cấu tài sản ngắn hạn của CII cho nên hệ số khả năng thanh toán nhanh không bị ảnh hưởng nhiều so với thanh toán ngắn hạn. Khác với BCI và SJS là hai doanh nghiệp đơn thuần kinh doanh bất động sản, CII có hoạt động thu phí giao thông là một trong những hoạt động chính, nhờ đó mang về cho công ty một khoản tiền mặt tương đối đều đặn và ổn định nhờ thế mà khả năng thanh toán bằng tiền của CII tốt hơn hẳn so với hai công ty kia. Tóm lại khả năng thanh toán của CII có thể nói là tương đối tốt nhờ có khoản tiền mặt từ thu phí giao thông lớn, hàng tồn kho nhỏ cho nên các khoản nợ ngắn hạn của công ty được đảm bảo.

Tỷ số năng lực hoạt động

	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
Kỳ thu tiền bình quân	702.21	806.04	269.58	126.06	4116.03	242.85	225.84	449.65	456.10
Tiền mặt/DT	1.43	3.08	0.66	0.41	2.70	0.08	0.46	0.59	1.01
Vòng quay HTK	1.15	0.36	0.24	2.62	0.05	135.95	0.05	0.02	0.03
Vòng quay TSCĐ	0.03	0.02	0.06	0.14	0.00	0.11	0.23	0.11	0.11
Vòng quay tổng tài sản	0.01	0.01	0.02	0.09	0.00	0.07	0.06	0.03	0.03
Vốn lưu động/DT	4.26	1.96	-1.77	-0.16	-24.11	0.51	5.31	10.30	11.90
Vốn LĐ trừ tiền mặt/DT	2.83	-1.12	-2.42	-0.57	-26.81	0.43	4.85	9.71	10.89
Nợ phải trả/DT	43.47	54.52	32.03	3.41	120.06	3.81	8.93	18.58	17.80

Đặc trưng của các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản là các khoản phải thu tương đối lớn, do các dự án xây dựng thường kéo dài trong khoảng một vài năm, doanh thu và lợi nhuận lại được ghi nhận theo tiến độ hoàn thành công trình cho nên kỳ thu tiền bình quân tương đối dài. Vòng quay hàng tồn kho cũng nhỏ (thấp hơn 1), tài sản khác cũng tương tự như vậy. Tuy nhiên khi đánh giá khả năng hoạt động của CII so sánh với BCI và SJS chúng tôi nhận thấy CII ở mức trung bình trong việc quản lý hoạt động các tài sản của mình.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số cơ cấu vốn

Cơ cấu vốn	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
Z-Score Altman	1.00	0.62	0.57	4.68	2.35	3.30	2.26	1.46	1.08
Nợ phải trả/ NVCSH	2.31	2.88	1.79	0.45	0.44	0.35	1.19	1.24	1.15
Nợ phải trả/TTS	0.64	0.67	0.62	0.31	0.30	0.26	0.51	0.51	0.49

Có sự khác biệt đáng kể trong cơ cấu vốn của ba doanh nghiệp này. Nếu như SJS duy trì cơ cấu vốn tương đối an toàn với tỷ trọng của nợ thấp hơn VCSH trong cơ cấu, BCI duy trì tỷ lệ cân bằng giữa nợ và VCSH (50:50) qua các thời kỳ thì CII là doanh nghiệp khá mạnh tay trong việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Dĩ nhiên đối với hoạt động chính là thu phí giao thông và xây dựng các dự án cơ sở hạ tầng như : nhà máy nước sạch, hệ thống cầu đường, dự án bất động sản, CII luôn cần nguồn vốn đầu tư dài hạn và ổn định. Trong điều kiện công ty mới được thành lập chưa lâu, VCSH chưa đủ mạnh thì việc vay vốn đầu tư là điều tất yếu. Các khoản nợ của CII đa phần là nợ dài hạn và do công ty có một khoản tiền mặt khá lớn từ hoạt động thu phí giao thông cho nên các khoản nợ này không làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của công ty. Việc sử dụng nhiều nợ ngoài việc tạo ra tầm chắn thuế cho doanh nghiệp nó còn có tác dụng kích thích cho ROE hấp dẫn hơn trong con mắt của các nhà đầu tư.

Tỷ số khả năng sinh lời

	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
LNBG	0.87	0.99	1.00	0.50	0.69	0.69	0.58	0.59	0.39
LNBTT	1.88	1.64	1.13	0.49	2.38	0.52	0.64	0.68	0.32
LNBST	1.66	1.45	1.09	0.49	2.38	0.37	0.54	0.57	0.27
ROA	2.43%	1.80%	2.11%	4.48%	0.60%	2.52%	3.03%	1.57%	1%
ROE	8.80%	7.67%	6.13%	6.49%	0.86%	3.41%	7.11%	3.77%	2%

Có thể nói nhìn vào các con số đo lường về khả năng sinh lời của công ty là khá hấp dẫn, điều này lý giải tại sao CII luôn thu hút được sự quan tâm chú ý của các NGĐT trong nước cũng như các NGĐT nước ngoài. Với sự ấm dần lên của thị trường bất động sản những tháng giữa năm vừa qua khiến cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản có cơ hội khi bán các dự án kinh doanh của mình có lãi khá nhiều hứa hẹn một năm kinh doanh tốt cho các công ty. Lợi nhuận gộp của cả ba doanh nghiệp trên đều xấp xỉ trên 50%, và của CII là ấn tượng nhất. Lợi nhuận biên trước thuế của công ty vượt trên 100% nguyên nhân là do ngoài hoạt động thu phí giao thông và đầu tư vào các dự án hạ tầng cơ sở CII còn có một danh mục đầu tư tài chính với hàng loạt các cổ phiếu như HCM, NBB, CTCP Lữ Gia...trong thời kỳ phục hồi khá mạnh của Vn Index đợt tháng 9 và tháng 10 vừa qua tạo điều kiện cho công ty hoàn nhập dự phòng và hiện thực hoá một phần lợi nhuận. Doanh thu từ hoạt động tài chính trong quý 3 vừa qua thực sự gây ấn tượng với chúng tôi khi vượt xa doanh thu chính từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Nếu như nhìn lại vào KQKD trong quá khứ của CII, chúng tôi nhận thấy một điểm khá rõ nét khi hoạt động tài chính càng ngày càng quan trọng trong việc tạo ra lợi nhuận cho doanh nghiệp. Thêm vào đó năm 2009 được coi là năm đầy biến động của TTCK thì hoạt động đầu tư tài chính của CII lại dường như thành công hơn so với các năm liền trước đó. ROA của CII nếu như so sánh với BCI và SJS thì có thể thấy là không bằng nhưng ROE như chúng tôi đã nói ở trên, dưới tác động của đòn bẩy tài chính đã hấp dẫn hơn hẳn.

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số giá trị thị trường

	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
Giá trị sổ sách	22.16	17.41	20.21	29.28	28.12	31.16	21.83	20.27	20.22
Trailing EPS Cơ bản	5.49	4.59	4.02	5.04	3.19	4.41	-	-	-
Trailing EPS Điều chỉnh	4.91	4.08	4.08	5.06	3.20	4.41	-	-	1.66
EPS cơ bản	1.97	1.50	1.25	1.91	0.24	1.06	1.55	0.77	0.36
EPS điều chỉnh	1.95	1.34	1.25	1.91	0.24	1.07	1.55	0.77	0.36
P/E điều chỉnh	12.27			37.35				44.19	

Giá trị sổ sách của CII xấp xỉ với BCI tuy nhiên hai doanh nghiệp này đều không thể bằng SJS. Tuy nhiên EPS cho bốn quý gần nhất của CII và SJS là tương đối bằng nhau và ở mức khá cao so với mặt bằng chung của thị trường và của ngành 5,000đ. Tuy nhiên dưới tác dụng của việc pha loãng cổ phiếu do ngày 15/09/2009, 131,500 trái phiếu chuyển đổi của CII chuyển đổi thành 9,994,000 cổ phiếu thường tương ứng khoảng 26% số lượng cổ phiếu lưu hành cuối tháng 3/2009 đã làm pha loãng lợi nhuận của CII. Mức P/E hiện tại của CII vào khoảng 12x nếu so sánh với các công ty có cùng lĩnh vực hoạt động với CII ta có thể thấy mức P/E hiện nay của công ty là khá hấp dẫn.

Phân tích Dupont

	CII			SJS			BCI		
	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09	Q3/09	Q2/09	Q1/09
ROE	8.80%	7.67%	6.13%	6.49%	0.86%	3.41%	7.11%	3.77%	2%
LNST biên	1.66	1.45	1.09	0.49	2.38	0.37	0.54	0.57	0.27
Vòng quay TTS	0.01	0.01	0.02	0.09	0.01	0.07	0.06	0.03	0.03
TTS/NVCSH	2.78	3.03	2.63	1.45	1.43	1.35	2.04	2.04	1.96

Nhìn vào các yếu tố cấu thành nên CII chúng tôi nhận thấy có một điểm thú vị đó là LNST biên của công ty qua các quý đều lớn hơn 1. Điều này là do bên cạnh hoạt động thu phí giao thông, CII còn tham gia đầu tư tài chính vào các dự án cơ sở hạ tầng, cổ phiếu cho nên doanh thu từ hoạt động tài chính của công ty rất cao từ đó mà lợi nhuận sau thuế biên lớn hơn 1 khi mà tổng lợi nhuận chỉ chia cho doanh thu từ hoạt động chính. Điều này SJS và BCI không có được, tuy nhiên vòng quay tổng tài sản của ba công ty khá thấp chỉ có BCI nhỉnh hơn trong hoạt động một chút. Nhìn vào hệ số nhân vốn chủ sở hữu của CII lớn hơn 2 chứng tỏ công ty sử dụng đòn bẩy tài chính khá mạnh tay khiến cho ROE lên mức hấp dẫn so với BCI và SJS.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh

CII là công ty tiên phong trong lĩnh vực quản lý, thu phí giao thông.

- CII là đơn vị tiên phong trong việc thực hiện dự án chuyển nhượng quyền thu phí giao thông nên rất có kinh nghiệm trong việc thực hiện dự án theo hình thức này.
- CII là công ty cổ phần nên có lợi thế hơn hẳn các đối thủ khác là các Tổng công ty của nhà nước trong việc huy động vốn không có giới hạn (thông qua việc tăng vốn điều lệ) từ các nhà đầu tư. Các doanh nghiệp tư nhân, công ty cổ phần ít công ty có quy mô lớn để đầu tư vào cơ sở hạ tầng.
- CII luôn là đơn vị tiên phong trong việc áp dụng các công nghệ thu phí mới và phương thức quản lý thu phí.

Điểm yếu

CII là một công ty mới được thành lập cho nên không có nhiều lợi thế về kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính

- Hoạt động kinh doanh bất động sản của công ty không có nhiều lợi thế bởi là đơn vị mới thành lập, không chủ trương hình thành một công ty một bộ máy chuyên nghiệp để đầu tư, kinh doanh địa ốc.
- Đối với hoạt động đầu tư vốn cổ phần vào các doanh nghiệp khác, CII chưa có được lợi thế nào nổi bật so với các công ty chứng khoán, các quỹ đầu tư chuyên nghiệp... Vì thế mà CII phải tìm thời điểm thoái vốn thích hợp.

Cơ hội

CII là một công ty mới được thành lập cho nên không có nhiều lợi thế về kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính

- Phát triển công ty thành một tổ chức đầu tư tài chính lớn trong lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trong đó thu phí giao thông vừa là một hoạt động lâu dài, vừa là một công cụ để thực hiện đầu tư tài chính.
- CII là công ty tiên phong trong lĩnh vực xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển hạ tầng đô thị của Tp. Hồ Chí Minh và các tỉnh cho nên sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ các dự án đầu tư.
- Công ty có điều kiện phát triển thành một tập đoàn tài chính đầu tư trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng. Ngoài những lĩnh vực đã đầu tư như cầu đường, giao thông, sản xuất nước sạch, hạ tầng khu công nghiệp. Công ty sẽ tận dụng những lợi thế đó để mở rộng đầu tư sang các lĩnh vực như: thủy điện nhỏ, thoát nước, viễn thông, cảng biển, bãi đậu xe, xử lý rác...

Thách thức

Các dự án của công ty đòi hỏi vốn đầu tư lớn do đó cần có vốn vay, lãi suất biến động nhiều sẽ ảnh hưởng đến hoạt động vay vốn và đầu tư

- Phát triển công ty thành một tổ chức đầu tư tài chính lớn trong lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng trong đó thu phí giao thông vừa là một hoạt động lâu dài, vừa là một công cụ để thực hiện đầu tư tài chính.
- CII là công ty tiên phong trong lĩnh vực xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển hạ tầng đô thị của Tp. Hồ Chí Minh và các tỉnh cho nên có sức cạnh tranh cao trong lĩnh vực đầu tư và hưởng lợi từ các dự án đầu tư.
- Công ty có điều kiện phát triển thành một tập đoàn tài chính đầu tư trong lĩnh vực cơ sở hạ tầng. Ngoài những lĩnh vực đã đầu tư như cầu đường, giao thông, sản xuất nước sạch, hạ tầng khu công nghiệp. Công ty sẽ tận dụng những lợi thế đó để mở rộng đầu tư sang các lĩnh vực như: thủy điện nhỏ, thoát nước, viễn thông, cảng biển, bãi đậu xe, xử lý rác...

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Trong phần này chúng tôi sẽ tiến hành định giá cổ phiếu CII theo ba phương pháp cơ bản: DCF, P/E và P/B. Riêng phương pháp định giá theo DCF chúng tôi tiến hành sử dụng mô hình chiết khấu luồng cổ tức (DDM) theo mô hình định giá hai giai đoạn. Trong phần tính giá theo DDM, chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu CII dựa trên hai kịch bản mà chúng tôi tin rằng có nhiều khả năng xảy ra nhất đối với doanh nghiệp.

Kịch bản 1: Thể hiện sự đánh giá của chúng tôi về khả năng phục hồi của ngành bất động sản nói chung và của doanh nghiệp nói riêng khi những dấu hiệu lạc quan đã xuất hiện trên thị trường có tác động mạnh đến thị trường bất động sản nội địa như Mỹ, Anh... Dự báo các nền kinh tế lớn này sẽ sớm phục hồi cho đến cuối năm và dự kiến lợi nhuận năm 2009 sẽ đạt hơn 300 tỷ.

Kịch bản 2: Khả năng phục hồi của những thị trường BĐS lớn trên thế giới không sáng sủa hơn trong những năm tới. Công ty khó có khả năng có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao khi thị trường bất động sản vẫn trầm lắng và ở tình trạng đóng băng.

Định giá theo phương pháp DDM

Kịch bản lạc quan

Dự báo một số các yếu tố kinh tế vĩ mô trong tương lai:

- Thị trường bất động sản tại Mỹ có dấu hiệu phục hồi lạc quan, và sẽ phát triển mạnh trở lại từ năm 2010 trở đi.
- Thị trường bất động sản tại Việt Nam cũng ấm dần lên do tác động từ thị trường bất động sản tại Mỹ.
- Nguồn vốn FDI tiếp tục đầu tư vào ngành BĐS tăng cao, giá nguyên vật liệu đầu vào như sắt, thép, xi măng rẻ...
- Tốc độ tăng trưởng GDP trong năm 2009 và 2010 sẽ đạt được vào khoảng từ 5.5% đến 7%. Không có dấu hiệu của tái lạm phát, lãi suất cơ bản vẫn được giữ nguyên ở mức 7% từ nay cho tới hết quý I/2010. Sau đó, có thể sẽ được NHNN điều chỉnh giảm
- Các chính sách liên quan đến chuyển nhượng, mua bán bất động sản không thay đổi.

Một số dự báo về kết quả kinh doanh giai đoạn 2010–2013 của công ty:

Hoạt động thu phí giao thông:

Hoạt động thu phí giao thông qua 7 năm đạt gần 1200 tỷ đồng, tốc độ tăng doanh thu bình quân là 3%/năm.

Thu hộ ngân sách nhà nước phí giao thông tại trạm Bình Triệu 2 đây là cơ sở thực hiện việc triển khai dự án BOT Bình Triệu 2.

Ứng vốn đầu tư cầu Rạch Chiếc 1000 tỷ đồng và được quyền thu phí giao thông trên tuyến xa lộ Hà Nội trong vòng 12 năm kể từ ngày 1/1/2014 do đó CII được tiếp tục thu phí đến năm 2026.

Sau khi hoàn thành tiến hành thu phí dự án Điện Biên Phủ và Kinh Dương Vương vào cuối năm 2013.

Thỏa thuận thu phí giao thông của dự án tuyến tránh quốc lộ 1A đoạn qua thành phố Phan Rang— Tháp Chàm dự kiến thu phí giao thông hoàn vốn trong vòng 15 năm 7 tháng kể từ 1/7/2011

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Hoạt động đầu tư:

Giai đoạn 2009-2013, CII tiến hành thoát vốn các khoản đầu tư vào các công ty mà CII nắm giữ dưới 51% vốn điều lệ; đồng thời thoát vốn để hiện thực hóa lợi nhuận và giảm tỷ lệ sở hữu ở các công ty mà CII đang nắm giữ trên 51% VDL xuống dưới 51% VDL.

Đối với các dự án bất động sản: CII sẽ thoát vốn trong giai đoạn 2010-2011, riêng dự án Tam Tân và Tân An Hội sẽ thực hiện vào năm 2013 sau khi hoàn tất cơ sở hạ tầng.

Đầu tư tài chính: sẽ thực hiện trong năm 2010 đối với nhóm công ty niêm yết và 2011 đối với nhóm công ty chưa niêm yết như: CTCP BOO Thủ Đức (thực hiện trong hai năm 2010 và 2011); bán toàn bộ cổ phiếu HCM; Petroland; NBB; LGC.

CII dự kiến tổng vốn đầu tư trong giai đoạn này là 8,516 tỷ đồng chủ yếu là các dự án:

- Đầu tư mở rộng xa lộ Hà Nội
- Dự án ứng vốn cầu Rạch Chiếc
- Dự án liên tỉnh lộ 25B
- Dự án cao ốc 152 Điện Biên Phủ
- Dự án khu tái định cư Tam Tân, khu định cư Tân An Hội

Đồng thời CII sẽ tiếp tục giải ngân vốn để hoàn thành nhà máy nước Đồng Tâm và nhà máy nước Kênh Đồng trong năm 2010. CII có chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt khá đều đặn và có xu hướng tăng dần qua các năm kể cả trong những năm tình hình kinh doanh chung khó khăn nhất như năm 2008. Vì vậy chúng tôi nhận thấy cổ đông của công ty có khả năng sẽ nhận được dòng tiền từ tiền cổ tức là đều đặn trong các năm tiếp theo.

Năm	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009F
Tỷ lệ trả cổ tức	11%	12%	12%	12%	13%	13%	14%	16%

Giai đoạn 1:

Trong khoảng thời gian vừa qua, CII đã có thông báo với các nhà đầu tư về việc tăng vốn điều lệ của công ty thông qua hai phương án phát hành.

- Phương án 1: Phát hành cổ phiếu cho cổ đông cũ theo tỷ lệ 2:1 với giá chào bán 50% giá đóng cửa bình quân của 10 ngày trước ngày UBCK chứng khoán nhà nước chấp nhận cho CII phát hành cp mới.
- Phương án 2: Sau khi phát hành đợt 1, thực hiện phát hành đợt 2 bằng cách chia cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 2:1 cho cổ đông (bao gồm cả cổ đông sở hữu CP phát hành đợt 1).

Như vậy vốn điều lệ năm 2010 là 736,382 tỷ đồng và năm 2011 là 1,127,715 tỷ đồng.

Năm	2009	2010	2011	2012	2013
Dự kiến LNST	310,000,000	449,197,000	685,468,000	694,039,000	751,250,000
SLCP phát hành	500,540,000	750,810,000	1,126,215,000	1,126,215,000	1,126,215,000
EPS	6,193	5,983	6,086	6,163	6,671
DPS	1,600.00	1,824.00	2,079.36	2,370.47	2,702.34
Tỷ lệ chi trả cổ tức	25.83%	30.49%	34.16%	38.47%	40.51%
Tỷ lệ TNGL	74.17%	69.51%	65.84%	61.53%	59.49%

Lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này được lấy chính bằng ROE của doanh nghiệp 18.5%.

Tốc độ tăng trưởng cổ tức g = tỷ lệ thu nhập giữ lại*ROE của doanh nghiệp. Theo tính toán của chúng tôi là 14%. Giá CP giai đoạn này là 8,000đ.

**Giá CII trong
GD 1: 8,000đ**

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Giá CP trong GD 2: 82,000đ

Giai đoạn 2: Giai đoạn tăng trưởng đều.

Tỷ lệ chiết khấu giảm xuống chỉ còn 10%

Tốc độ tăng trưởng giảm còn 8.5%.

Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong giai đoạn này $P = 6.464đ$

Tổng hợp lại giá của CII vào thời điểm hiện tại cho kịch bản lạc quan là : **$P = 90.000đ$**

Kịch bản thận trọng

Các giả thiết cho kịch bản hai:

- Thị trường bất động sản tại Mỹ không hồi phục được như mong đợi của giới đầu tư, giao dịch nhà đất vẫn ảm đạm, ảnh hưởng tới tâm lý của NĐT trong nước trên thị trường BĐS.
- Lãi suất cơ bản tăng lên, lạm phát tăng có thể tăng trên 2 con số, nhu cầu tiêu dùng giảm. Thu nhập bình quân đầu người vẫn ở mức thấp, phân khúc thị trường nhà ở dành cho người có thu nhập thấp—chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu thu nhập của nền kinh tế, vẫn ở mức cung thấp. Người có nhu cầu mua nhà hoặc là không đủ tiền để mua những căn nhà vượt mức thu nhập của họ, hoặc các dự án nhà ở xã hội được chính phủ chấp thuận không được triển khai đúng như dự kiến.

Không hi vọng nhiều về thị trường bất động sản sẽ phục hồi nhanh chóng, điều này sẽ gây ảnh hưởng tới tình hình phát triển và hoạt động của ngành. Do đó dự báo của chúng tôi cho CII như sau:

Giai đoạn 1:

Năm	2009	2010	2011	2012	2013
Dự kiến LNST	231,237,659	300,608,957	390,791,644	508,029,137	660,437,879
SLCP phát hành	500,540,000	750,810,000	1,126,215,000	1,126,215,000	1,126,215,000
EPS	4,620	4,004	3,470	4,511	5,864
DPS	1,600.00	1,792.00	2,007.04	2,247.88	2,517.63
Tỷ lệ chi trả cổ tức	34.63%	44.76%	57.84%	49.83%	42.93%
Tỷ lệ TNGL	65.37%	55.24%	42.16%	50.17%	57.07%

Lãi suất chiết khấu trong giai đoạn này được lấy là 17%.

Tốc độ tăng trưởng cổ tức $g = 12\%$. Giá CP cho giai đoạn này là 6,200đ

Giá CP trong GD 2: 63,157đ

Giai đoạn 2: Giai đoạn tăng trưởng đều.

Tỷ lệ chiết khấu giảm xuống chỉ còn 12%

Tốc độ tăng trưởng giảm còn 10%.

Giá trị hiện tại của dòng cổ tức trong giai đoạn này $P = 63,157đ$

Tổng hợp lại giá của CII vào thời điểm hiện tại cho kịch bản lạc quan là : **$P = 69,350đ$**

Kết luận:

Giá cổ phiếu CII theo phương pháp DCF theo mô hình hai giai đoạn cho hai kịch bản lạc quan và thận trọng tuy nhiên nếu xem xét những yếu tố hỗ trợ tại thời điểm hiện tại chúng tôi cho xác suất cho hai kịch bản là 50:50 thì giá CII theo DDM là xấp xỉ 80,000đ.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Định giá theo phương pháp P/E và P/B

Phương pháp P/E

Theo phương pháp P/E

Giá CP: 79,417đ

Dự kiến lợi nhuận của CII cho đến cuối năm là 310 tỷ đồng (lũy kế 9 tháng 215 tỷ đồng), **EPS dự kiến** cho đến cuối năm là: **6,109đ**. P/E của nhóm cổ phiếu được dùng để so sánh với CII khoảng 18x. Tuy nhiên điểm khác biệt của CII so với các công ty này là hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản chỉ là một phần trong hoạt động đầu tư của công ty, ngoài ra CII còn thực hiện thu phí giao thông, đầu tư cơ sở hạ tầng, đầu tư tài chính... do đó P/E được điều chỉnh cho CII là 13x.

Bảng: Thống kê chỉ tiêu của các công ty và công ty cùng ngành

	CII	LGC	REE	SJS	ITA	NTL	TDH	STL
Giá hiện tại	63	28.4	48.1	172	37.9	129	94.5	68
Trailing EPS Cơ bản	4.59	3.67	4.20	5.04	-	11.63	10.12	-
Trailing EPS Điều chỉnh	4.08	2.86	3.60	5.06	1.15	11.66	9.42	3.16
P/E điều chỉnh (trailing)	13.15	9.94	13.37	34.01	32.92	11.07	10.03	21.50
Giá trị vốn hóa	3,153,402	234,387	3,898,110	6,837,000	7,803,925	2,104,849	2,386,125	680,000

Phương pháp P/B

Theo phương pháp P/B

Giá CP: 72,080đ

Tính đến ngày 30/9/2009 giá trị sổ sách của CII đang ở mức 22,160đ theo tính toán của chúng tôi BVS cho đến hết năm là 22,524đ. Dựa trên bảng số liệu thống kê được dưới đây hệ số P/B tính được cho các cổ phiếu được chọn để so sánh với CII vào khoảng 3.58. P/E được chúng tôi lựa chọn cho CII là 3.2.

	CII	LGC	REE	SJS	ITA	NTL	TDH	STL
Giá HT	63	28.4	48.1	172	37.9	129	94.5	68
BV	17.41	17.95	29.08	29.28	23.14	18.29	42.12	13.88
P/B	3.62	1.58	1.65	5.88	1.64	7.05	2.24	4.90
GTVH (trđ)	3,153,402	234,387	3,898,110	6,837,000	7,803,925	2,104,849	2,386,125	680,000

(*): Bảng thống kê số liệu trên chỉ mang tính tham khảo thêm với các công ty cùng ngành, không phải là dữ liệu hoàn chỉnh để tính trung bình ngành.

Điểm đặc biệt của CII là công ty luôn có dòng tiền mặt ổn định từ hoạt động thu phí giao thông, đội ngũ lãnh đạo có kinh nghiệm và được chúng tôi đánh giá là một CP có các yếu tố cơ bản tốt. Mặc dù cổ phiếu CII bị các tổ chức nước ngoài bán ra khá mạnh tay vào tháng 8,9 và giữa 10 tuy nhiên nhờ có thông tin hỗ trợ nhà đầu tư kịp thời cũng như việc lãnh đạo công ty (kể toán trưởng, Tổng giám đốc) tích cực mua vào chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu CII sẽ sớm tăng trở lại.

Nhận định giá cổ phiếu

Chúng tôi tiến hành định giá cho cả hai phương pháp DCF và tỷ số. Nếu như phương pháp P/E và P/B thích hợp cho việc đầu tư trong ngắn hạn thì phương pháp DCF với các dự báo sát với tình hình hoạt động của công ty hơn sẽ thích hợp cho việc đầu tư trong dài hạn. Phương pháp P/E thể cho thấy sự kỳ vọng vào giá cổ phiếu trong tương lai là khá sát với DCF. Dựa trên những phân tích trên chúng tôi lấy xác suất cho mỗi phương pháp là 25:25:30:20

Tổng hợp lại giá cổ phiếu CII vào thời điểm hiện tại là khoảng 80,000VNĐ.

	Bán với khối lượng lớn
	Nên bán
	Cầm giữ
	Nên mua
	Mua với khối lượng lớn

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

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

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

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI:

- Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

- Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

- Báo cáo thông kê**

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home
I-trade Pro

- Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283