

MCK: CII (HOSE)

CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM

CÔNG NGHIỆP - XÂY DỰNG

MUA

ĐỊNH GIÁ 43.107 VND

Nguyễn Thị Hải Yến

Email: yen2.nth@vdsc.com

ĐT: 08.62992006 (EXT: 313)

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (ngày 22/07/09) (VND)	38.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	52.000
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	17.300
Số CP đang lưu hành	38.040.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.446
P/E (EPS 4 quý) (VND)	8,18
P/BV (BV 2008) (VND)	0,82

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

CTCP ĐẦU TƯ CƠ SỞ HẠ TẦNG TP.HCM

164 Ký Con, phường Nguyễn Thái Bình

Quận 1, TP.HCM

ĐT: (08) 3914 1904 – 3914 1905

Fax: (08) 3914 1910

Email: cii@vnn.vn

Website: www.cii.com.vn

Trên cơ sở phân tích định giá cổ phiếu của CTCP Đầu tư hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM, chúng tôi đưa ra khuyến nghị đầu tư dài hạn vào cổ phiếu CII. Đặc điểm nổi trội của của CII là có nguồn thu ổn định từ hoạt động thu phí và trong tương lai là các dự án cung cấp nước sạch.

Hoạt động kinh doanh của Công ty hiện vẫn khá mới mẻ tại Việt Nam, do đó hầu như CII chưa phải chịu bất cứ sự cạnh tranh nào. Là một doanh nghiệp tiên phong trong việc thực hiện chuyển nhượng quyền thu phí giao thông và cổ đông của Công ty đều là các tổ chức tài chính, tín dụng sẽ là hai lợi thế lớn của CII. Kết quả kinh doanh của 6 tháng đầu năm khá ấn tượng. Công ty đã hoàn thành được 70,88% kế hoạch lợi nhuận của cả năm

Điểm lưu ý khi đầu tư vào cổ phiếu CII: là các dự án khá dài hạn. Nhu cầu vốn mới cho việc đầu tư vào các dự án hạ tầng đòi hỏi phải ứng trước một lượng vốn lớn. Hơn nữa tình hình kinh tế chưa phục hồi do đó nhu cầu đầu tư vào các dự án cơ sở hạ tầng và bất động sản sẽ ở mức thấp đồng thời việc huy động vốn mới sẽ gặp nhiều khó khăn.

Ngoài ra, trong quý 3/2009, một lượng cổ phiếu chuyển đổi từ trái phiếu chắc chắn sẽ pha loãng lợi ích trên mỗi cổ phiếu.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
15/7/2009	36.700	169.510	198.990	93.340	20.300	130.440
16/7/2009	38.100	142.620	54.740	50.990	74.660	33.910
17/7/2009	37.900	73.920	85.890	80.160	31.540	25.950
20/7/2009	37.000	177.550	63.290	62.420	9.000	115.340
21/7/2009	37.200	48.750	83.280	83.750	6.900	1.000

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2007	2008	6T/2009	2009 (F)
Doanh thu	177	229	160	312
Lợi nhuận trước thuế	107	146	94	212
Lợi nhuận sau thuế	96	133	86	192
Vốn điều lệ	400	400		503
Tổng tài sản	1.711	2.011		2.560
Vốn chủ sở hữu	773	782		1.051
ROA	6%	7%		7%
ROE	12%	17%		18%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.834	3.352		3.815
Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.314	19.532		20.894
Tỷ lệ cổ tức	14%	16%		16,00%

Nguồn: CII

Ngày 22/07/2009

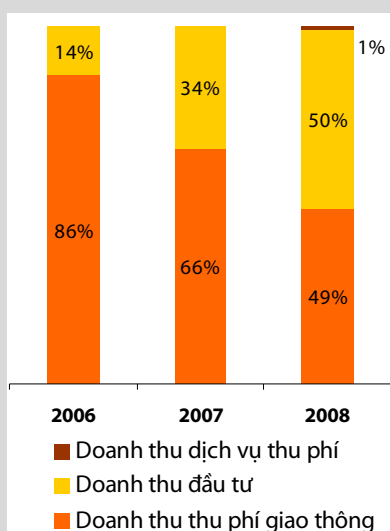
Ngày thành lập: 12/2001

Nhân sự: 289 người

Quản trị - Điều hành

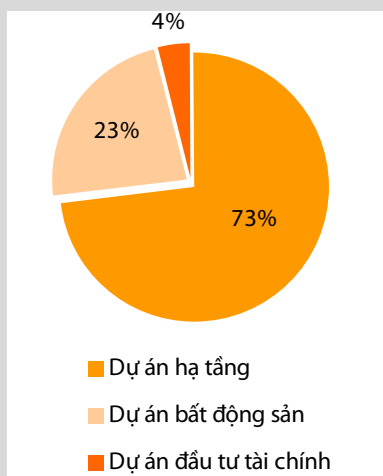
Tên	Chức vụ
Nguyễn Phước Thanh	CT HĐQT
Vương Đức Hoàng Quân	Phó CT.HĐQT
Trương Văn Học	Phó CT.HĐQT
Dominic Scriven	TV. HĐQT
Lê Chí Hiếu	TV. HĐQT
Lê Vũ Hoàng	TV. HĐQT, TGD
Nguyễn Mai Bảo Trâm	TV. HĐQT

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: CII

Cơ cấu vốn đầu tư



Nguồn: CII

Trong xu hướng xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng kỹ thuật của Tp.HCM, CTCP Đầu tư Kỹ Thuật Hạ tầng Tp.HCM đã được thành lập với tư cách một tổ chức tài chính huy động, cung cấp vốn và thực hiện các cho các dự án phát triển hạ tầng. Trong suốt hơn 7 năm hoạt động, Công ty đã hoàn thành khá tốt vai trò của mình và trở thành một thương hiệu mạnh trong lĩnh vực thu phí giao thông. Bên cạnh đó, Công ty cũng phát triển rộng sang lĩnh vực bất động sản và một số lĩnh vực khác, từ khi thành lập đến nay, Công ty đã đầu tư vào 14 dự án cơ sở hạ tầng, 7 dự án bất động sản và 10 đơn vị khác.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

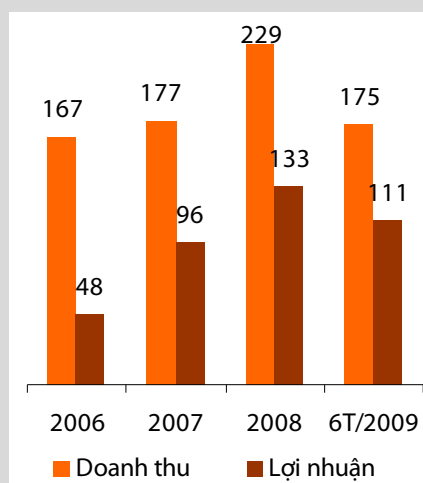
Hiện tại, doanh thu của công ty cấu thành từ 3 mảng hoạt động là thu phí giao thông, hoạt động đầu tư và dịch vụ thu phí giao thông

Hoạt động thu phí giao thông là hoạt động kinh doanh chính của CII. Từ năm 2002, Công ty đã ký hợp đồng chuyển nhượng quyền thu phí tại hai trạm xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương trong thời gian 9 năm, tuy nhiên do tốc độ tăng xe không như dự kiến nên Công ty đã được Bộ Tài chính tăng thêm thời hạn 3 năm. Đối với trạm thu phí xa lộ Hà Nội thời hạn kết thúc là 31/12/2013 và Kinh An Dương Vương 31/08/2013.

Hoạt động đầu tư là mảng hoạt động thứ hai có tỷ trọng đóng góp lớn trong cơ cấu doanh thu và đang có xu hướng tăng dần. Công ty tập trung vào hai lĩnh vực chính là đầu tư cơ sở hạ tầng và bất động sản qua các dự án:

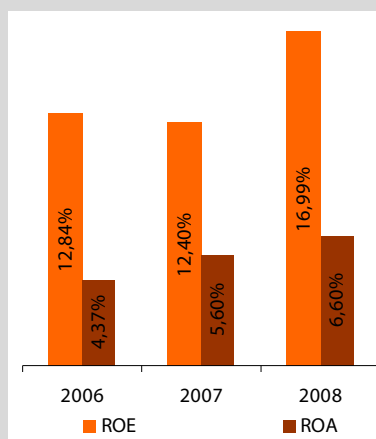
	Tổng vốn đầu tư	% góp vốn của CII	Tổng vốn chủ đầu tư
Nhóm dự án sản xuất nước sạch			
Nhà máy nước Kênh Đông	1.305	36%	300 tỷ
Nhà máy nước Thủ Đức	1.547	32%	500 tỷ
Nhà máy nước Đồng Tâm	1.412	53%	300 tỷ
Nhóm dự án cầu đường giao thông			
BOT mở rộng XL Hà Nội	2.500	100 %	
BOT Cầu Bình Triệu 2, GĐ 2	800	100 %	
Cầu Rạch Chiếc	1.000	100 %	
Mở rộng Liên tỉnh 25B	800	100 %	
BOT cầu Phú Mỹ	2.227	4%	745 tỷ
BOT cầu Đồng Nai	1.255	5%	500 tỷ
QL 1A, Phan Rang-Tháp Chàm	600	40%	165 tỷ
Nhóm bất động sản			
Cao ốc 152 Điện Biên Phủ	1.267	100 %	
KDC Tân An Hội	4.090	100 %	
Khu tái định cư Tam Tân	1.012	100 %	
Cư 155 Nguyễn Chí Thanh	165	60%	60 tỷ
Cao ốc 70 Lữ Gia	570	25%	100 tỷ
Cao ốc City Gate Towers (Hoàng Thành) (Q.8)	1.708	30%	200 tỷ
Cao ốc Diamond Riverside (NBB Garden I) (Q.8)	2.675	40%	375 tỷ
KCN Tân Phú Trung			
Cụm CN ôtô Hòa Phú		30%	80 tỷ
Khu công nghệ cao SG			

Doanh thu – Lợi nhuận (tỷ đồng)



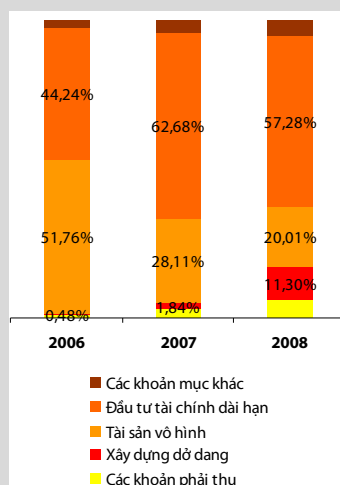
Nguồn: CII

Tăng trưởng ROE – ROA (%)



Nguồn: CII

Cơ cấu tài sản



Nguồn: CII

- Nhóm dự án nhà máy nước: ưu điểm là đều được xây dựng theo hình thức BOO (Xây dựng – Vận hành – Sở hữu), lãi vay ưu đãi, đầu ra của các nhà máy luôn được bảo đảm. Trong đó, nhà máy nước Thủ Đức đã đi vào hoạt động và đến cuối năm 2009 sẽ phát đủ công suất 300.000 m³/ngày. Nhà máy nước Đồng Tâm có công suất giai đoạn 1 là 45.000 m³/ngày, dự kiến quý 2/2010 sẽ phát nước, sau 2 năm sẽ thực hiện tiếp giai đoạn 2 có công suất 90.000 m³/ngày. Nhà máy nước Kênh Đồng công suất 200.000 m³/ngày dự kiến sẽ phát nước vào quý 2/2010.
- Nhóm dự án cầu đường: đa số là dự án BOT (Xây dựng – Kinh doanh – Chuyển giao) thông thường sau 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 với các dự án CII là chủ đầu tư.
- Nhóm bất động sản: nổi bật có hai dự án liên kết (1) dự án chung cư văn phòng Lữ Gia liên kết với CTCP điện cơ khí Lữ Gia, dự kiến sẽ mang lại 25 tỷ lợi nhuận cho CII (2) Dự án khu căn hộ City Gate Towers hợp tác với CTCP 577 60 tỷ lợi nhuận cho Công ty.

Mảng dịch vụ thu phí chỉ mới mang lại doanh thu từ năm 2008 với dự án thu phí cầu Bình Triệu 2 tuy nhiên tỷ trọng doanh thu từ hoạt động này chiếm một tỷ trọng khá khiêm tốn.

Vị thế công ty

Hoạt động kinh doanh của Công ty hiện vẫn khá mới mẻ tại Việt Nam, do đó hầu như CII chưa phải chịu bất cứ sự cạnh tranh nào. Là một doanh nghiệp tiên phong trong việc thực hiện chuyển nhượng quyền thu phí giao thông và cổ đông của Công ty đều là các tổ chức tài chính, tín dụng sẽ là hai lợi thế lớn của CII. Kinh nghiệm trong việc triển khai các dịch vụ thu phí sẽ tạo điều kiện thuận lợi khi Công ty tham gia đấu thầu các dự án chuyển nhượng thu phí giao thông. Các cổ đông là tổ chức có tiềm lực về tài chính sẽ có hỗ trợ không nhỏ cho hoạt động huy động vốn của CII khi có những dự án tốt. Ngoài ra, cổ đông lớn nhất của CII là Quỹ đầu tư phát triển đô thị TP.Hồ Chí Minh (HIFU) do đó công ty sẽ luôn có cơ hội được tiếp cận với những dự án phát triển cơ sở hạ tầng lớn, nhiều tiềm năng phát triển của TP. Hồ Chí Minh.

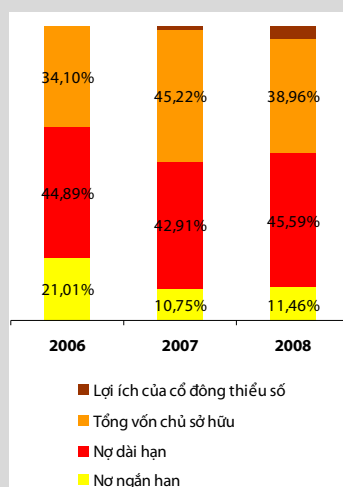
Tiềm năng tăng trưởng

CII hiện đang tham gia vào khá nhiều các dự án tiềm năng, trong đó hoạt động thu phí và các dự án nhà máy cấp nước là những nguồn thu quan trọng ổn định tạo nguồn vốn để CII phát triển các dự án khác.

Hoạt động thu phí giao thông là một nguồn thu ổn định trong tương lai trong đó tuyến xa lộ Hà Nội sẽ có đóng góp chủ yếu. Thời gian tới, Công ty sẽ tiếp tục được có thêm quyền thu phí tại tuyến mới là cầu Bình Triệu 2 giai đoạn 2 song song với hoạt động thu phí hộ của giai đoạn 1. Trong năm 2008, Công ty đã di dời trạm thu phí An Dương Vương sang vị trí mới góp phần tăng doanh số thu phí của trạm lên 3,67% so với năm trước và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì hiệu quả cao cho đến năm 2013. Đối với doanh thu qua trạm xa lộ Hà Nội dự kiến sẽ tăng mạnh từ năm 2010 do Công ty đang xúc tiến di dời trạm thu phí xa lộ Hà Nội ra phía sau cầu Rạch Chiếc cộng với dự án mở rộng xa lộ Hà Nội sẽ góp phần tăng lưu lượng xe trên tuyến đồng thời bổ sung thêm xe lưu thông ra vào cảng Cát Lái và cầu Phú Mỹ. Quyền thu phí tại xa lộ Hà Nội sẽ kết thúc vào năm 2026.

Đối với các dự án nhà máy nước dự kiến sẽ tạo doanh thu ổn định do toàn bộ sản phẩm đầu ra đã được bao tiêu và nhu cầu về nước sạch là rất lớn tuy nhiên

Ngày 22/07/2009

Cơ cấu nguồn vốn

Nguồn: CII

lợi nhuận của những năm đầu hoạt động sẽ được ưu tiên trả nợ vay trước, sau đó công ty mới ghi nhận doanh thu

Rủi ro kinh doanh

Nhiều tuyến đường mới đang được triển khai xây dựng một khi đưa vào hoạt động sẽ phần nào làm giảm lưu lượng xe qua các tuyến đường công ty đang triển khai thu phí do đó doanh thu từ hoạt động thu phí bị ảnh hưởng là khó tránh khỏi.

Các hoạt động đầu tư bất động sản có mối tương quan đến tình hình kinh tế chung và chịu ảnh hưởng theo chu kỳ kinh tế. Thêm vào đó, việc sử dụng nhiều vốn vay và nhu cầu huy động vốn mới lớn làm cho hoạt động của Công ty khá nhạy cảm với mức biến động của lãi suất.

Đầu tư tài chính

Ngoài đầu tư cổ phiếu của một số công ty liên kết, CII đã đầu tư vào hai lĩnh vực mới là chứng khoán và ngân hàng. Tuy các khoản đầu tư tài chính đều được thực hiện ở mức giá thấp với mục đích đầu tư dài hạn nhưng Công ty vẫn không tránh khỏi việc phải trích lập dự phòng do sự suy giảm của thị trường vốn. Tính đến cuối quý 1/2009, tổng giá trị đầu tư tài chính của Công ty là 184 tỷ đồng và dự phòng cho đầu tư cổ phiếu là 17 tỷ đồng.

	Số lượng CP	Giá trị (tỷ VND)	Dự phòng
CTCP CK TP.HCM (HCM)	1.325.238	29,91	
NH TMCP Việt Á		18,92	4,95
CTCP 577 (NBB)	753.460	40,67	7,90
CTCP Cơ khí Điện Lữ Gia (LGC)	2.934.912	70,27	4,24

Tình hình tài chính

Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty khá cao đều chiếm trên 99%. Thực chất của tỷ suất lợi nhuận gộp cao là do việc hạch toán chi phí khấu hao tài sản vô hình được đưa vào chi phí bán hàng do đó tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu luôn dao động trên 54%. Tuy nhiên năm 2008, tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu có biến động giảm so với năm trước là do ghi nhận giá vốn từ các dự án đầu tư bất động sản.

Chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản công ty là 3 khoản mục: xây dựng dở dang, tài sản vô hình và đầu tư tài chính dài hạn. Tài sản vô hình của Công ty là chi phí chuyển nhượng quyền thu phí tại trạm xa lộ Hà Nội và Kinh Dương Vương với tỷ lệ khấu hao được tính bằng 47,34% doanh thu thực hiện. với cách tính khấu hao như vậy có thể thấy tính biến động trong hoạt động thu phí gần như không có.

Cơ cấu nguồn vốn của CII cấu thành chủ yếu bằng nguồn vốn vay dài hạn. Trong những năm gần đây, vay dài hạn công ty tăng mạnh do việc phát hành trái phiếu để huy động vốn cho các dự án cơ sở hạ tầng và bất động sản, trong đó có 500 tỷ trái phiếu phát hành riêng lẻ kỳ hạn 7 năm lãi suất 10,3% và 131,5 tỷ trái phiếu chuyển đổi sẽ tiến hành chuyển đổi trong quý 3/2009.

Dự phóng – Định giá

CII là một thương hiệu mạnh có lợi thế gần như độc tôn trong hoạt động nhượng quyền thu phí, trong những năm tới hoạt động thu phí vẫn đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho hoạt động của Công ty. Trong giai đoạn 2009

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam



– 2013, đa số các dự án của Công ty đều đang trong quá trình xây dựng hoặc ưu tiên trả nợ vốn vay cho nên chúng tôi giả định doanh thu từ bất động sản đầu tư sẽ không có những đột biến lớn.

Kết quả định giá:

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	58.885	25%	14.721
FCFE	44.051	25%	11.013
P ₀ /E ₀	38.154	25%	9.538
P/BV	31.340	25%	7.835
Giá bình quân		100%	43.107

SƠ LƯỢC NGÀNH

Là một quốc gia đang phát triển, việc đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng rất cấp thiết đối với Việt Nam. Theo tính toán chưa đầy đủ của Ngân hàng Thế giới (WB), tổng nhu cầu vốn xây dựng hạ tầng cơ sở đô thị ở Việt Nam đến chiếm từ 15 – 20% tổng GDP của Việt Nam.

Với một nhu cầu vốn lớn trong khi nguồn từ ngân sách và tài trợ ODA lại khá giới hạn do đó xu hướng thời gian tới sẽ tập trung xã hội hóa thu hút vốn trong nước và nước ngoài. Chính phủ đã có những chính sách thuế, tài chính và đất đai để khuyến khích các doanh nghiệp tham gia vào hoạt động này.

Bên cạnh việc phát triển cơ sở hạ tầng, nhu cầu về phát triển đô thị của Việt Nam cũng rất lớn. Theo chiến lược phát triển đô thị ở Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ từ 105.000 ha lên đến 460.000 vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% ở hiện tại sẽ tăng lên mức 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phấn đấu đạt 20m² nhà ở/ người tại đô thị vào năm 2020.

Tuy vậy, trong năm qua các hoạt động xây dựng hạ tầng và cả bất động sản bị ảnh hưởng nhiều do suy thoái kinh tế. Hiện tại, nền kinh tế lại bước sang một giai đoạn khác với chính sách kích cầu nhằm duy trì tăng trưởng và phát triển. Các dự án lại tiếp tục được triển khai, các doanh nghiệp được hỗ trợ để phát triển, lãi suất giảm tăng cơ hội đầu tư cho dân chúng. Hoạt động xây dựng ở các dự án hiện đang được kỳ vọng sẽ nhanh chóng trở lại sôi động khi hàng loạt yếu tố thuận lợi đã xuất hiện. Các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tập trung vào việc phát triển các dự án có tính khả thi cao để có thể cung cấp cho thị trường những sản phẩm phù hợp. Triển vọng phát triển của ngành vẫn là điều không ai có thể phủ nhận một khi nền kinh tế lấy lại sự ổn định và tăng trưởng.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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 báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem 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. VDSC 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.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC 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 trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.