


CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP HCM

Mã chứng khoán	CII
Sàn	HOSE
Ngành nghề	Xây dựng

KHUYẾN NGHỊ: Giữ
 Giá mục tiêu: 35.500 đ/cp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	177	179	181
Lợi nhuận gộp/DT (%)	99,8	99,3	99,7
Thu nhập ròng (tỷ VND)	96	133	165
EPS (VND)	2.395	3.470	3.432
BVPS (VND)	19.342	20.479	17.367
ROE (%)	16,7	17,6	21,1
P/E	25	7,6	10,6
P/B	3,2	1,3	2,1
Tỷ lệ cổ tức (năm)	15%	16%	16%

SỐ LIỆU THỐNG KÊ GIAO DỊCH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009(*)
Dao động giá 52 tuần (VND)		17.000 – 39.500	
Biến động BQ 1 tháng (%)	2,82%	-7,22%	5,21%
Biến động BQ 3 tháng (%)	8,46%	-21,67%	15,63%
Cổ phiếu lưu hành (triệu cổ phiếu)	40	38	38
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.486	1.005	1.389
KLGD BQ ngày (nghìn cổ phiếu)	100	62	72

(*): 02/01/2009-19/05/2009

Q1'09, CII đạt kết quả kinh doanh tương đối tốt, hoàn thành gần 27% kế hoạch doanh thu cả năm cho hoạt động thu phí, đầu tư tài chính và đạt trên 31% kế hoạch lợi nhuận năm. Nếu tình hình kinh tế trong nước chuyển biến tốt từ nửa cuối năm 2009 và hoạt động thu phí ổn định, công ty sẽ đạt được mục tiêu kế hoạch đề ra. Theo công ty, dự kiến doanh thu, lợi nhuận H1'09 ước tính có thể đạt trên 50% kế hoạch năm 2009.

Khả năng huy động vốn của công ty và mức độ biến động lãi suất trên thị trường là hai yếu tố then chốt cho sự tăng trưởng lâu dài của CII bởi các lĩnh vực công ty đầu tư cần rất nhiều vốn (dự kiến 664 tỷ VNĐ năm 2009). Do đó, việc đầu tư trong năm 2009 của CII đúng tiến độ và thành công hay không phụ thuộc rất nhiều vào tình hình kinh tế vĩ mô và chính sách kích cầu của chính phủ trong năm nay.

THÔNG TIN CƠ BẢN

- ✓ **EPS:**
 - + 2008 : 3.470 VND
 - + 2009F : 3.432 VND
- ✓ **Sản phẩm và dịch vụ:**
 - + Nhận chuyển nhượng quyền thu phí cầu đường bộ hoặc đầu tư dự án BOT
 - + Đầu tư các dự án cơ sở hạ tầng (đường, nước sạch)
 - + Đầu tư kinh doanh bất động sản
 - + Đầu tư dài hạn cổ phiếu, trái phiếu DN
- ✓ **Cơ cấu cổ đông:**
 - + Cá nhân trong nước: 15,04%
 - + Tổ chức trong nước: 36,24%
 - + Cá nhân nước ngoài: 1,21%
 - + Tổ chức nước ngoài: 47,50%
- ✓ **Cơ cấu doanh thu (Q1'09):**
 - + Doanh thu thu phí: 55%
 - + Doanh thu đầu tư tài chính*: 45%
- ✓ **Kế hoạch năm 2009:**
 - + DT thu phí: 185 tỷ VNĐ (+4,3% so với thực hiện năm 2008)
 - + DT tài chính: 125 tỷ VNĐ (+ 2,8%)
 - + LNST: 156 tỷ VNĐ (+17,5%)

(*) Doanh thu tài chính không tính lãi tiền gửi
 (Ngày 19/05/2009)

Nguồn thu ổn định từ hoạt động thu phí và các dự án nước**Doanh thu ổn định**

Hiện nay và đến hết năm 2026, công ty đã đảm bảo được nguồn doanh thu ổn định từ hoạt động thu phí trên tuyến Hà Nội-Kinh Dương Vương (trung bình khoảng 44,5 tỷ VNĐ/quý trong giai đoạn Q1'08-Q1'09).

Khi dự án BOT tuyến tránh quốc lộ 1A qua Phan Rang-Tháp Chàm hoàn thành (dự kiến đầu năm 2010), công ty sẽ được quyền thu phí trong hơn 15 năm trên tuyến đường này.

Giữa tháng 5/2009, nhà máy BOO nước Thủ Đức (CII sở hữu 32% vốn điều lệ) đi vào hoạt động với công suất phát nước quý đầu tiên là 100.000m³, tiến đến phát đủ công suất 300.000 m³. Toàn bộ sản lượng của nhà máy này đã được cam kết bao tiêu, do đó, đảm bảo đầu ra. Tuy nhiên, trong năm 2009, công ty sẽ chưa có nguồn thu từ dự án này do doanh thu của nhà máy sẽ được sử dụng để trả nợ vay và lãi vay trong giai đoạn hoạt động đầu tiên. Dự kiến bắt đầu từ năm 2010, nhà máy này sẽ bắt đầu tạo lợi nhuận và CII sẽ được chia cổ tức ổn định từ 10%-15% trên phần vốn góp.

Các dự án lớn trong năm 2009**Nhiều dự án lớn được đẩy nhanh tiến độ đầu tư trong năm 2009**

Trong năm 2009, CII dự kiến sẽ tập trung thực hiện các dự án cơ sở hạ tầng (BOO nước, BOT cầu đường). Trong Q1'09, công ty đang tiếp tục giải ngân cho các dự án lớn như :

- **Mở rộng Xa lộ Hà Nội (quyền thu phí đến hết 2026):** DT thu phí trên tuyến xa lộ Hà Nội đóng góp khoảng 70% vào TDT thu phí của công ty. Xa lộ Hà Nội là tuyến giao thông huyết mạch của TP HCM, nối liền thành phố với các tỉnh Đông Nam Bộ, miền Trung và miền Bắc với lưu lượng xe rất lớn. CII đã đầu tư xây dựng, trang bị công nghệ thu phí tự động và có nhiều kinh nghiệm thu phí trên tuyến đường này. Theo thiết kế, xa lộ Hà Nội sẽ được mở rộng lên gấp đôi (113-153 m từ đoạn rộng nhất là 60m như hiện nay). Dự án này dự kiến sẽ hoàn thành trong 2 năm kể từ khi được bàn giao mặt bằng với tổng kinh phí gần 2.500 tỷ VNĐ. Khi dự án hoàn thành, vấn đề ách tắc giao thông được giải quyết, DT thu phí của công ty sẽ tăng lên.
- **Tuyến tránh quốc lộ 1A đoạn qua TP Phan Rang-Tháp Chàm** được thực hiện theo hình thức BOT, liên doanh với công ty CP đầu tư Năm Bầy Bầy (NBB), trong đó CII góp vốn 40% vốn điều lệ. Đến hết Q1'09, CII đã thực hiện góp gần 20% tổng số vốn cam kết đầu tư (12,2 tỷ VNĐ). Tuyến đường này được khởi công ngày 14/4/2009 và dự kiến hoàn thành cuối năm 2011.
- **BOT liên tỉnh lộ 25B** (tổng vốn đầu tư 625,5 tỷ VNĐ) do công ty làm chủ đầu tư. Dự kiến dự án này sẽ được khởi công cuối Q2'09, đầu Q3'09 và được thực hiện trong 15 tháng.
- **Cao ốc Văn phòng 152 Điện Biên Phủ** do công ty làm chủ đầu tư theo hình thức BOT với tổng vốn đầu tư là 1.267 tỷ VNĐ, theo kế hoạch sẽ được khởi công trong Q3'09.

Sức ép huy động vốn giảm**Sức ép về huy động vốn giảm bớt khi công ty đã nhận được các cam kết tài trợ**

Gần đây, công ty đã ký một hạn mức tín dụng trong 7 năm với Eximbank trị giá 675 tỷ VNĐ/năm và đã nhận được sự đồng ý về mặt nguyên tắc cùng tài trợ tín dụng từ phía ngân hàng Vietcombank, và Eximbank cho các dự án ứng vốn xây dựng cầu Rạch Chiếc, dự án tỉnh lộ 25 B và dự án mở rộng xa lộ Hà Nội.

Trong quý 1'09, công ty được ngân hàng Eximbank và ngân hàng phát triển Việt Nam-chi nhánh Tiền Giang tiếp tục giải ngân tổng số tiền 250 tỷ VNĐ theo các hợp đồng cho vay đã ký kết.

Giảm chi phí nhờ chính sách kích cầu của chính phủ**Chính sách kích cầu của Chính phủ giúp công ty giảm chi phí**

Là chủ đầu tư các dự án phát triển hạ tầng của thành phố, CII thuộc đối tượng được hỗ trợ 4% lãi vay theo chính sách ưu đãi lãi suất cho vay kích cầu của Chính phủ. Chính sách này sẽ giúp công ty giảm bớt chi phí lãi vay, một khoản chi phí đáng kể của công ty. Tính bình quân cho các năm 2006-2008, chi phí lãi vay chiếm khoảng 16% TDT thu phí và đầu tư.

Hoạt động thu phí trên tuyến xa lộ Hà Nội-Kinh Dương Vương chịu thuế suất thuế TNDN ưu đãi là 5% và hoạt động đầu tư chịu thuế suất 25% trong năm 2009. Với chính sách kích cầu của Chính phủ, trong năm 2009, công ty được giảm 30% thuế thu nhập đối với hoạt động thu phí và hoạt động đầu tư (theo Thông tư số 03/2009/TT-BTC ngày 13/1/2009 của Bộ Tài Chính). Trong Q1'09, công ty được hưởng số thuế TNDN được giảm là hơn 1,5 tỷ VNĐ.

Pha loãng cổ phiếu**Cổ phiếu phổ thông bị pha loãng sau khi thực hiện chuyển đổi trái phiếu**

Tháng 9/2009, 131.500 trái phiếu chuyển đổi của công ty sẽ đến hạn chuyển đổi thành 9.994.000 cổ phiếu thường, tương ứng khoảng 26% số cổ phiếu đang lưu hành vào cuối tháng 3/2009 có thể làm pha loãng cổ phiếu, tuy nhiên, việc chuyển đổi này làm giảm áp lực lãi vay và dòng tiền ra của công ty.

Thông tin thêm**CII không thuộc phạm vi ảnh hưởng của yêu cầu từ Cục ĐBVN về việc chuyển giao trạm thu phí đường bộ từ công ty cổ phần sang công ty Nhà nước**

Trong công văn số 880/CĐBVN-TC ngày 18/3/2009 và 1237/CĐBVN-TC ngày 8/4 của Cục Đường bộ Việt Nam gửi các Khu quản lý đường bộ và các Cty CP quản lý và XD đường bộ thuộc Cục ĐBVN yêu cầu đề xuất chuyển giao các Trạm thu phí đường bộ từ công ty cổ phần sang công ty Nhà nước với lộ trình chuyển giao thành 2 đợt: 1/7 và 1/10/2009.

Chúng tôi cũng đã nhận được khẳng định từ Giám đốc tài chính và là người phụ trách công bố thông tin của CII rằng CII không chịu tác động gì từ các văn bản trên của Cục quản lý đường bộ. Theo chúng tôi tìm hiểu, hoạt động thu phí của CII không chịu ảnh hưởng bởi yêu cầu này của Cục quản lý đường bộ Việt Nam vì những lý do sau:

Thứ nhất, đối tượng tác động của các văn bản trên là các CTCP quản lý và xây dựng đường bộ thuộc các Khu quản lý đường bộ số 2, 4, 7 (thuộc Cục đường bộ Việt Nam), tiền thân là các đơn vị sự nghiệp có thu của

ngành GTVT - dưới tên gọi Phân khu quản lý và sửa chữa đường bộ. Hiện nay, sau khi cổ phần hóa, Nhà nước vẫn sở hữu trên 50% vốn tại các công ty này. Trong khi đó, CII là một công ty cổ phần, với tỷ lệ vốn góp của Nhà nước là 0% và không trực thuộc các Khu quản lý đường bộ thuộc Cục đường bộ như đã đề cập trên.

Thứ hai, đối tượng được yêu cầu đề xuất chuyển giao là các trạm thu phí quốc gia, là các trạm thu phí mà Nhà nước thu hồi vốn đã đầu tư xây dựng cầu đường, do đó thuộc quyền quản lý của Cục đường bộ. Các trạm thu phí do CII đang quản lý và thực hiện thu phí là theo hợp đồng đã ký kết giữa CII và cơ quan chức năng của TP HCM (Sở Tài chính TPHCM, Sở GTVT TPHCM, vv) để CII thu hồi vốn đã ứng cho TP HCM hoặc trực tiếp đầu tư theo hình thức BOT xây dựng các công trình hạ tầng của TP. Sự tham gia của CII vào các dự án cơ sở hạ tầng của TP HCM hiện nay đang được khuyến khích theo chính sách xã hội hóa xây dựng hạ tầng của TP HCM do thành phố đang có nhu cầu vốn rất lớn để đáp ứng nhu cầu phát triển hạ tầng.

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư và doanh thu từ các dự án đầu tư dự kiến từ năm 2009

Dự án	% Vốn góp của CII	Giá trị vốn góp của CII	Tiến độ	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F -
BOT, BT cầu đường									
Xa lộ Hà Nội-Hùng Vương	100%	1.000.000	Đã hoàn thành giải ngân vốn. Thu phí đến hết 2013						
				N/A					
BOT cầu Phú Mỹ	4%	29.800	Hoàn thành cuối năm '09						
BOT cầu Đồng Nai	5%	25.000	6/08 – cuối '09	N/A					
BOT cầu Bình Triệu 2 (phần 1-Giai đoạn 2)	100%	230.660	Ký kết HĐ BOT 31/3/09						
				N/A					
BOT mở rộng xa lộ Hà Nội	100%	2.500.000	Đã ký kết MOU	N/A					
				N/A					
Chuyển giao quyền thu phí Xa lộ Hà Nội (ứng vốn đầu tư cầu Rạch Chiếc)	100%	1.000.000	Thỏa thuận ứng vốn ký 12/08						
Tuyến tránh QL 1A qua Phan Rang-Tháp Chàm	40%	66.000	Khởi công tháng 4/09, thực hiện trong 30 tháng						
Liên tỉnh lộ 25B-giai đoạn 2	100%	625.500	Được chấp nhận là chủ đầu tư cuối tháng 10/2008. Dự kiến khởi công tháng 6/09, hoàn thành trong 15 tháng	N/A					

Dự án	% Vốn góp của CII	Giá trị vốn góp của CII	Tiến độ	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F -
BOO nhà máy nước									
BOO nước Thủ Đức	32%	160.000	Dự kiến hoạt động tháng 4/2009						
				N/A					
BOO nước Kênh Đông	36%	108.000	Dự kiến hoạt động quý 2/2010						
BOO nước Đồng Tâm	53% 0%	157.000	Dự kiến hoạt động quý 2/2010						
Bất động sản									
BOT Cao ốc VP 152 Điện Biên Phủ	100%	1.267.000	Q3'2009-Q1'2012	N/A					
Khu văn phòng căn hộ 70 Lữ Gia	25%	25.000	5/2008-3/2011						
Chung cư 155 Nguyễn Chí Thanh	60%	36.000	2008-3/2011	N/A					
Chung Cư NBB (garden 1)	40%	150.000	Khởi công Q1'2010	N/A					
Chung cư City Gate Towers (Hoàng Thành)	30%	60.000	Q3'2009-2013	N/A					
				N/A					

Dự án	% Vốn góp của CII	Giá trị vốn góp của CII	Tiến độ	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F -
Khu dân cư Bình An	25%	125.000	Đã hoàn thành phần hạ tầng, đang khai thác	N/A					
				N/A					
Khu tái định cư Tam Tân (Củ Chi)	100%	1.012.000	12/2007-11/2013	N/A					
Dự án 100 ha Tân An Hội	100%	4.090.000	12/2007-11/2013	N/A					
Tổng cộng		12.666.960							

Thu nhập:
Vốn giải ngân:


Giải ngân theo thỏa thuận hợp đồng ký kết

Ước tính theo kế hoạch đầu tư

Mang tính giả định cao do dự án chưa thực sự khởi công và có thể không có dòng tiền ra trên thực tế vì công ty có thể sử dụng tiền ứng trước của khách hàng (theo cách thức thông thường của các dự án BĐS) để tài trợ thực hiện dự án.

N/A

Không có thông tin đầy đủ hoặc việc thực hiện đầu tư đã hoàn thành

CÁC THÔNG KÊ CƠ BẢN
Đơn vị: tr, VNĐ

Bảng kết quả kinh doanh	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09
Doanh thu thuần	44,784	44,520	45,252	44,128	44,312
Tăng trưởng (%)		-0,59%	1,65%	-2,48%	0,42%
Giá vốn hàng bán	205	314	368	342	151
GVHB/DTT (%)	0,46%	0,71%	0,81%	0,77%	0,34%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	30,607	26,721	24,016	25,126	26,255
CFBH & QLDN / DTT (%)	68,34%	60,02%	53,07%	56,94%	59,25%
LN khác từ HĐKD	7,315	88	1,096	- 576	1,228
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	21,287	17,573	21,965	18,085	19,133
Doanh thu tài chính	25,104	11,594	51,697	33,928	36,493
Chi phí tài chính	6,957	7,636	10,816	13,629	5,338
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	18,147	3,958	40,881	20,299	31,155
Lợi nhuận trước thuế	39,434	21,531	62,846	38,383	50,288
LNTT/DTT	88,05%	48,36%	138,88%	86,98%	113,49%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	2,259	1,215	6,806	4,629	1,768
Lợi nhuận sau thuế	37,175	20,316	56,040	33,754	48,520
Lợi nhuận của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Lợi nhuận ròng	37,175	20,316	56,040	33,754	48,520
LNR/DTT (%)	83,01%	45,63%	123,84%	76,49%	109,50%

Bảng cân đối kế toán	Q1'08	Q2'08	Q3'08	Q4'08	Q1'09
TÀI SẢN NGẮN HẠN	43.273	192.062	221.478	144.221	163.767
Tiền và các khoản tương đương tiền	7.039	111.037	10.050	17.810	29.049
Phải thu ngắn hạn	34.794	49.486	165.469	123.844	132.728
Hàng tồn kho	149	29.818	43.326	502	621
Tài sản ngắn hạn khác	1.291	1.720	2.633	2.065	1.370
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.597.411	1.678.640	1.687.870	1.882.984	2.131.769
Các khoản phải thu dài hạn	127	127	127	1.194	1.254
Tài sản cố định	464.715	473.145	464.513	632.147	795.557
Đầu tư tài chính dài hạn	1.091.466	1.155.024	1.160.478	1.168.049	1.240.799
Tài sản dài hạn khác	41.103	50.343	62.752	81.594	94.159
TỔNG TÀI SẢN	1.640.684	1.870.702	1.909.348	2.027.205	2.295.536
NỢ	862.597	1.028.449	1.052.690	1.148.854	1.419.191
Nợ ngắn hạn	150.899	281.837	235.165	231.838	242.035
Nợ dài hạn	711.698	746.612	817.525	917.015	1.177.157
VỐN CHỦ SỞ HỮU	778.088	788.113	784.625	798.043	791.637
Vốn chủ sở hữu	734.767	755.187	742.506	757.135	593.761
Vốn điều lệ	400.000	400.200	400.200	400.200	400.600
Lợi nhuận chưa phân phối	85.460	105.680	123.694	156.934	-
Cổ phiếu quỹ	-	-	- 30.695	- 49.306	- 56.146
Quỹ khác	43.320	32.926	42.119	40.908	197.876
Phần hùn của cổ đông thiểu số	-	54.140	72.032	80.307	84.707
TỔNG NGUỒN VỐN	1.640.684	1.870.702	1.909.348	2.027.205	2.295.536

Đặng Thị Mỹ Phương

Phụ trách phân tích cổ phiếu

Email: phuongdtm@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Chuyên viên phân tích

Email: mainth@hbbs.com.vn**Phòng Phân tích**

Công ty Chứng khoán Habubank

Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội

Tel: (+84) 04.3.726.2275

Fax: (+84) 04.3.726.2305

Điều khoản miễn trừ

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.