

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu	29,900	VND
Giá đóng cửa	25,300	VND
31/05/2016		

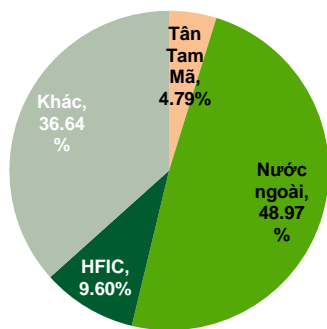
Bùi Thị Thao Ly
(+84-8) 5413-5472
lybui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	CII
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	2,601.5
CP đang lưu hành (triệu)	240.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,084.4
Biên độ 52 tuần (đồng)	18,000~26,100
KLGD trung bình 3 tháng	1,904,600
Beta	1.1
Sở hữu nước ngoài	48.97%
Ngày niêm yết đầu tiên	18/05/2006

Cổ đông lớn

HFIC	9.60%
Master Fund Holdings	4.98%
Ayala	4.50%
Amersham Industries	8.20%
Tân Tam Mã	4,79%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
CII	13%	14%	25%
VN-INDEX	10%	8%	7%



Giá trị gia tăng nhờ Khu đô thị mới Thủ Thiêm

Sơ lược công ty

CII là một trong những doanh nghiệp phát triển hạ tầng hàng đầu ở Tp.HCM, được thành lập từ năm 2001, đi tiên phong trong việc huy động vốn nhà đầu tư nước ngoài và ghi dấu ấn với thành công “đổi đất lấy hạ tầng”. Công ty đang thực hiện tiến trình tái cấu trúc với 4 mảng hoạt động chính là cầu đường, sản xuất và cung ứng nước sạch, xây lắp và bất động sản.

Những điểm nổi bật

Kết quả kinh doanh 2015 cũng như kế hoạch 2016 phụ thuộc quá nhiều vào doanh thu hoạt động tài chính khi lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm tới 50% tổng lợi nhuận kế toán trước thuế.

Khu đô thị mới Thủ Thiêm làm gia tăng đáng kể giá trị của CII với qui mô gần 10ha ở vị trí đắc địa vừa được Tp.HCM giao liên quan đến dự án BT Thủ Thiêm. HĐQT của CII cũng đã thông qua chủ trương 35% quỹ đất sẽ được chuyển nhượng cho nhà đầu tư nước ngoài để thu hồi bớt vốn trả nợ vay ngân hàng, 30% quỹ đất sẽ hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài để phát triển dự án, và 35% quỹ đất sẽ do CII tự phát triển. Kế hoạch này đảm bảo cho việc hoàn thành mục tiêu lợi nhuận thậm chí tăng đột biến tùy theo tiến độ chuyển nhượng các lô đất.

CII B&R nhiều khả năng sẽ không được hợp nhất trong báo cáo tài chính 2016 do Nghị quyết Đại hội cổ đông 2016 đã chấp thuận cho CII tạm thời giảm tỷ lệ sở hữu tại CII B&R xuống 49% trong năm 2016 và tùy thuộc tình hình thực tế tăng tỷ lệ sở hữu lên 51% hoặc cao hơn. Việc CII B&R không còn là công ty con cho phép CII hoạch toán được khoản lợi nhuận do hoán đổi trái phiếu thành cổ phiếu LGC cho MPTC. Thương vụ này có thể mang lại cho CII khoảng 400 tỷ doanh thu hoạt động tài chính. Qui mô tài sản sẽ giảm hơn 7 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, lợi nhuận không bị ảnh hưởng nhiều.

Trong Q2/2016, CII có khả năng ghi nhận doanh thu hoạt động tài chính tăng 160 tỷ nhờ vào việc thoái vốn toàn bộ tại Công ty TNHH Trường Thuận Phát (TTP) và CTCP Bến bãi Vận tải Sài Gòn (TPS).

Giá cổ phiếu sẽ không chịu áp lực điều chỉnh quá lớn dù trái chủ thực hiện chuyển đổi toàn bộ trái phiếu CII41401 trong thời gian tới (làm số lượng cổ phiếu đang lưu hành gia tăng gần 20 triệu) do Công ty cũng có kế hoạch mua 40.18 triệu cổ phiếu quỹ với mức giá không quá 25,300 đồng/cổ phiếu.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG với giá mục tiêu 29.900 đồng/cổ phiếu, mức sinh lời 18%. Việc nắm giữ dài hạn cho mục tiêu đầu tư giá trị hoặc trả một mức giá cao hơn được khuyến nghị khi chắc chắn hơn về khả năng đạt được mục tiêu tăng trưởng bền vững sau tái cấu trúc của CII. Theo kế hoạch, từ 2017 doanh thu của Công ty đạt gần 5 nghìn tỷ, lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ gần 1 nghìn tỷ và không còn các khoản lợi nhuận tài chính đột biến.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2013	2014	2015	2016E	Q1/2016	%KH2016
DT thuần	707	2,606	1,751	3,020	224	7%
y-o-y	n/a	269%	-33%	72%	-48%	
LNST của cổ đông Công ty mẹ	86	388	625	847	26	3%
y-o-y	n/a	351%	61%	36%	-85%	
EPS (đồng)	763	2,078	2,997	3,241	107	
Giá trị sổ sách (đồng)	17,684	17,225	22,270	22,556	23,561	
Tỷ suất cổ tức	5%	5%	7%	8%		
Nợ vay/VCSH	2.89	1.88	1.73	1.48	1.33	
Gross margin	67%	20%	34%	31%	40%	
EBIT margin	46%	32%	79%	58%	99%	
ROE	6%	17%	17%	18%	1%	
ROA	1%	6%	5%	7%	0%	

Công ty đang thực hiện tiến trình tái cấu trúc với 4 mảng hoạt động chính là cầu đường, sản xuất và cung ứng nước sạch, xây lắp và bất động sản.

Mảng cầu đường: CII Bridge & Road (LGC) là thương hiệu hàng đầu trong lĩnh vực hạ tầng cầu đường, doanh thu thu phí dự kiến tăng trưởng mạnh, bình quân 150% trong 3 năm tới, biên lợi nhuận gộp cao 59%. Trong năm 2015, mảng cầu đường đóng góp hơn 30% doanh thu thuần, tương ứng 40% lợi nhuận gộp của CII.

Các dự án trọng điểm của CII Bridge & Road trong năm 2016:

- ✓ Cao tốc Trung Lương-Mỹ Thuận với tổng chi phí đầu tư 14,600 tỷ đồng, dự kiến thu phí từ 2019 và tỷ lệ sở hữu của CII là 10%;
- ✓ Dự án mở rộng xa lộ Hà Nội với tổng đầu tư 5,900 tỷ đồng, thu phí từ 2018 và CII sở hữu 51%;
- ✓ Dự án mở rộng QL60 (Rạch Miễu giai đoạn 2) với tổng đầu tư 1.800 tỷ, thu phí từ 2018 và CII sở hữu 49.8%;
- ✓ Dự án Bình Triệu giai đoạn 2 với tổng vốn đầu tư 1,900 tỷ đang trong giai đoạn xin chấp thuận về mặt chủ trương và CII sở hữu 100%.

Đối tác chiến lược Metro Pacific Tollways Corporation (MPTC) sau khi hoán đổi toàn bộ 1.020 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi có tỷ lệ nắm giữ là 44.9% và CII chỉ còn nắm giữ 52.1%

Mảng Xây lắp: CII E&C là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng công trình hạ tầng ở Việt Nam. Công ty cũng đang phát triển lĩnh vực xây dựng nhà cao tầng, khai thác mỏ và vật liệu xây dựng. Doanh thu hiện hơn một nghìn tỷ đồng và tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân năm dự kiến 25% trong 3 năm tới, biên lợi nhuận gộp đạt 10-12%. Công ty đã hoàn thành được 4 dự án và 6 dự án đang xây dựng, trong đó đường và cao tốc chiếm 70%. Mảng xây lắp hiện cũng đang đóng góp hơn 30% doanh thu thuần và 45% lợi nhuận gộp cho CII.

Mảng nước: CII Water (SII) là đơn vị tiên phong cung cấp giải pháp tổng thể cho ngành nước và xử lý nước thải tại Việt Nam, đang trong giai đoạn tăng trưởng với tốc độ tăng doanh thu bình quân năm khoảng 47% trong 3 năm tới nhờ hàng loạt các dự án trọng điểm đang triển khai như Nhà máy nước Tân Hiệp 2, Sài Gòn-Mê Kông, mạng phân phối nước Củ Chi và hệ thống giảm thất thoát nước vùng Tp.HCM. Mảng nước có biên lợi nhuận gộp tầm 15-16%, hiện đóng góp khoảng 25% doanh thu thuần và hơn 10% lợi nhuận gộp cho CII.

Đối tác chiến lược Manila Water đang nắm giữ 31.5% và CII nắm giữ 55.9%. SII cũng đang có kế hoạch phát hành thêm 6.1 triệu cổ phiếu cho Manila Water, nâng tỷ lệ sở hữu lên 38% và tỷ lệ nắm giữ của CII chỉ còn 50.6%.

Mảng dịch vụ: CII Services đang quản lý 4 trong 5 trạm thu phí của CII, cung cấp các dịch vụ duy tu, sửa chữa và chăm sóc cây xanh cho các dự án cầu đường của CII, đang hoạt

động khá hiệu quả với ROE 48%, tuy nhiên đóng góp trong doanh thu và lợi nhuận của CII không đáng kể.

Mảng bất động sản: Đây là mảng trọng tâm mới sau khi tái cấu trúc, tuy nhiên việc thành lập CII Land còn bỏ ngỏ do thương vụ thầu tóm NBB bất thành nên CII đã hạ tỷ trọng nắm giữ NBB từ 24.92% xuống còn 19.99% và NBB không còn là công ty liên kết. Hiện CII đang nắm 100% Địa ốc Lữ Gia và 90% dự án Cao ốc 152 Điện Biên Phủ.

Năm 2016, CII sẽ đẩy mạnh lĩnh vực bất động sản với dự án trọng điểm Khu đô thị mới Thủ Thiêm. Hôm 15/4/2016, CII đã nhận được quyết định của UBND Tp.HCM về việc giao đất, cho thuê đất liên quan đến dự án BT Thủ Thiêm. Theo đó, CII được giao hơn 9ha đất sử dụng ổn định lâu dài để xây dựng nhà ở và 0.6ha đất sử dụng 50 năm để xây dựng văn phòng cho thuê. Đây là lợi thế rất lớn của CII do khu đất sạch và có vị trí đắc địa. HĐQT phê duyệt định hướng khai thác quỹ đất Thủ Thiêm mà CII được nhận như sau: 35% quỹ đất sẽ được chuyển nhượng cho nhà đầu tư nước ngoài để thu hồi vốn đầu tư trả nợ khoản vay ngân hàng cho dự án BT Thủ Thiêm, 30% quỹ đất sẽ hợp tác với nhà đầu tư nước ngoài để phát triển dự án, và 35% quỹ đất sẽ do CII tự phát triển. CII đã thông báo triển khai 2 dự án tại đây là Marina Bay và Thủ Thiêm Lake View với tổng mức đầu tư 3.300 tỷ đồng.

Tuy nhiên, nhiều người lo ngại CII sẽ gặp khó khăn với lĩnh vực bất động sản do thiếu kinh nghiệm cũng như năng lực triển khai và sẽ bán dần các dự án ở Thủ Thiêm.

Kết quả kinh doanh 2015 phụ thuộc vào doanh thu hoạt động tài chính.

Năm 2015, CII đạt doanh thu thuần 1,751 tỷ đồng, giảm 33% so với 2014 do không còn ghi nhận doanh thu từ 2 dự án BT xây dựng cầu Sài Gòn và đường liên tỉnh lộ 25B. Chi phí nợ vay tăng gần gấp đôi do vay nợ dài hạn tăng mạnh 115% ở mức 7,303 tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2015 chủ yếu cho các dự án cầu đường. Lợi nhuận gộp ở mức 589 tỷ với biên lợi nhuận gộp khá cao ở mức 34%.

Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đạt 791.6 tỷ, tăng 45% so với 2014 nhờ doanh thu tài chính tăng 65% đạt hơn 1,029 tỷ, đến từ lãi tiền gửi và cổ tức 123 tỷ, lãi chậm thanh toán 253 tỷ, thu nhập từ trái phiếu hoán đổi cổ phiếu LGC phát hành cho MPTC 220 tỷ và lãi từ việc đánh giá lại giá trị hợp lý của các khoản đầu tư vào công ty con 331 tỷ. Ngoài ra, còn có một khoản lãi phát sinh từ giao dịch mua rẻ 127 tỷ (đây là phần chênh lệch giữa phần sở hữu trong giá trị hợp lý của tài sản thuần trong VRG và giá phí của khoản đầu tư tại ngày CII B&R kiểm soát công ty con này).

Như vậy, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính chỉ đóng góp 41% tổng lợi nhuận kế toán trước thuế, trong khi đó lợi nhuận từ hoạt động tài chính chiếm tới 46%.

Kế hoạch 2016 tiếp tục phụ thuộc vào doanh thu hoạt động tài chính.

Công ty đặt kế hoạch doanh thu 3,020 tỷ và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ 847 tỷ, chi trả cổ tức 20% bằng tiền mặt. Kế hoạch này tiếp tục phụ thuộc vào doanh thu tài chính với mức đóng góp khoảng 1,000 tỷ. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 53% trong tổng lợi nhuận kế toán trước thuế.

Trong Q1/2016, Công ty đã thực hiện 224 tỷ doanh thu thuần, giảm 48% so với cùng kỳ do mảng xây lắp sụt giảm. Lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 46 tỷ, giảm mạnh 77% so với cùng kỳ do không có khoản lợi nhuận tài chính đột biến nào được ghi nhận. Theo Thông tư 202, khoản lãi 157 tỷ từ việc hoán đổi trái phiếu thành cổ phiếu LGC đợt 1 cho MPTC không được ghi nhận vào kết quả kinh doanh mà ghi nhận trực tiếp vào chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế chưa phân phối kỳ này trên bảng cân đối kế toán vì dù tỷ lệ nắm giữ của CII tại LGC đã giảm từ 81.5% xuống còn 52.13% nhưng vẫn giữ quyền kiểm soát.

Kế hoạch lợi nhuận sau thuế cho cổ đông Công ty mẹ hoàn toàn có thể thực hiện được, thậm chí vượt với chủ trương 35% quỹ đất ở Khu đô thị mới Thủ Thiêm (tức 3.15ha) sẽ được chuyển nhượng cho nhà đầu tư nước ngoài.

Trong tháng 4/2016, công ty công bố đã chuyển nhượng toàn bộ vốn góp tại Công ty TNHH Trường Thuận Phát (TTP) vừa mới thành lập và mang về khoản lợi nhuận 150 tỷ. Với những thông tin thu thập được, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng CII đã chuyển nhượng 0.6 ha đất xây dựng văn phòng cho thuê ở Thủ Thiêm cho NBB thông qua công ty TTP. Như vậy, với chủ trương 35% quỹ đất ở Khu đô thị mới Thủ Thiêm (tức 3.15ha) sẽ được chuyển nhượng cho nhà đầu tư nước ngoài để thu hồi bớt vốn đầu tư trả nợ khoản vay ngân hàng cho dự án BT Thủ Thiêm, Công ty hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch lợi nhuận sau thuế thậm chí vượt kế hoạch tùy theo tiến độ chuyển nhượng các lô đất.

Trong Q2/2016, Công ty có khả năng ghi nhận doanh thu từ hoạt động tài chính tăng đột biến.

Công ty cũng đã công bố thoái toàn bộ 582,600 cổ phiếu CTCP Bến bãi Vận tải Sài Gòn (TPS) từ ngày 19/4 đến ngày 22/4/2016, có thể mang về khoảng 10 tỷ đồng lợi nhuận nữa. Như vậy, cùng với thương vụ thoái vốn TTP, đến thời điểm này, công ty có thể sẽ ghi nhận tăng đột biến khoảng 160 tỷ đồng doanh thu hoạt động tài chính trong Q2/2016.

CII B&R sẽ không được hợp nhất trong báo cáo tài chính hợp nhất của CII cho năm 2016

Nghị quyết Đại hội cổ đông 2016 đã chấp thuận cho CII tạm thời giảm tỷ lệ sở hữu tại CII B&R xuống 49% trong năm 2016 với mục đích "làm đẹp ROE và EPS" và tùy thuộc tình hình thực tế tăng tỷ lệ sở hữu lên 51% hoặc cao hơn. Việc CII B&R không còn là công ty con cho phép CII hoạch toán được khoản lợi nhuận do hoán đổi trái phiếu thành cổ phiếu LGC cho MPTC. Thương vụ này có thể mang lại cho CII khoảng 400 tỷ doanh thu hoạt động tài chính. Qui mô tài sản sẽ giảm hơn 7 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, lợi nhuận không bị ảnh hưởng nhiều.

Định giá

Công ty đang trong giai đoạn tái cấu trúc nên dòng tiền chưa ổn định, phụ thuộc nhiều vào hoạt động tài chính, tỷ lệ nắm giữ tại các công ty con còn thay đổi nên chúng tôi dùng phương pháp NAV để định giá CII ở thời điểm hiện tại.

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành trong tính toán của chúng tôi đã tính đến việc chuyển đổi toàn bộ trái phiếu CII41401 với số lượng trái phiếu chuyển đổi là 218,184 trái phiếu, tỷ lệ chuyển đổi 1:90.9, giá chuyển đổi là 11,000 đồng/cổ phiếu vào ngày 23/6 tới và 993,600 cổ phiếu phát hành đợt 2 của chương trình ESOP 2015. Tuy nhiên, trên cơ sở thận trọng, chúng tôi chưa điều chỉnh 40.18 triệu cổ phiếu quỹ có thể được Công ty mua lại (sớm nhất là cuối tháng 7/2016) để hấp thụ lượng trái phiếu chuyển đổi do việc này không chắc chắn sẽ thực hiện được khi giá mua bị khống chế không được vượt quá 25,300 đồng/cổ phiếu.

Khoản mục	Giá trị (tỷ đồng)
Giá trị tài sản ròng (trước khi có KĐT Thủ Thiêm)	5,420
Giá trị tăng thêm từ KĐT Thủ Thiêm	2,400
Tổng giá trị tài sản ròng của CII	7,820
SLCPDLH (triệu cổ phiếu)	261
Giá trị hợp lý/cổ phiếu (VND)	29,925

Chúng tôi khuyến nghị **tăng tỷ trọng** đối với CII với giá mục tiêu 29,900 đồng/cổ phiếu, mức sinh lời 18%.

Rủi ro tiềm ẩn

CII luôn khiến nhà đầu tư hoài nghi về mục tiêu tăng trưởng bền vững khi kết quả kinh doanh phụ thuộc quá nhiều vào hoạt động tài chính. Bất động sản tuy là động lực tăng trưởng mới nhưng không phải là thế mạnh của CII, trong khi đó, các mảng hoạt động kinh doanh truyền thống với mức sinh lợi ổn định như cầu đường, sản xuất và cung ứng nước sạch lại đang mất dần quyền kiểm soát do pha loãng và cũng không loại trừ khả năng mất luôn quyền kiểm soát. Điều này dường như đang không ủng hộ cho việc thực hiện cam kết của Công ty là từ năm 2017, khi việc tái cấu trúc đã hoàn thiện, sẽ không còn những khoản lợi nhuận tài chính đột biến và lợi nhuận chỉ đến từ các hoạt động kinh doanh cốt lõi.

Rủi ro mất khả năng thanh toán luôn tiềm ẩn mặc dù các chủ nợ vẫn đánh giá tín nhiệm cao đối với CII. Quan sát dòng tiền trong giai đoạn 5 năm từ 2011 đến 2015, tuy số dư tiền mặt có gia tăng nhưng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh và hoạt động đầu tư luôn âm, và được bù đắp bởi dòng tiền từ hoạt động tài chính, chủ yếu nhờ hoạt động đi vay. Đặc biệt trong năm 2015, nợ vay dài hạn đã tăng mạnh 115% nâng tổng nợ vay lên mức 8 nghìn tỷ đồng, bằng 53% tổng tài sản, gập áp lực cho việc trả lãi trong thời gian tới.

Ngoài ra, cổ đông chịu áp lực pha loãng khi trái phiếu chuyển đổi luôn chiếm tỷ trọng cao trong nợ dài hạn.

Sơ lược công ty

Trước nhu cầu vốn đầu tư cho các dự án phát triển hạ tầng kỹ thuật ngày càng gia tăng của thành phố Hồ Chí Minh, nhưng nguồn vốn ngân sách của nhà nước còn hạn chế, cuối năm 2001 Công ty cổ phần Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp. Hồ Chí Minh (CII) đã được thành lập với ba cổ đông sáng lập là Quỹ Đầu tư Phát triển Đô thị Tp.HCM (HFUI), nay là Công ty Đầu tư Tài chính Nhà nước Tp.HCM (HFIC), Công ty Sản xuất Kinh doanh Thương mại và Dịch vụ Xuất nhập khẩu Thanh Niên Xung Phong Tp.HCM (VYC) và Công ty CP Đầu tư và Dịch vụ Tp.HCM (INVESCO).



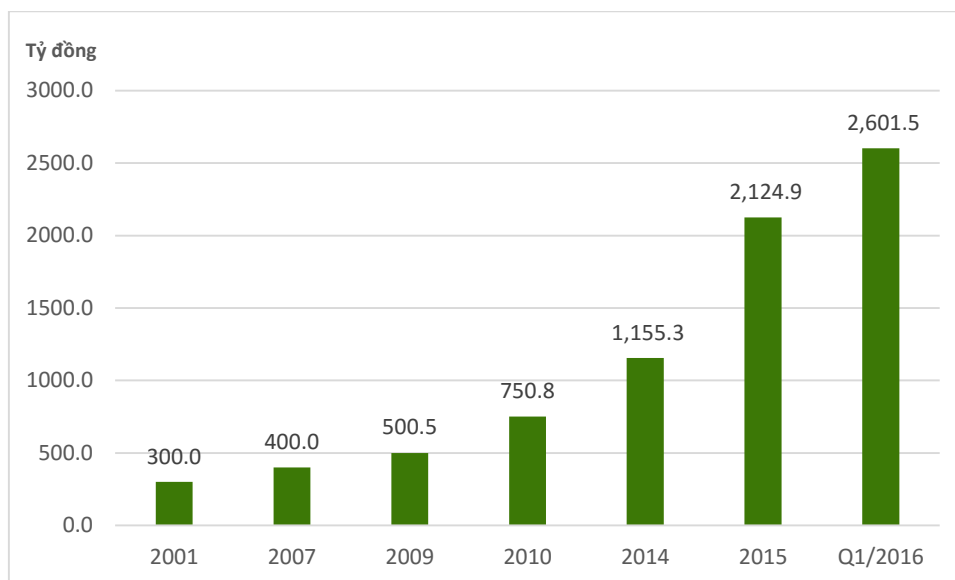
Để mở rộng khả năng huy động vốn, ngày 18/05/2006 Công ty CII đã niêm yết 30 triệu cổ phiếu lần đầu tiên trên Sở giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh (HOSE).

Năm 2011 Công ty đã phát hành thành công 40 triệu USD trái phiếu chuyển đổi cho tập đoàn Goldman Sachs, đánh dấu một bước phát triển mới của CII trong việc huy động vốn từ nhà đầu tư nước ngoài.

Năm 2012, một sự kiện đáng ghi nhận nữa là sự gia nhập của nhà đầu tư chiến lược Ayala Corporation khi chính thức trở thành một trong những cổ đông lớn của công ty, góp phần thúc đẩy thực hiện chiến lược phát triển hệ thống quản trị quốc tế.

Năm 2013, công ty thực hiện tiến trình tái cấu trúc CII với 4 mảng hoạt động chính là cầu đường, sản xuất và cung ứng nước sạch, xây lắp và bất động sản.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: CII và PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016 E
Doanh thu thuần	707	2,606	1,751	3,020
Giá vốn hàng bán	(236)	(2,098)	(1,162)	(2,079)
Lợi nhuận gộp	470	509	589	941
Chi phí bán hàng	(256)	(223)	(28)	(258)
Chi phí QLDN	(68)	(117)	(178)	(178)
Lợi nhuận từ HĐKD	146	169	384	506
Lợi nhuận tài chính	18	439	429	575
Chi phí lãi vay	(163)	(231)	(449)	(682)
Lợi nhuận trước thuế	163	600	937	1,081
Lợi nhuận sau thuế	119	544	792	1,081
LNST của cổ đông Công ty mẹ	86	388	625	847
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016 E
Tài Sản Ngắn Hạn	1,802	3,007	4,665	4,975
Tiền và tương đương tiền	797	1,567	1,757	1,459
Đầu tư tài chính ngắn hạn	152	1	481	481
Phải thu ngắn hạn	329	751	1,369	1,643
Hàng tồn kho	435	519	751	1,086
Tài sản ngắn hạn khác	88	169	306	306
Tài Sản Dài Hạn	6,215	6,028	10,401	11,343
Phải thu dài hạn	303	1,202	1,371	1,371
Tài sản cố định	4,030	2,485	2,259	2,034
Bất động sản đầu tư	225	235	231	231
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	3,723	5,585
Đầu tư tài chính dài hạn	1,439	1,818	2,153	1,507
Tài sản dài hạn khác	136	216	186	186
Lợi thế thương mại	82	70	478	431
Tổng cộng tài sản	8,017	9,035	15,066	16,318
Nợ phải trả	6,021	5,819	10,424	10,424
Nợ ngắn hạn	2,430	2,381	1,664	1,664
Nợ dài hạn	3,591	3,437	8,760	8,760
Vốn chủ sở hữu	1,996	3,217	4,641	5,894
Vốn điều lệ	1,129	1,868	2,281	2,669
Lợi ích cổ đông thiểu số	365	536	1,422	765
Tổng nguồn vốn	8,017	9,035	15,066	16,318

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	89	(390)	(260)	(187)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(137)	131	(3,041)	(827)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	402	1,029	3,492	716
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	355	770	190	(298)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	442	797	1,567	1,757
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	797	1,567	1,757	1,459
Định giá	2013	2014	2015	2016E
EPS (VNĐ)	763	2,078	2,997	3,241
BVPS (VNĐ)	17,684	17,225	22,270	22,556
P/E				7.81
P/B				1.12
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	22%	33%	31%	30%
TS dài hạn/Tổng TS	78%	67%	69%	70%
Tổng Nợ/VCSH	3.02	1.81	2.25	1.77
Tổng Nợ/Tổng TS	75%	64%	69%	64%
Hệ số khả năng thanh toán lãi vay	2.00	3.60	3.09	2.59
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	0.74	1.26	2.80	2.99
Thanh khoản nhanh	0.39	0.66	1.35	1.17
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	673	90	236	191
Số ngày thu tiền	170	105	285	199
Số ngày phải trả	316	65	49	49
Vòng quay TS ngắn hạn	39%	87%	38%	61%
Vòng quay TS cố định	18%	105%	77%	149%
Vòng quay tổng TS	9%	29%	12%	19%
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	67%	20%	34%	31%
Tỷ suất LN HĐKD	21%	6%	22%	17%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17%	21%	45%	36%
ROE	6%	17%	17%	18%
ROA	1%	6%	5%	7%

Nguồn: CII và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 3,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@pht.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66