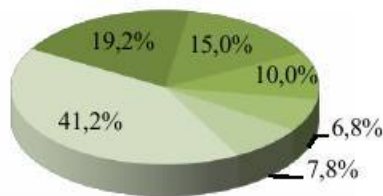


## CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG KỸ THUẬT TP.HCM - CII

Cơ cấu cổ đông (31/03/2014)			Thông tin cổ phiếu	
■ HFIC	■ Vinaphil	■ Ayala	Giá 16/05/2014 (đồng)	17.700
■ VOF	■ Amersham	■ Khác	Thấp nhất 52 tuần (đồng):	15.500
			Cao nhất 52 tuần (đồng)	28.800
			Vốn hóa (tỷ đồng)	3.081,1
			SLCPLH	1.128.615.000
			P/E	7,7
			EPS (đồng):	763



Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	198,8	237,1	706,5	1.343,8
+/- yoy (%)	0,4%	19,3%	198,0%	90,2%
LNST (tỷ đồng)	130,8	488,4	118,8	305
+/- yoy (%)	-65,3%	273,3%	-75,7%	156,8%
TTS (tỷ đồng)	4.999,7	6.637,7	8.016,7	9.888,4
+/- yoy (%)	41,3%	32,8%	20,8%	23,3%
VCSH (tỷ đồng)	1.214,9	1.476,5	1.631,2	1.868,5
+/- yoy (%)	-13,4%	21,5%	10,5%	14,5%
Nợ/TTS (%)	74,9%	75,1%	75,1%	77,5%
TS LN gộp (%)	84,4%	70,9%	66,6%	63,7%
TS LN ròng (%)	65,8%	206,0%	16,8%	22,7%
BV (đồng)	16.168	13.090	14.453	16.556
EPS - TTM (đồng)	2.066	3.698	763	2.297
ROA - TTM (%)	2,8%	8,5%	1,6%	3,1%
ROE - TTM (%)	10,5%	36,2%	7,3%	16,3%

Nguồn: CII, VCBS dự phóng

- KQKD Q1.2014:** DT đạt 203,5 tỷ đồng (+167,8% yoy) và LNST đạt 97,7 tỷ đồng (+137,5% yoy, hoàn thành 41,8% KH năm). Hoạt động thu phí giao thông và xây dựng là hai mảng đóng góp chính vào DT và LN gộp Q1. Điểm tích cực khác đóng góp đáng kể vào LN ròng cho CII là khoản lãi liên doanh liên kết lên đến 54,7 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2013 âm 8,7 tỷ đồng)
- Kế hoạch 2014:** DTT đạt 768,19 tỷ đồng (-23,7% yoy), LNST 233,7 tỷ đồng (+96,7% yoy), cổ tức tối thiểu 12% (tương đương mức cổ tức năm 2013).
- Quan điểm đầu tư:** CII đặt ra KH 2014 cao hơn so với năm trước, nhưng nhờ có thêm trạm thu phí mới, gia tăng cước phí tại tất cả các trạm, nhận thanh toán sớm hơn kế hoạch cho dự án cầu SG 2 cũng như khả năng được cấp phép các dự án nước, xây dựng đường cao tốc mới, nên chúng tôi đánh giá CII sẽ đạt khoảng 305 tỷ đồng LNST (+156,8% yoy, vượt 30,5% KH năm), theo đó EPS 2014 đạt 2.300 đồng/cp và hầu như sẽ không bị pha loãng trong năm 2014 do trong trường hợp việc chuyển đổi diễn ra thời điểm sớm nhất sẽ rơi vào cuối năm 2014, khi đó mức P/E 2014 sẽ vào khoảng 7,7 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn với một công ty đang có tiềm năng tăng trưởng tốt. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng CII sẽ tạm ứng cổ tức 2014 (12%) trước thời điểm chuyển đổi TPCĐ, điều này sẽ giúp giảm giá vốn cho cổ đông CII và tăng cơ hội lợi nhuận sau khi chuyển đổi. Chúng tôi duy trì quan điểm **MUA** cổ phiếu CII.

### NỘI DUNG:

- Điềm lại BCTC kiểm toán 2013, Trang 2
- Kế hoạch kinh doanh 2014, Trang 2
- KQKD Q1.2014, Trang 3
- Triển vọng kinh doanh 2014, Trang 3
- Khuyến nghị đầu tư, Trang 6

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 7

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại [www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**Ly Hoang Anh Thi**

+84 8 3820 5510 (ext. 402)

[lhathi@vcbs.com.vn](mailto:lhathi@vcbs.com.vn)

**16.05.2014**

**Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích  
VCBS**

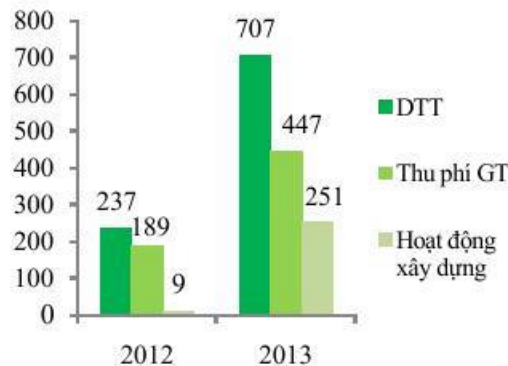
**Điểm lại BCTC kiểm toán năm 2013**

**Khép lại năm tài chính 2013, DTT tăng gần gấp 3 lần so với năm 2012, tuy nhiên LNST lại giảm mạnh 75,7% yoy và hoàn thành 38,2% KH năm.**

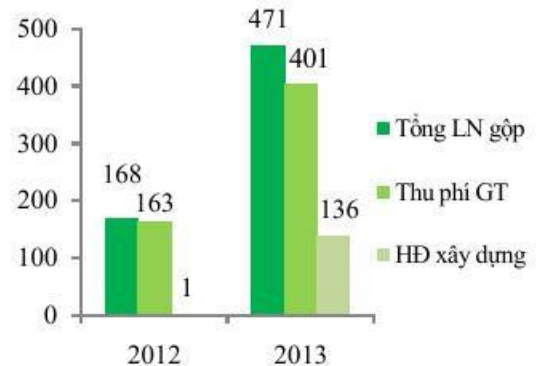
Thu phí giao thông và xây dựng là hai mảng đóng góp chính vào mức tăng trưởng 198% yoy trong DTT cả năm 2013 của CII. DT thu phí giao thông và các khoản thu của hợp đồng chuyển nhượng quyền thu phí trong năm 2013 đã đạt 446,5 tỷ đồng, tăng gấp 1,4 lần so với năm 2012 và đóng góp 63,2% DTT. Kết quả DT thu phí đạt được mức tăng trưởng ấn tượng nhờ (1) Trạm thu phí mới Cam Thịnh bắt đầu thu phí từ 20/05/2013 để hoàn vốn cho dự án BOT mở rộng tuyến Phan Rang – Tháp Chàm, (2) Trạm Bình Triệu thu phí hai chiều để hoàn vốn cho dự án BOT cầu đường Bình Triệu 2-phần 1 GD 2, (3) Trạm XLHN tiếp tục được sử dụng để thu phí nhằm hoàn vốn đầu tư dự án cầu Rạch Chiếc. Ngoài ra trong Q3, CII cũng đã nhận một khoản tiền thanh toán từ UBND Tp.HCM cho việc kết thúc trước hạn hợp đồng thu phí tại trạm Kinh Dương Vương - Điện Biên Phủ.

DT hoạt động xây dựng trong năm 2013 đạt 155,5 tỷ đồng, tăng gấp 16 lần so với năm 2012 và đóng góp 22% DTT, nguyên nhân chủ yếu do từ Q3, CII đã tăng tỷ lệ sở hữu tại CII E&C lên 85,13%, do đó DT xây dựng của công ty con đã được đưa vào BCTC hợp nhất của CII.

**Cơ cấu DT từ năm 2012-2013**



**Cơ cấu LN gộp từ năm 2012-2013**



Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: CII, VCBS tổng hợp

**DTTC năm 2013 suy giảm 64,3% yoy được coi là yếu tố chính dẫn đến LNST giảm mạnh 75,7% yoy.** DTTC 2013 giảm mạnh 64,3% yoy do (i) Thu nhập từ đầu tư chứng khoán và chuyển nhượng các khoản đầu tư tài chính chỉ đạt 106 tỷ đồng (trong khi năm 2012 là 518 tỷ đồng); (ii) CII huy thu cả lãi tiền gửi đã giảm 23 tỷ đồng; (iii) Cổ tức, lợi nhuận được chia giảm gần 17 tỷ đồng; (iv) DT phát sinh từ điều khoản chi phí bảo toàn vốn chủ sở hữu theo hợp đồng BOT giảm gần 60 tỷ đồng.

Ngoài ra, một điểm bất ngờ khác trong BCTC năm của CII là lợi nhuận từ liên doanh liên kết âm 33,2 tỷ đồng, trong khi năm trước đạt 31,5 tỷ đồng. Điều này cũng góp phần dẫn đến LNTT và LNST năm 2013 chỉ đạt 162,5 tỷ đồng (-74,1% yoy) và 118,8 tỷ đồng (-75,7% yoy).

**Vietinbank đã bắt đầu mua lại nợ của CII tại các ngân hàng khác.** Tính đến cuối năm 2013, trên bảng nợ dài hạn của CII đã xuất hiện chủ nợ mới của CII là ngân hàng Vietinbank – CN 11 HCM, với khoản nợ vay lên đến gần 1.360 tỷ đồng. Tuy nhiên điều này không có gì bất thường do đây là khoản nợ vay được Vietinbank mua lại từ các khoản vay hợp vốn VCB-EIB (cuối Q3.2013 là 405,6 tỷ đồng), VCB chi nhánh HCM (851,7 tỷ đồng) và ngân hàng OCB (144,2 tỷ đồng), dựa trên thỏa thuận hợp tác toàn diện giữa CII với Vietinbank mà CII đã công bố trong tháng 11.2013, theo đó Vietinbank sẽ mua lại tổng cộng 3.287,8 tỷ đồng từ các ngân hàng khác.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2014**

**ĐHCĐ đã thông qua mục tiêu năm 2014, DTT đạt 768,19 tỷ đồng (-23,7% yoy), tuy nhiên LNST đạt 233,7 tỷ đồng (+96,7% yoy) và cổ tức tối thiểu 2014 là 12%/VDL (CII đề xuất ủy quyền cho HĐQT căn cứ vào tình hình cụ thể để quyết định sẽ trả cổ tức bằng tiền hay cổ phiếu).**

Cơ sở cho mức DT và LNST nói trên là kế hoạch tái cơ cấu toàn diện công ty, theo hướng phát triển thành mô hình tập đoàn với năm thành phần chính: Cầu đường - CII Road & Bridge; Nước - CII Water, đổi tên từ SII (đang là công ty NY trên sàn HOSE); Xây dựng - CII E&C, tiền thân là công ty 565; Dịch vụ - CII Services và CII Land. Ngoài ra, CII cũng đã ký kết hợp tác với ngân hàng Vietinbank, theo đó ngân hàng này sẽ là đầu mối tài trợ tín dụng cho các hoạt động chính của CII trong tương lai, đồng thời ĐHCĐ CII đã thông qua kế hoạch phát hành TPCĐ cho cổ đông hiện hữu nhằm huy động vốn cho các dự án lớn. Tất cả thông tin trên đã được chúng tôi công bố chi tiết trong bản tin ngày 28/02/2014.

Một điểm rất đáng lưu ý là kế hoạch DT nói trên chưa bao gồm số tiền quyết toán dự án cầu Sài Gòn 2. Dự kiến CII sẽ nhận được đến 405 tỷ đồng, thời gian bắt đầu thanh toán từ Q2, điều này cũng góp phần giúp CII đạt vượt kế hoạch LNST nói trên.

**Kết quả kinh doanh Q1.2014**

**CII đã công bố BCTC hợp nhất Q1.2014, DT đạt 203,5 tỷ đồng (+167,8% yoy) và LNST đạt 97,7 tỷ đồng (+137,5% yoy, hoàn thành 41,8% KH năm).**

Điểm tích cực nhất trong kết quả kinh doanh Q1.2014 là DT thu phí tăng mạnh 187,3% yoy, đạt 130,7 tỷ đồng (đóng góp 64,2% DTT toàn công ty) nhờ công ty được phép tăng phí đối với một số loại xe cơ giới qua cả ba trạm XLHN, Bình Triệu và PR-TC, cộng với một lý do khác là trạm Bình Triệu chỉ thu phí một chiều trong Q1.2013, nhưng trong Q1.2014 đã thu phí hai chiều. Mảng thu phí đã mang lại LN gộp 108,5 tỷ đồng (+177,4% yoy, đóng góp 85,7% LN gộp công ty).

Mảng xây dựng cũng tăng trưởng mạnh, với DT đạt 57,3 tỷ đồng, gấp 7,1 lần cùng kỳ năm trước nhờ CII đưa DT của CII E&C vào báo cáo hợp nhất từ Q3.2013, tuy nhiên mảng này chỉ đạt LN gộp khoảng 18,3 tỷ đồng (đóng góp 14,5% LN gộp toàn công ty).

Trong Q1.2014, chi phí lãi vay đã tăng lên đến 45,9 tỷ đồng (+22% yoy) do nợ vay đang có xu hướng tăng, tuy nhiên nhờ CII đã hoàn nhập dự phòng 27,8 tỷ đồng liên quan đến khoản đầu tư vào cổ phiếu NBB, nên chi phí tài chính chỉ đạt 25,8 tỷ đồng (-36,8% yoy).

Điểm tích cực khác đóng góp đáng kể vào LN ròng cho CII là khoản lãi liên doanh liên kết lên đến 54,7 tỷ đồng (cùng kỳ năm 2013 âm 8,7 tỷ đồng). Theo chúng tôi được biết, khoản lãi này chủ yếu nhờ việc hoàn nhập dự phòng tại công ty Vinaphil (CII nắm 49,5%).

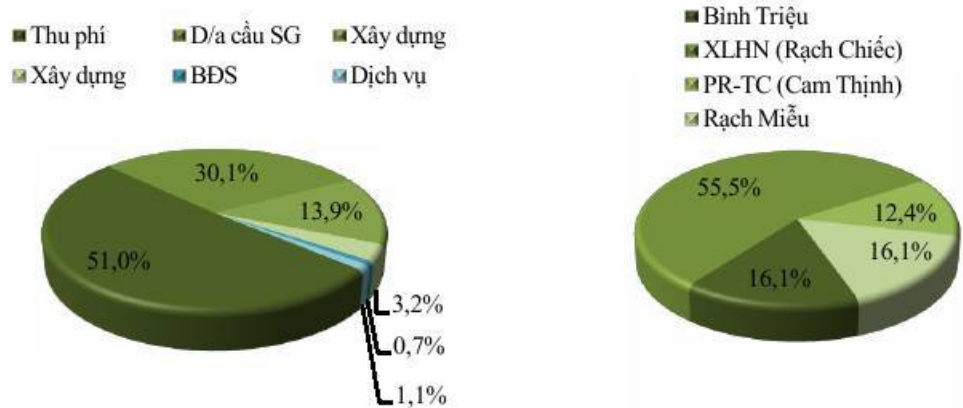
Tổng hợp những yếu tố nói trên, LNTT và LNST Q1.2014 của CII đạt 121,7 tỷ đồng (+71,5% yoy) và 97,7 tỷ đồng (+137,5% yoy).

**Triển vọng kinh doanh năm 2014**

**Hoạt động thu phí giao thông và xây dựng vẫn sẽ là hai mảng đóng góp chính vào DT 2014 của CII, do đó kết quả SXKD 2014 của CII sẽ tốt hơn năm 2013.** Ngay từ đầu năm 2014, CII đã được phép nâng mức phí qua trạm XLHN, Bình Triệu và Cam Thịnh đối với một số loại xe cơ giới, điều này chắc chắn sẽ giúp công ty tăng doanh thu từ cả ba trạm này. Ngoài ra, ngày 14/03/2014, CII đã công bố thông tin về việc nắm giữ khoảng 49,4% vốn tại công ty TNHH BOT Cầu Rạch Miễu. Chúng

tôi cho rằng CII sẽ tiếp tục nâng tỷ lệ nắm giữ lên hơn 51% để đưa DT và LN từ đơn vị này vào BCTC hợp nhất từ Q2/2014. Như vậy trong năm 2014, DT thu phí sẽ đến từ bốn trạm, dự kiến đạt khoảng 675 tỷ đồng, trong đó trạm XLHN đóng góp 380 tỷ đồng, trạm Cam Thịnh 75 tỷ đồng, trạm Bình Triệu 110 tỷ đồng và trạm Rạch Miễu khoảng 110 tỷ đồng.

**Biểu đồ cơ cấu DTT và cơ cấu DT thu phí theo trạm trong năm 2014**



Nguồn: VCBS dự phóng

Mạng xây dựng (CII đã đưa kết quả DT và LN của CII E&C vào BCTC hợp nhất từ Q3.2013) dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp vào DT toàn công ty với mức tăng trưởng kỳ vọng khoảng 10% yoy theo đà phục hồi của nền kinh tế nói chung và các hoạt động xây dựng nói riêng. Lưu ý rằng trong năm 2014, CII E&C sẽ tiếp tục sáp nhập với Công ty Cơ khí Lữ Gia, tuy nhiên điều này không tạo ra nhiều thay đổi trên BCTC hợp nhất của CII.

Chúng tôi cũng được biết kế hoạch thu tiền từ dự án BT cầu Sài Gòn II cũng đã có sự thay đổi theo chiều hướng rất có lợi cho CII, tức là công ty sẽ được UBND Tp.HCM thanh toán khoảng 405 tỷ đồng, chia làm hai đợt trong Q2 và Q4, thay vì khoảng 145 tỷ đồng như kế hoạch cũ. Hiện đang có ý kiến cho rằng CII nên hạch toán khoản này vào DTTC thì hợp lý hơn, tuy nhiên do chính công ty cũng chưa có quyết định gì về phương thức hạch toán, do đó chúng tôi vẫn tạm đưa khoản này vào DTT.

**DTTC tiếp tục là đầu hời lớn trong việc dự phóng LN 2014 của CII.** Theo chúng tôi được biết, trong 6 tháng cuối năm 2014, CII có thể sẽ thoái bớt vốn ở CII E&C thông qua đấu giá quyền mua cổ phiếu. Trong buổi giao lưu giữa CII với các quỹ ĐT vào cuối năm 2013, lãnh đạo CII cũng đã tiết lộ thông tin này. Chúng tôi dự phóng công ty có thể ghi nhận khoảng 160-180 tỷ đồng trong trường hợp thoái bớt vốn thành công.

Ngoài ra, đối với dự án hợp tác với Sawaco để giành quyền cung cấp nước sạch cho 5 quận Tân Bình, 12, Tân Phú, Gò Vấp và Hóc Môn thông qua hình thức đầu tư BOOT, theo lãnh đạo công ty, dự kiến tất cả các dự án nước sẽ do CII xin giấy phép, sau đó sẽ chuyển nhượng lại cho SII và CII sẽ hưởng chênh lệch khoảng 30%, tuy nhiên chúng tôi cũng chưa có thông tin chính thức để lập dự phóng.

Trong Q1.2014, CII đã thực hiện hoàn nhập khoản lỗ gần 39,7 tỷ đồng trích lập dự phòng đầu tư vào cổ phiếu NBB do thị giá NBB đã tăng khá mạnh kể từ Q4.2013. Ngoài ra, CII cũng đã hai lần mua thêm cổ phần NBB, nâng tỷ lệ nắm giữ lên 9,28% (tương đương 3.314.250 cp). Do đó không loại trừ khả năng CII sẽ chốt lời một phần của khoản đầu tư vào NBB nếu thị giá NBB tiếp tục khả quan.

Đối với khoản lỗ liên quan đến công ty liên kết Vinaphil, mà theo chúng tôi được biết trong năm 2013, Vinaphil lỗ một phần do phải trích lập dự phòng ĐTTC khi mua và nắm giữ 16,92 triệu cp CII, tuy nhiên Q1.2014 công ty đã hoàn nhập dự phòng do cổ phiếu CII đã tăng giá trên 26.000 đồng/cp. Xét cả năm 2014, chúng tôi tạm giữ nguyên mức hoàn nhập dự phòng với giá định Vinaphil mua TPCĐ CII và sau đó chuyển đổi thành cổ phiếu tại thời điểm cuối 2014, khi đó giá vốn đầu tư của công ty liên kết này vào CII sẽ khoảng 18.500 đồng/cp. Trong trường hợp CII quyết định nâng tỷ lệ nắm giữ cổ phần tại Vinaphil từ 49,5% lên trên 51% để hợp nhất vào BCTC thì việc dự báo sẽ dễ dàng hơn.

**Nợ vay sẽ tiếp tục tăng trước nhu cầu ĐT, tuy nhiên với những đặc trưng trong hoạt động SXKD của công ty, áp lực chi trả lãi vay chỉ liên quan đến dòng tiền.** Tuy giá trị các khoản nợ vay ngắn hạn và dài hạn đã liên tục tăng trong 3 năm gần đây, nhưng trước nhu cầu đầu tư rất lớn nói trên, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng công ty sẽ tiếp tục gia tăng nợ vay.

Tính đến cuối Q1.2014, tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn của CII là 4.867,3 tỷ đồng, tăng khoảng 3,2% so với thời điểm cuối năm 2013, trong đó nợ vay dài hạn tăng 11% lên đến 3.975,4 tỷ đồng, còn nợ vay ngắn hạn thì lại giảm 12,8% về 891,9 tỷ đồng. Nợ vay dài hạn tăng là do trong tháng 2.2014, Vietinbank đã giải ngân 650 tỷ đồng mua trái phiếu của CII, (kỳ hạn 5 năm, lãi suất = lãi suất tiết kiệm 12 tháng + 3,6%), đây là giai đoạn một của đợt phát hành trái phiếu trị giá 1.200 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng phần còn lại 550 tỷ đồng sẽ tiếp tục được Vietinbank giải ngân trong Q2.2014.

Ngày 25/01/2014, ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch phát hành 1.128,6 tỷ đồng TPCĐ (kỳ hạn 5 năm, lãi trái phiếu 12%/năm, tỷ lệ phân bổ quyền mua 100 cp:1 TPCĐ, giá chuyển đổi thành cổ phiếu là 11.000 đ/cp, có 6 đợt chuyển đổi cách 6, 12, 24, 36, 48 và 60 tháng kể từ ngày phát hành). Công ty sẽ thực hiện chốt danh sách người mua TPCĐ vào ngày 09/05/2014 và thời hạn đóng tiền từ 16/05 đến 12/06/2014. Số tiền thu được CII sẽ đầu tư (1) Dự án cao ốc 152 ĐBP, (2) Thanh toán khoản trái phiếu đến hạn 500 tỷ đồng phát hành vào năm 2007; (3) Bổ sung vốn lưu động cho CII E&C, CII Water...

Theo lịch trả nợ vay dài hạn, tại thời điểm cuối năm 2014 CII sẽ có khoảng 1.141 tỷ đồng nợ dài hạn đến hạn trả (chuyển từ khoản mục Nợ vay dài hạn sang Nợ vay ngắn hạn trên bảng CĐKT). Như vậy nếu không tính đến các khoản vay nợ dài hạn khác có thể phát sinh thêm trong giai đoạn từ Q2 đến cuối năm, chúng tôi dự tính tổng số nợ vay dài hạn sẽ đạt trên 4.770 tỷ đồng, tăng 33,2% so với cuối năm 2013, tổng nợ vay ngắn hạn + dài hạn có khả năng đạt trên 6.200 tỷ đồng, tăng 31,5% so với cuối năm 2013, tỷ lệ nợ vay NH+DH /vốn CSH sẽ lên đến 3,3 lần. Tổng nợ của CII dự phóng lên đến 7.662 tỷ đồng, tăng 27,2% so với thời điểm cuối năm 2013, hệ số nợ/vốn CSH = 4,1 lần.

Tuy nợ vay tăng mạnh nói trên sẽ khiến gia tăng áp lực chi trả lãi vay, nhưng với đặc trưng trong hoạt động SXKD của CII (CII được phép hạch toán chi phí lãi vay đối với các dự án BOT theo một tỷ lệ nhất định/DT), chi phí lãi vay trên bảng lãi lỗ chỉ dự phóng khoảng 230 tỷ đồng (+41,1% yoy), bao gồm cả chi phí lãi vay của hai khoản nợ Vietinbank (1.200 tỷ đồng) và TPCĐ (1.128,6 tỷ đồng). Như vậy áp lực không thực sự lớn hơn năm 2013 bởi hệ số EBIT/chi phí lãi vay xấp xỉ 244%, cao hơn so với mức 201% của năm 2013. Áp lực lãi vay chỉ liên quan đến dòng tiền (lãi vay thực trả luôn cao hơn lãi vay hạch toán trên bảng lãi lỗ), tuy nhiên dòng tiền lại không phải là vấn đề lớn với CII. Ngoài ra, với giá định đa số cổ đông hiện hữu sẽ chuyển đổi TPCĐ thành cổ phiếu khi đến kỳ hạn 6 tháng, CII sẽ có thể hoàn nhập khoản lãi vay đã phân bổ trước đó, khoảng 67,7 tỷ đồng trong năm 2015.

**Tổng vốn đầu tư các dự án trong năm 2014.** Với hai nguồn vốn lớn được bổ sung là từ Vietinbank và TPCĐ, CII sẽ tiếp tục theo đuổi các dự án cũ, cũng như tham gia các dự án mới như Dự án giảm thất thoát nước vùng 4,5,6; Nhà máy nước Tân Hiệp 2 (cung cấp nước sạch cho địa bàn huyện Hóc Môn); Dự án Tân Hóa Lò Gốm, Dự án cao ốc 152 Điện Biên Phủ (quận Bình Thạnh, Tp.HCM), Diamond Riverside (quận 8, Tp.HCM), Dự án Phan Rang giai đoạn 2... tổng vốn đầu tư cho các dự án nói trên trong năm 2014 lên đến 8.060 tỷ đồng, trong đó phần giải ngân trong năm 2014 khoảng 1.767,4 tỷ đồng, không bao gồm dự án chuyển nhượng quyền thu phí cầu Rạch Miễu mà CII đã thực ghi nhận từ Q2.2014 và chưa tính đến dự án BT đường trục Bắc Nam của khu đô thị mới Thủ Thiêm.

Tại buổi giao lưu Vietnam Access Day do Công ty Chứng khoán Bản Việt (VCSC) tổ chức vào cuối tháng 3.2014, CII cũng đã tiết lộ ý định đầu tư vào hai dự án lớn gồm (1) Dự án đường Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận, vốn ĐT dự kiến 800 triệu USD; (2) Dự án Thủ Thiêm Township, vốn đầu tư dự kiến 280 triệu USD. Cả hai dự án hiện đang trong giai đoạn nghiên cứu tiền khả thi, do đó không tác động lên kết quả sản xuất kinh doanh của công ty trong năm 2014.

### Tổng nhu cầu vốn đầu tư các dự án trong năm 2014

STT	Dự án	Tổng vốn ĐT (tỷ đồng)
1	Nhà máy Nước Tân Hiệp 2	1.200
2	Giảm thất thoát nước vùng 456	800
3	BOOT cấp nước 5 quận huyện	800
4	Cầu đường Bình Triệu Phần 2-GĐ2	960
5	Rạch Miễu	100
6	Phan Rang GĐ2	1.200
7	Diamond Riverside	2.000
8	BOT cao ốc 152 Điện Biên Phủ	1.100
<b>TỔNG CỘNG</b>		<b>8.160</b>

*Nguồn: CII, VCBS tổng hợp*

### Đánh giá về CII

CII đã đặt ra kế hoạch năm 2014 cao hơn so với năm trước, nhưng nhờ có thêm trạm thu phí mới, gia tăng cước phí tại tất cả các trạm, nhận thanh toán sớm hơn kế hoạch cho dự án cầu SG 2 cũng như khả năng được cấp phép các dự án nước, xây dựng đường cao tốc mới... nên chúng tôi đánh giá CII sẽ đạt vượt KH năm. Với dự phóng của chúng tôi, LNST 2014 có thể đạt khoảng 305 tỷ đồng (+156,8% yoy, vượt 30,5% KH năm), EPS 2014 đạt gần 2.300 đồng/cp.

Vào ngày 07/05/2014, CII giao dịch không hưởng quyền mua TPCĐ cho cổ đông hiện hữu (XR), ngày thanh toán cuối cùng 12/06/2014. Lưu ý rằng HOSE không điều chỉnh giá tham chiếu cổ phiếu CII tại ngày XR. Theo quan điểm của chúng tôi trong các bản tin trước đây, việc mua TPCĐ sẽ mang lại cơ hội lợi nhuận cao hơn cho cổ đông CII nhờ bình quân giá.

Giá định NĐT đang nắm 100 cp CII trước ngày XR với giá vốn 26.000/cp, giá trị của khoản đầu tư này là 2,61 triệu đồng. Với lượng cổ phiếu nói trên, nhà đầu tư sẽ mua thêm 1 TPCĐ, giá trị khoản đầu tư sẽ là 3,61 triệu đồng. Giá định tiếp là sau 6 tháng, nhà đầu tư sẽ chuyển đổi TPCĐ thành cổ phiếu, khi đó giá vốn bình quân sẽ điều chỉnh về 18.860 đồng/cp.

**Khuyến nghị đầu tư: MUA**

Theo dự phóng của chúng tôi, EPS 2014 của CII đạt khoảng 2.300 đồng/cp trước khi chuyển đổi, và mức này hầu như sẽ không bị pha loãng trong năm 2014 do trong trường hợp việc chuyển đổi diễn ra thời điểm sớm nhất sẽ rơi vào cuối năm 2014, khi đó với thị giá 17.700 đồng/cp, mức P/E 2014 sẽ chỉ khoảng 7,7 lần, đây là mức P/E khá hấp dẫn với một công ty đang có tiềm năng tăng trưởng tốt.

Ngoài ra, chúng tôi cho rằng, nhiều khả năng CII sẽ tạm ứng cổ tức 2014 (12%) trước thời điểm chuyển đổi TPCĐ, điều này sẽ giúp giảm giá vốn cho cổ đông CII và tăng cơ hội lợi nhuận sau khi chuyển đổi. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm MUA cổ phiếu CII.

## CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội  
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024  
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

---

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812

---