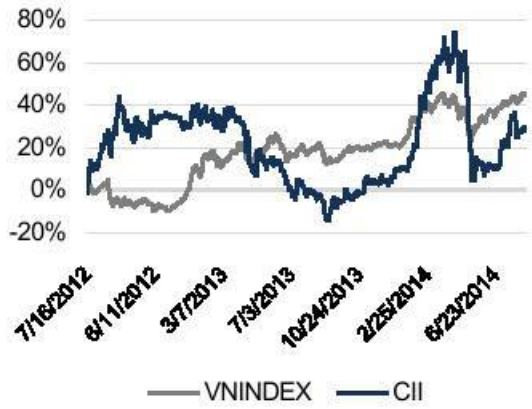
CTCP ĐT Hạ Tầng Kỹ Thuật Tp.Hồ Chí Minh (HSX: CII)

Nguyễn Tấn Quang Vinh
Chuyên viên phân tích
Email: vinhntq@fpts.com.vn
Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext : 7593

Diễn biến tỷ suất sinh lợi cổ phiếu CII



Thông tin giao dịch	12/08/2014
Giá hiện tại (đ/CP)	21.300
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	18.200
Giá thấp nhấp 52 tuần (đ/CP)	14.200
Số lượng CP niêm yết (CP)	112.861.500
Số lượng CP lưu hành (CP)	112.861.500
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	1.204.176
% sở hữu nước ngoài	34,68%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	113
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.427

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên	CTCP ĐT Hạ tầng Kỹ thuật TP. Hồ Chí Minh
Địa chỉ	50 Tôn Thất Đạm, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1, Tp.HCM
Doanh thu chính	Đầu tư xây dựng, khai thác, kinh doanh hạ tầng kỹ thuật đô thị
Chi phí chính	Chi phí thu phí & QLDN
Lợi thế cạnh tranh	Nhiều năm kinh nghiệm đầu tư và phát triển các dự án thu phí BOT
Rủi ro chính	Đầu tư tài chính, biến động lãi suất

Danh sách cổ đông	Tỷ lệ (%)
Nhà nước (HFIC)	19,2%
Nhà đầu tư chiến lược	39,6%
Ban quản trị	3,6%
Khác	37,6%

KQKD Q2/2014 tích cực

(tỷ đồng)	Q1/ 2014	%yoy	Q2/ 2014 (E)	%yoy	6T/ 2014 (E)	KH
DTT	203	167%	205	115%	408	53%
LNST	93	190%	82		175	75%

(E: ước tính của FPTS)

Ước tính LNST Q2/2014 và 6 tháng 2014 của CII lần lượt đạt 82 tỷ đồng và 175 tỷ đồng hoàn thành 75% kế hoạch. Riêng về mảng thu phí, CII hiện đang thực hiện thu phí cho 4 dự án BOT (trạm cầu Rạch Chiếc (XLHN), trạm cầu Bình Triệu 2, Trạm Cam Thịnh, và trạm cầu Rạch Miễu) với tổng doanh thu ước tính cho năm nay khoảng 640 tỷ. Trong đó trạm cầu Rạch Chiếc chiếm tỷ lệ lớn nhất với doanh thu khoảng 340 tỷ. Việc doanh thu tăng mạnh trong năm nay là do từ ngày 1/1/2014, CII được nâng mức thu phí thêm 1.5 lần và có thêm 1 trạm thu phí mới là trạm cầu Rạch Miễu. Ngoài ra, CII sẽ nhận được nguồn giải ngân từ dự án BT cầu Sài Gòn 2 và doanh thu từ dự án này sẽ được ghi nhận trong năm nay.

Chuyển giao 7 dự án BT và BOT cho CII B&R theo giá trị sổ sách 1.955 tỷ.

CII đang lên kế hoạch tái cấu trúc LCG thành CII B&R, và sẽ chuyển giao 7 dự án BT và BOT cho công ty con này theo giá trị sổ sách là 1.955 tỷ. CII B&R sẽ phát hành 48,9 triệu cổ phiếu giá 10.000 đồng/cổ phiếu và 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi giá chuyển đổi 10.000 đồng/cổ phiếu cho CII để trả cho khoản tiền chuyển nhượng.

CII sẽ bán ra thị trường 31,5 triệu cổ phiếu với giá 16.500 đồng/cổ phiếu vào Q3 hoặc Q4/2014, còn trái phiếu chuyển đổi sẽ được bán ra vào Q1/2015 với giá hoán đổi là 18.000 đồng/cổ phiếu.

Triển vọng: Nguồn Thu phí giao thông tăng trưởng tốt trong ngắn hạn và dài hạn

CII có nguồn doanh thu tốt và ổn định từ các DA thu phí hiện tại (chiếm 63% DT năm 2013 và 79% DT năm 2012). Trong ngắn hạn thì mức thuế nhập khẩu ô tô sẽ giảm xuống còn 50% trong năm nay theo lộ trình từ AFTA, cùng với việc giới hạn và xử phạt nặng đối với xe quá tải làm cho lưu lượng xe qua trạm cầu Rạch Chiếc tăng khoảng 20% so với cùng kỳ năm ngoài.

Trong dài hạn, các yếu tố bên ngoài như thông tư 159/2013/TT-BTC về việc thu phí đường bộ thì giá thu phí sẽ tăng từ 2.5 lần tới 3.5 lần cho tới năm 2016 và việc giảm thuế nhập ô tô xuống 35% từ năm 2015 cho các nước ASEAN theo AFTA, xuống 0% từ năm 2018 theo lộ trình của WTO. Bên cạnh đó, theo quy hoạch của thành phố về xây dựng các đô thị vệ tinh thì lưu lượng xe đi qua các cửa ngõ thành phố cũng sẽ tăng cao trong dài hạn.

Dư Kiến Doanh Thu Từ Thu Phí 2014

Tên Dự Án	Doanh Thu Dự Kiến 2014 (tỷ đồng)
Trạm Cầu Rạch Chiếc	340
Trạm Cầu Rạch Miễu	110
Trạm Bình Triệu 2 (phần 1 GĐ 2)	110
Trạm Cam Thịnh	80
Tổng Cộng	**640**

Nguồn: CII

Chúng tôi ước tính LNST 2014 của CII khoảng 346 tỷ đồng (148% KH) trong đó 219 tỷ từ hoạt động kinh doanh hiện tại (ước tính sau khi đã chuyển giao 7 dự án cho CII B&R) và 127 tỷ từ việc bán thành công cổ phiếu CII B&R với tỷ lệ thành công thận trọng là 80%, tương ứng EPS (F) 2014 là 3.002 đồng và EPS pha loãng là 2.092 đồng (CII đã phát hành 1.082 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi giá 11.000 đồng/cổ phiếu, và thời điểm pha loãng là sau ngày 23/1/2015, 6 tháng kể từ ngày phát hành 23/6/2014). Với P/E Forward trung bình của các công ty cùng ngành trên thế giới và sau khi điều chỉnh dựa trên rủi ro giữa thị trường Việt Nam và thị trường quốc gia của các công ty được xem xét, thì P/E Forward điều chỉnh bình quân là 8,36 lần. Theo đó, nếu ước tính theo EPS cơ bản thì CII sẽ có giá mục tiêu là **25.000** cao hơn 17,3% so với giá hiện tại. Do đó, tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể **THÊM** cổ phiếu CII.

Khuyến Nghị: THÊM

Mô Hình P/E	Giá trị
EPS cơ bản	3.002 đồng
EPS pha loãng	2.092 đồng
P/E Forward trung bình	8,36
Giá mục tiêu	**25,000**

Tên Công Ty	Mã CK	Quốc Gia	Vốn Hóa (tỷ đồng)	Doanh Thu (tỷ đồng)	ROE	P/E trailling	P/E Forward	P/E F Điều chỉnh
HO CHI MINH CITY INFRASTRUCT	CII VN	Vietnam	2,427	935	8.69	17.15		
BANGKOK EXPRESSWAY PUB CO	BECL TB	Thailand	19,590	5,445	10.70	13.46	10.01	7.81
IL&FS TRANSPORTATION NETWORK	ILFT IN	India	18,251	22,983	10.24	9.78	10.17	9.49
CITRA MARGA NUSAPHALA PER PT	CMNP IJ	Indonesia	16,532	1,943	12.99	23.54	16.13	12.86
LINGKARAN TRANS KOTA HLDGS	LTK MK	Malaysia	12,947	2,461	28.55	14.53	12.38	9.02
YUEXIU TRANSPORT INFRASTRUCT	1052 HK	Hong Kong	22,616	5,993	6.77	11.84	8.27	5.91
MARSEILL TUNNEL PRADO-CARENA	SMTPC FP	France	4,998	1,104	22.07	15.33	12.04	9.19
SICHUAN EXPRESSWAY CO-H	107 HK	China	28,255	29,296	9.55	6.49	6.10	4.26
						Trung Bình		**8.36**

Nguồn: Bloomberg

Chiến lược phát triển trở thành doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư và khai thác cơ sở hạ tầng ở Việt Nam.

1. ***Tái cấu trúc CII thành công ty holdings. Theo đó, CII Holdings sẽ nắm giữ 5 công ty con bao gồm:***

- **CII Bridge&Road (B&R):** chiu trách nghiệm nắm giữ cổ phần chính tại dự án BOT thu phí, và được tái cấu trúc từ CTCP Cơ Khí - Điện Lữ Gia (HSX:LGC).
- **CII E&C:** chịu trách nghiệm xây dựng các dự án của CII. CII E&C thành lập vào năm 2013 được tái cấu trúc từ Cty 565.
- **CII water:** đầu tư vào hạ tầng về nước (mảng đầu tư chiến lược trong thời gian tới) và đã được thành lập từ năm ngoái tái cấu trúc từ SII. Hiện đang triển khai các dự án như:
  - Vừa xin mua lại đường ống cấp nước từ 2 công ty MTV Trung Hòa và Tân Hòa để thực hiện DA cấp thoát nước

Dự Án BT Cầu Sài Gòn 2

Dự Án BOT Cầu Rạch Chiếc

Dự Án BOT Cầu Bình Triệu 2

cho khu vực 5 quận/huyện (Gò Vấp, Tân Bình, Tân Phú, Q.12 và Hóc Môn).

- DA Tân Hiệp 2 (CII tham gia 43%, với tổng vốn đầu tư 1200 tỷ), DA giảm thất thoát nước vùng 4-5-6 (CII tham gia 51%, tổng vốn 750 tỷ).
- Hợp tác với nhà đầu tư chiến lược Manila Water (công ty con của Ayala – tập đoàn lớn về hạ tầng nước ở Phillipines)

- **CII Land:** đầu tư vào mảng BĐS. Dự kiến sẽ được thành lập vào Q1 hoặc Q2/2015
  - Hiện tại đang chuẩn bị tiến hành XD DA cao ốc Vp/căn hộ 152 Điện Biên Phủ và DA Diamond Riverside (CII tham gia 80% và NBB 20%) vào Q3/2014 dự kiến hoàn thành trong 1.5 năm và mở bán vào khoảng Q1/2015.
  - Sở hữu quỹ đất gồm 89 lô (5ha) tại khu vực Thủ Thiêm (đoạn vừa qua cầu Thủ Thiêm). Đây là lô đất có được thông qua việc "làm hạ tầng đổi đất" của CII tại khu vực đô thị mới Thủ Thiêm.
- **CII service:** thành lập vào năm 2013. Chịu trách nhiệm cung cấp dịch vụ thu phí vào bảo trì cho các dự án BOT.

Theo kế hoạch CII holdings sẽ nắm giữ ít nhất 51% cổ phần tại các công ty con và giữ ít nhất 2 vị trí quan trọng trong hội đồng quản trị và ban điều hành. Việc tái cấu trúc cũng sẽ góp phần phân hóa vốn đầu tư theo mức độ rủi ro cho NĐT và sẽ giúp cho việc đánh giá tốt hơn hiệu quả hoạt động trên từng lĩnh vực.

2. *Kế hoạch huy đông vốn cho CII B&R:*

Theo kế hoạch CII Holdings sẽ chuyển giao 7 dự án BOT và BT hiện tại cho CII B&R. Mức giá chuyển nhượng sẽ bằng giá trị sổ sách của các dự án này với tổng giá trị là 1.955 tỷ:

Tên dự Án	Thực trạng	Giá trị sổ sách (tỷ Đồng)
Rạch Chiếc	Đang thu phí	282,4
Bình Triệu (phần 2 GĐ 2)	Sắp khởi công	
Cầu Sài Gòn 2	Đang khai thác	1.052
Phan Rang-Tháp Chàm (GĐ 1)	Đang thu phí	266,8
Phan Rang-Tháp Chàm (GĐ 2)	Sắp khởi công	
Rạch Miễu	Đang thu phí	82,8
Mở rộng XLHN	Đang thi công	271,0
	Tổng Cộng	**1.955**

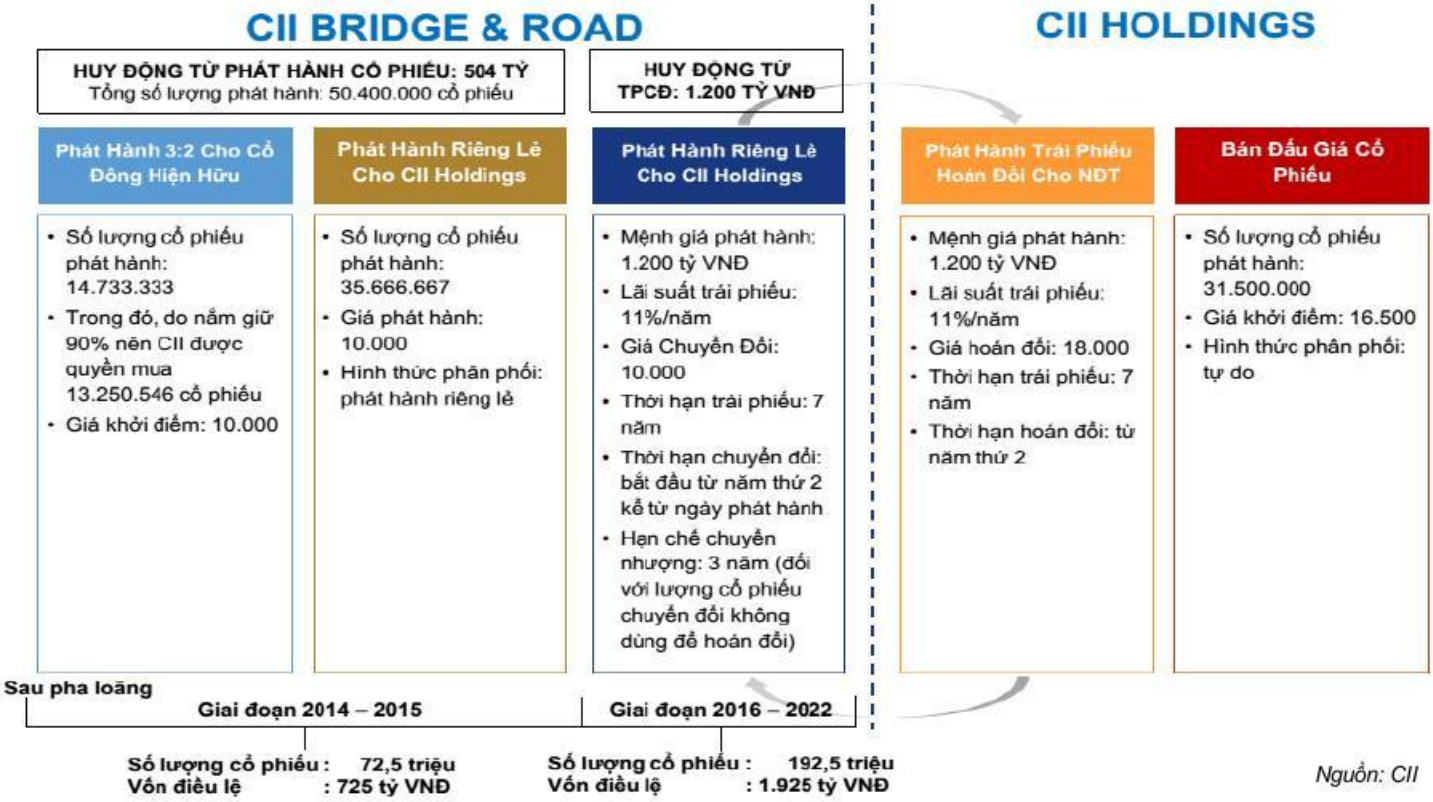
Nguồn: CII

Việc chi trả cho số tiền chuyển nhượng này sẽ được CII B&R thực hiện thông qua phát hành cổ phiếu và trái phiếu chuyển đổi cho CII Holdings theo cơ cấu:

Nguồn huy động	Số tiền huy động (tỷ đồng)
VCSH	228,6
Trái phiếu chuyển đổi	1.200
Cổ Phiếu	504
Vay bổ sung vốn lưu động	22,4
Tổng Cộng	**1.955**

Nguồn: CII

Phương án huy động vốn cho CII B&R



Nguồn: CII

Theo kế hoạch CII B&R sẽ phát hành cổ phiếu tỷ lệ 3:2 cho cổ đông hiện hữu giá 10.000 đồng/cổ phiếu tương ứng số lượng cổ phiếu phát hành là 14,7 triệu cổ phiếu. CII Holdings nắm giữ 90% của LGC nên sẽ được quyền mua 13,2 triệu cổ phiếu. Ngoài ra, CII B&R cũng sẽ phát hành riêng lẻ 35,7 triệu cổ phiếu cho CII Holdings với giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, CII Holdings sẽ nhận từ CII B&R tổng cộng là 48,9 triệu cổ phiếu.

Sau đó, CII holdings sẽ bán ra ngoài 31,5 triệu cổ phiếu của CII B&R (20 triệu cổ phiếu bán cho các nhà đầu tư lớn, 11 triệu cổ phiếu bán trên sàn HOSE) với giá 16.500 đồng/cổ phiếu vào Q3 và

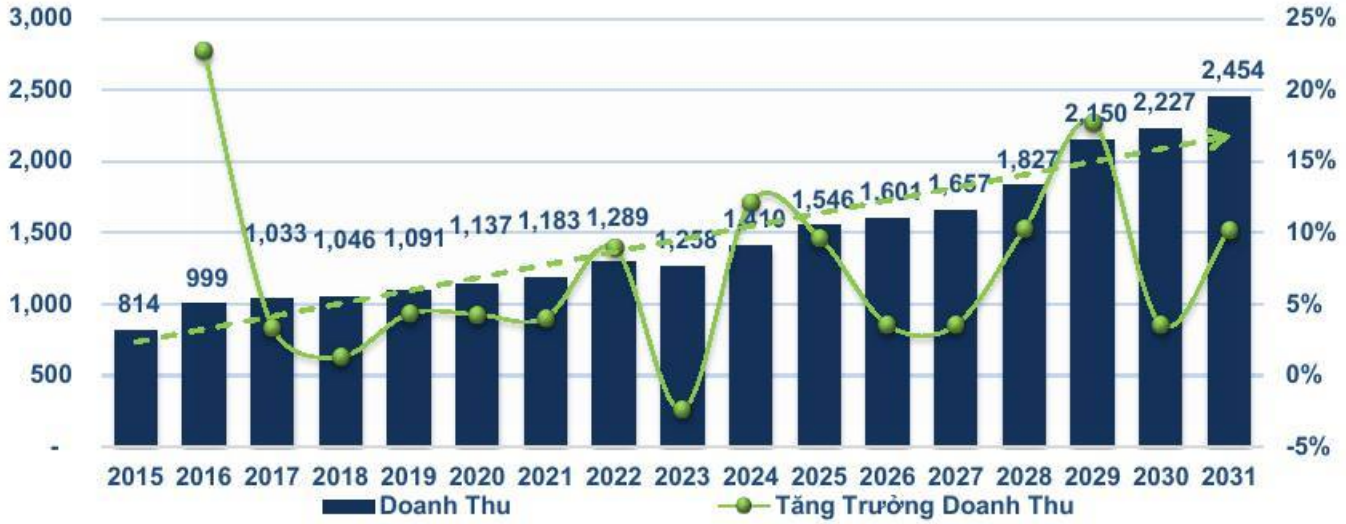
Q4/2014. Dự kiến nếu chào bán thành công thì CII Holdings sẽ còn nắm giữ 37.32 triệu cổ phiếu chiếm 51% trong cơ cấu cổ đông của CII B&R. Hiện tại, qua trao đổi với CII Holdings thì đã có danh sách các nhà đầu tư lớn tham gia mua cổ phiếu từ CII B&R, tuy nhiên danh sách cuối cùng chưa được công bố chính thức. Do vậy, khả năng thành công của đợt phát hành này là khá cao và theo dự kiến thì CII Holding sẽ thu về được 205 tỷ lợi nhuận ròng từ chênh lệch giá. (6.500 x 31.5 triệu cổ phiếu).

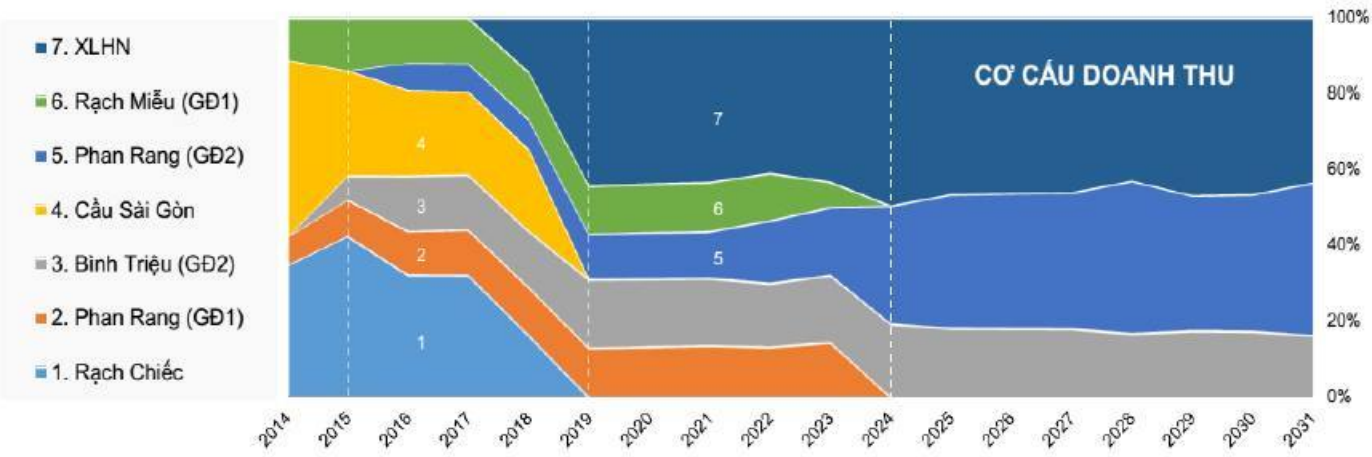
Sau đó 6 tháng, CII B&R sẽ phát hành 1.200 tỷ trái phiếu chuyển đổi cho CII Holdings với lãi suất 11% thời hạn 7 năm, và thời hạn chuyển đổi bắt đầu từ năm thứ 2 với giá chuyển đổi là 10.000 đồng/cổ phiếu.

CII holdings sẽ phát hành trái phiếu chuyển đổi nhận được từ CII B&R với giá chuyển đổi thành cổ phiếu là 18.000 đ/cp. Vì phải nắm giữ ít nhất 51% trong cơ cấu CII B&R, nên CII Holdings chỉ có thể bán ra lượng trái phiếu chuyển đổi tương đương với 59,14 triệu cổ phiếu. Theo đó, nếu chào bán thành công CII Holdings sẽ thu lợi 473 tỷ, tương đương mức lợi nhuận 8.000 đồng/cổ phiếu.

3. Nguồn doanh thu dự kiến cho CII B&R

Tăng trưởng doanh thu 2014-2031





Nguồn: CII

Theo ước tính, nguồn doanh thu từ việc thu phí của CII B&R sẽ đạt 814 tỷ năm và tăng bình quân 6,8% trong giai đoạn 2015-2031. Trong giai đoạn đầu nguồn doanh thu đến chủ yếu từ dự án BT cầu Sài Gòn 2 và dự án BOT Rạch Chiếc, và giai đoạn sau doanh thu sẽ đến từ dự án BOT XLHN và dự án Phan Rang giai đoạn 2. Tuy nhiên, ước tình này dựa trên các dự án hiện tại chưa tính tới các dự án tiềm năng khác trong tương lai. Nên mức doanh thu này sẽ còn có tiềm năng tăng trong dài hạn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DXG nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại http://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội,Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax:(84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax:(84.511) 3553888