CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN TRƯỜNG SƠN
TS SECURITIES INCORPORATED

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM - CII

Ngành: Xây dựng nhà các loại

Giá mục tiêu: 26,400

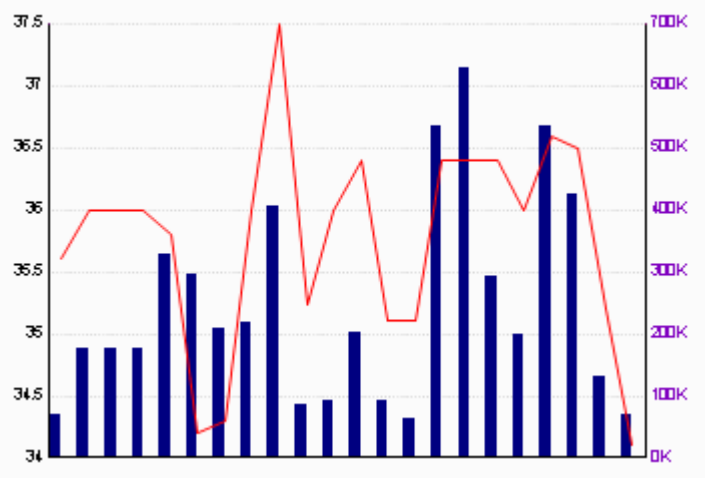
Khuyến nghị: Bán

Giá tham chiếu ngày (16/3/11): 34.100

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

CII ra đời năm 2002 với tư cách là một tổ chức đầu tư tài chính nhằm mục đích xã hội hóa lĩnh vực đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng đô thị của TP.HCM. Sau hơn 9 năm hoạt động, Công ty đã đầu tư trên 9.000 tỷ đồng chủ yếu vào các dự án cơ sở hạ tầng của thành phố và từng bước mở rộng đầu tư ra các tỉnh bạn. Các dự án của CII thuộc các lĩnh vực cầu đường giao thông, sản xuất nước sạch, hạ tầng KCN, hạ tầng KDC.

Ngoài lĩnh vực thu phí giao thông, đầu tư hạ tầng kỹ thuật và bất động sản, CII còn tham gia hoạt động đầu tư tài chính vào các doanh nghiệp và các dự án khác.



Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 69.8(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	CII	Ngành
Ngày niêm yết:	24/02/2006	57(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	75,081,000	1.677.206.293
Vốn hóa (tỷ đồng):	2.560,26	33.342,49
EPS (4 Quý gần nhất):	4.818	2.596
Giá trị sổ sách:	18.405	12.959
P/E (16/3/11)	7.08	7,66
P/B (16/3/11)	1,9	1,53

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	229,05	202,59	188,09
Tăng trưởng (%)	*29,09*	*-11,55*	*-7,16*
Giá vốn hàng bán	-44,45	-14,75	-18,86
Tỷ lệ lãi gộp (%)	80,59	92,72	89,97
Chi phí hoạt động	-106,47	-118,12	-126,05
Lợi nhuận sau thuế	132,78	316,25	358,16
Tăng trưởng (%)	*38.57*	*138.17*	*13.25*
Tổng tài sản	1.931,00	2.490,17	3.094,34
Tăng trưởng (%)	*14,15*	*28,96*	*24,26*
Nợ phải trả	1.147,47	1.281,28	1.712,20
Vốn điều lệ	400,20	500,54	750,96
Vốn chủ sở hữu	783,54	1.208,89	1.382,14

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.37	0.77	0.62	0.56	1,91	0.60	2.02	0,66
Thanh toán hiện hành:	Lần	0.37	1.26	0.63	1.54	1.92	1.17	2.03	1,14
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,5	0,77	1,00	0,68	0,51	0,75	0,55	0,78
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	1,19	3,55	1,46	3,83	1,06	3,20	1,24	4,12

P/E thị trường ngày (16/3/11):	9,71
Thị giá thị trường ngày (16/3/11):	34.100
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	73,500
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	32,400
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	288,463

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Qua từng năm, lợi nhuận sau thuế liên tục tăng với tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 29% (sau khi đã loại bỏ tốc độ tăng trưởng đột biến trong năm 2007 & 2009). Năm 2009, tuy doanh thu thuần giảm nhẹ so với năm 2008 nhưng do sự tăng đột biến của doanh thu tài chính nên LNST vẫn đạt kết quả cao như vậy.

Dựa trên cơ cấu lợi nhuận từng quý, có thể thấy lợi nhuận của Công ty chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh chính và hoạt động tài chính. Trong 3 quý cuối năm 2010, LN chủ yếu đến từ hoạt động tài chính.

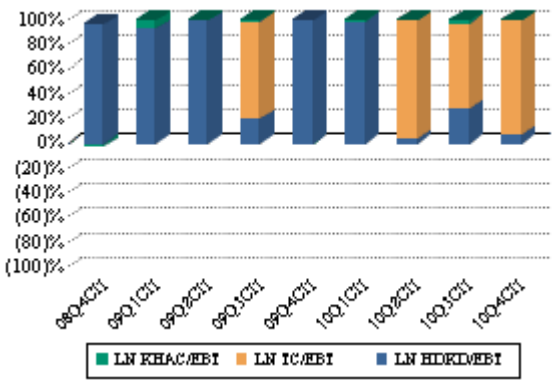
Trong cơ cấu tổng doanh thu thời gian qua, doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính chiếm trên 68%, còn lại đến từ hoạt động thu phí giao thông. Trong doanh thu từ hoạt động đầu tư tài chính, trên 80% là doanh thu từ hoạt động tài chính khác, dựa trên những thông tin và dữ liệu chúng tôi có thì Công ty không nói rõ về hoạt động đầu tư tài chính khác này là gì? Do vậy, chưa đủ cơ sở để nhận định về sự ổn định trong doanh thu và lợi nhuận của Công ty.

Hiện nay, CII đang tiến hành đầu tư nhiều dự án như: dự án BOT mở rộng xa lộ Hà Nội, dự án BOT cao ốc 152 Điện Biên Phủ, dự án chuyển nhượng quyền thu phí giao thông xa lộ Hà Nội (ứng vốn đầu tư cầu Rạch Chiếc), dự án đầu tư xây dựng mở rộng tuyến tránh QL1A đoạn qua thành phố Phan Rang – Tháp Chàm, tỉnh Ninh Thuận. Để có vốn đầu tư cho các dự án này, trong tháng 2/2011 Công ty đã tiến hành phát hành trái phiếu riêng lẻ, huy động 15 triệu USD từ các nhà đầu tư do Goldman Sachs Asset Management quản lý. Việc này đã nâng tổng số vốn vay từ GS của CII lên tới 40 triệu USD. Số trái phiếu này đều là trái phiếu chuyển đổi, thời hạn 5 năm và lãi suất cố định 4%/năm, quyền chuyển đổi trái phiếu bắt đầu được thực hiện từ năm thứ 2.

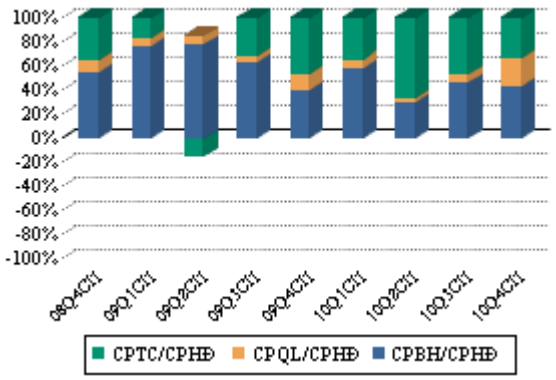
Ngoài những dự án BOT, CII cũng thực hiện đầu tư một số dự án bất động sản như: Dự án KDC Tân An Hội, dự án khu tái định cư Tam Tân… Trong năm 2011, dự kiến CII sẽ hoàn thành việc bàn giao căn hộ tại Khu chung cư quận 5, việc bán căn hộ đã được hoàn tất trong năm 2010.

Do phải sử dụng nhiều vốn vay nên trong cơ cấu chi phí hoạt động có thể thấy chi phí tài chính chiếm tỷ trọng tương đối lớn. Các khoản vay của CII chủ yếu là vay dài hạn, do vậy rủi ro lãi suất sẽ ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh của Công ty. Trước những biến động của lãi suất, CII đã có kế hoạch tất toán toàn bộ khoản vay thương mại 678 tỷ đồng phải chịu ảnh hưởng của biến động lãi suất trong quý 1/2011.

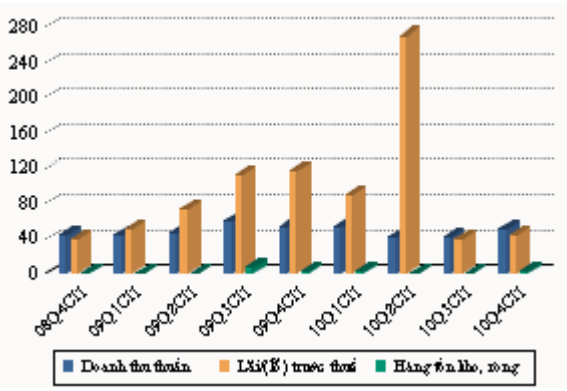
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 1.94 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Qua biểu đồ ROA – ROE và EPS có thể thấy qua từng quý khả năng sinh lời của Công ty là không ổn định và đang có xu hướng đi xuống. So với các doanh nghiệp cùng ngành khả năng sinh lời của Công ty ở mức khá.

So với mức trung bình ngành CII sử dụng nợ ít hơn, các khoản nợ của Công ty chủ yếu là nợ dài hạn. Các chỉ số về khả năng thanh toán cho thấy Công ty đảm bảo khả năng thanh toán và chỉ tiêu này của CII là tốt hơn hẳn mức trung bình ngành.

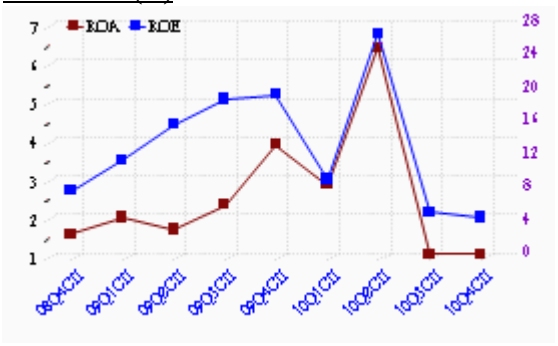
Chỉ số Z không ổn định và đang có xu hướng đi xuống. Tuy sử dụng ít nợ hơn so với trung bình ngành, chỉ số khả năng thanh toán tốt hơn mức trung bình ngành nhưng giá trị của các khoản vay lại rất lớn (tính đến hết quý 4/2010 thì tổng nợ vay dài hạn phải trả lãi là 1.065,4 tỷ đồng, và hiện tại Công ty đang có 1 khoản vay ngoại tệ từ việc phát hành trái phiếu chuyển đổi cho tổ chức GS lên tới 40 triệu USD). Do vậy, trước những diễn biến không ổn định của tỷ giá và lãi suất thì rủi ro tỷ giá , lãi suất là một vấn đề đáng lo ngại đối với tình hình tài chính của Công ty. Dựa trên chỉ số Z thì hiện tại, CII đang nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính.

Trên 38% tổng tài sản của CII được dùng vào đầu tư tài chính dài hạn. Trong cơ cấu đầu tư dài hạn của Công ty thì: trên 50% dùng để đầu tư vào dự án và công ty con, 13% đầu tư vào cổ phiếu, còn lại là đầu tư dài hạn khác. Giá trị của các khoản đầu tư này hiện nay khoảng 1.368 tỷ đồng, do vậy tuy tỷ trọng thấp nhưng trong giai đoạn thị trường chứng khoán đang gặp khó khăn hiện nay thì việc đầu tư vào cổ phiếu sẽ chứa đựng nhiều rủi ro cho CII.

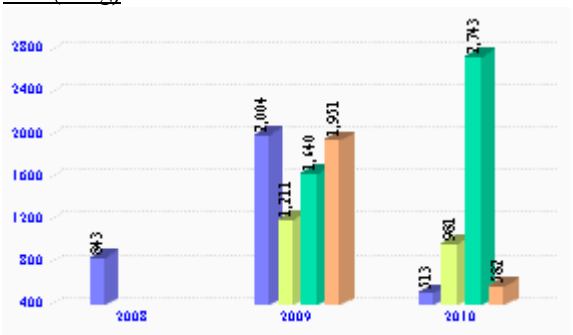
Dựa trên BCTC 4 quý/2010, chúng tôi dự kiến năm 2010 kết quả kinh doanh của Công ty như sau: Doanh thu thuần là 188,09 tỷ đồng đạt khoảng 83% kế hoạch năm, LNST là 358,16 tỷ đồng đạt khoảng 80% kế hoạch năm, EPS tương ứng là 4.818 đồng/cổ phiếu. Việc không đạt được kế hoạch kinh doanh năm là do trong năm 2010 hoạt động thu phí giao thông của Công ty gặp nhiều khó khăn.

Kết luận: CII là doanh nghiệp hoạt động mạnh trong lĩnh vực đầu tư các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng, thu phí giao thông tại khu vực Tp.HCM. Hiện tại, khả năng sinh lời của Công ty ở mức khá so với ngành, nhưng đang có xu hướng đi xuống và không ổn định; Công ty đang nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính. Dựa trên EPS dự kiến, P/E ngành và phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu CII là 26.400 đồng. Mức giá giao dịch trên thị trường hiện tại đã vượt qua mức giá mục tiêu. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị giai đoạn này nhà đầu tư nên xem xét bán ra cổ phiếu CII.

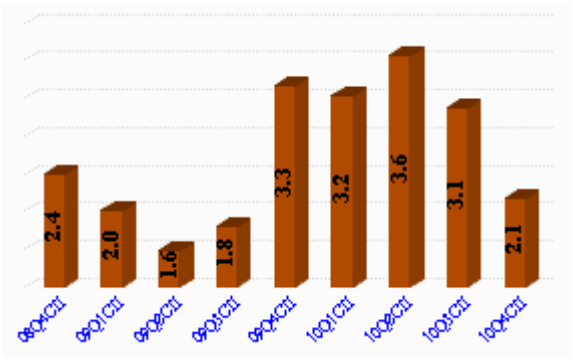
ROA - ROE (%)



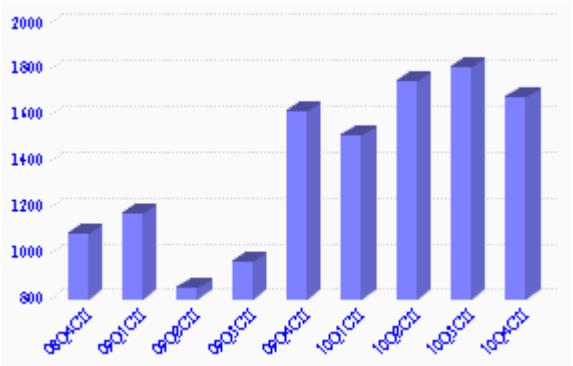
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (57 CÔNG TY)

Xây dựng nhà các loại

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 16/3/2011	EPS (đồng) 2008	EPS (đồng) 2009	4 quý gần nhất	ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
1	HBC	32.900	546	3.114	8.716	22.66	2.06	18.292	4.77
2	VC1	38.400	2.870	4.097	8.033	33.11	1.66	4.374	4.78
3	NBB	72.500	3.682	6.078	7.815	17.20	2.02	13.196	9.19
4	VRC	23.000	876	3.485	7.618	45.06	2.75	0	3.02
5	V21	21.300	2.119	4.745	7.164	58.22	2.15	0	2.97
6	CVN	24.600	683	3.154	6.444	44.12	2.57	0	11.26
7	QCG	20.200	272	3.694	6.316	31.13	2.04	0	6.20
8	VMC	47.800	5.712	6.364	5.421	17.82	1.75	4.615	8.82
9	CNT	14.000	2.687	5.736	5.372	23.44	2.30	4.721	3.39
10	VC2	32.200	5.845	4.952	5.112	18.79	1.82	6.836	6.10
11	L18	18.800	4.741	3.888	5.088	25.80	1.61	3.124	4.36
12	CII	34.100	3.318	6.318	4.818	25.91	1.94	3.828	7.08
13	ICG	16.100	1.829	2.693	4.468	34.30	2.50	0	4.12
14	VC3	49.400	3.801	3.867	4.396	17.52	1.39	6.591	11.09
15	SC5	29.400	3.390	3.644	3.845	15.47	1.46	1.845	8.01
16	IDV	22.100	2.055	1.532	3.818	31.82	0.99	0	5.57
17	NHA	31.800	1.343	1.103	3.808	28.07	2.17	0	8.35
18	LIG	14.300	2.569	3.415	3.634	27.90	1.71	0	4.74
19	LCS	13.900	1.903	2.313	3.498	25.24	3.10	0	4.18
20	VC6	12.600	2.959	3.553	3.493	21.26	2.04	1.442	5.69
21	VC9	11.000	1.635	2.936	3.456	21.10	1.12	2.904	4.77
22	CTN	11.500	1.888	2.139	3.143	14.98	1.02	7.332	4.38
23	B82	16.900	3.570	4.785	3.110	20.75	1.86	216	6.20
24	SCL	20.300	6.068	2.710	3.062	19.98	5.79	0	6.63
25	HTB	35.200	96	718	2.912	25.25	2.30	0	12.09
26	SKS	13.200	2.051	3.067	2.867	19.25	2.51	672	5.75
27	VC7	14.900	1.723	2.369	2.865	17.76	1.29	3.155	5.70
28	CMC	18.800	-7.576	2.972	2.810	16.17	3.36	5.000	6.69
29	CDC	23.400	5.958	3.380	2.757	13.89	1.92	3.889	8.49
30	HUT	14.500	1.813	1.228	2.719	21.50	0.69	309	5.45
31	PVX	16.300	1.746	1.526	2.516	27.35	1.99	0	6.48
32	PDR	28.200	93	1.123	2.514	21.48	2.93	0	11.22
33	VC5	14.000	3.006	4.080	2.459	17.31	1.48	1.966	5.69
34	DIC	14.100	2.380	2.268	2.417	15.92	3.61	803	7.49
35	NTB	12.200	27	5.259	2.401	15.39	1.24	0	5.08
36	SDU	30.200	5.182	5.183	2.375	14.15	1.15	0	16.95
37	CLG	18.400	1.064	4.380	2.344	14.88	1.21	0	7.85
38	PXI	10.000	2.952	2.780	2.251	20.15	2.39	0	4.44
39	VCC	10.000	2.070	2.186	2.239	16.18	1.47	650	6.70
40	SDS	21.000	2.182	2.923	2.150	18.71	1.20	72	9.61
41	PVV	17.200	-1.007	1.417	2.121	16.85	0.88	0	24.33
42	OGC	18.000	4	225	2.111	16.39	2.05	0	8.53
43	HTI	9.500	1.009	1.349	1.702	15.05	1.24	0	5.58
44	C92	17.400	866	1.853	1.575	11.89	1.18	0	12.63
45	PHH	11.600	3.261	4.148	1.540	9.99	1.87	0	7.68
46	PXM	8.300	1.176	1.982	1.303	12.06	1.37	0	6.37
47	CTA	12.000	0	0	1.110	10.22	1.60	0	9.40
48	CID	10.800	1.207	935	1.098	8.41	2.06	2.500	9.83
49	DCC	19.700	1.137	2.050	1.038	5.15	2.04	8.853	18.97
50	VCG	19.100	3.638	1.099	949	15.60	0.98	841	28.07

51	VCH	7.700	1.329	1.605	887	7.97	1.06	0	8.27
52	CIC	8.100	1.385	2.746	430	2.49	1.05	4.864	18.99
53	VPH	16.800	1.400	4.300	424	2.33	0.75	690	42.24
54	HHL	6.800	4.344	1.650	256	2.11	2.08	0	26.58
55	VNI	11.500	79	143	173	1.66	2.10	328	65.04
56	PSG	9.300	0	621	0	0.00	0.00	0	0.00
57	PTC	13.700	511	5	-118	-0.51	1.47	13.535	-113.26

Ghi chú:
Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.
LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp
Z >2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z <1.2: Báo động về rủi ro tài chính

---

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS 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 TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)
Webside: www.tss.com.vn