CÔNG TY XÂY DỰNG & KINH DOANH ĐỊA ỐC TÂN KỶ

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

BÁO CÁO NIÊM YẾT

20/11/2009

GIỚI THIỆU CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU NIÊM YẾT - TAKCO

Thông tin chung:

Tiền thân của Công ty Takco là công ty TNHH Xây dựng – Dịch vụ Tân Kỷ, thành lập mới năm 1999. Sau 8 năm hoạt động, công ty chuyển thành cổ phần và đến 09/2009 Takco đủ điều kiện trở thành công ty đại chúng và đủ điều kiện niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Sau nhiều lần tăng vốn Điều lệ, Takco từ một đơn vị nhỏ lẻ, quy mô vốn vài tỷ đồng, nay đã tăng lên trên 60 tỷ và dự kiến kế hoạch sẽ tiếp tục tăng vốn trong tương lai.

Ra đời trong điều kiện nền kinh tế Việt Nam và khu vực đang phải giải quyết hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á năm 1997, Takco bước vào các năm đầu tiên trong hoạt động kinh doanh đầy khó khăn. Tuy nhiên, 10 năm vừa qua đã chứng kiến sự trưởng thành dần dần của công ty về chiến lược phát triển kinh doanh, con người, nguồn vốn cũng như mạng lưới đối tác kinh doanh ngày một mở rộng cả về chiều rộng (*về mặt địa lý và ngành nghề*) và chiều sâu (*về mức độ tham gia vào các dự án*) của Takco.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu chính

Đơn vị tính: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007A	2008A	9 tháng 2009A	2009E	2010E
Tổng giá trị tài sản	244.868	438.796	420.491	n/a	n/a
Doanh thu thuần	205.312	467.524	246.404	410.000	550.000
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	9.303	10.635	11.461	n/a	n/a
Lợi nhuận khác	317	314	1.033	n/a	n/a
Lợi nhuận trước thuế	9.620	10.949	12.494	n/a	n/a
Lợi nhuận sau thuế	6.926	8.311	10.307	15.000	23.000
Tỷ lệ Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	3,37%	1,78%	4,1%	3.66%	4.18%
Thu nhập cơ bản trên cổ phần EPS (đồng)	1.411	1.524	1.704	2.480	2.875
Giá trị sổ sách trên cổ phiếu	13.247	13.859	n/a	14.583	13.468
Tỷ lệ cổ tức	20%	10%		20% (*dự kiến cả năm*)	25%
Tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức	70,17%	66,17%	n/a	n/a	n/a

Nguồn: Kế hoạch Công ty Takco và SSI Research ước tính

Ngành nghề kinh doanh và dòng sản phẩm chính

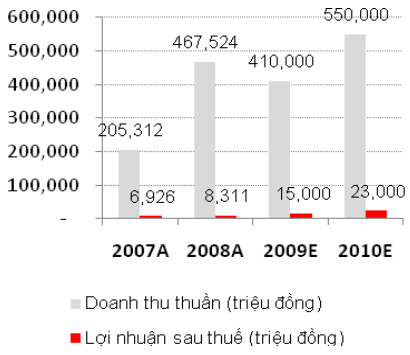
Khi thành lập, Takco hoạt động như một ngành phụ trợ phục vụ cho phát triển hạ tầng và các cơ sở kinh tế của Thành phố HCM. Takco hướng tới các khách hàng là tổ chức có nhu cầu xây dựng hạ tầng nhà xưởng, các tòa nhà chung cư, khu công nghiệp. Trong các năm tiếp sau, Takco lại tiếp tục mở rộng sang mảng tư vấn lập dự án hạ tầng, bất động sản và môi giới. Mặc dù Công ty hoạt động trên nhiều ngành nghề trong lĩnh vực xây dựng, bất động sản, nhưng Takco chủ trương phát triển chính trên hai thế mạnh chủ yếu: xây dựng công nghiệp và dân dụng; phát triển kinh doanh bất động sản. Trên thực tế, công ty sử dụng hai ngành này như hai công cụ bổ trợ cho quá trình phát triển nhằm tiết kiệm chi phí sản xuất và các chi phí cơ hội trong quá trình kinh doanh để nhằm tạo hiệu quả cao cho các dự án mà công ty tham gia và từ đó mang lại giá trị cao nhất cho cổ đông.

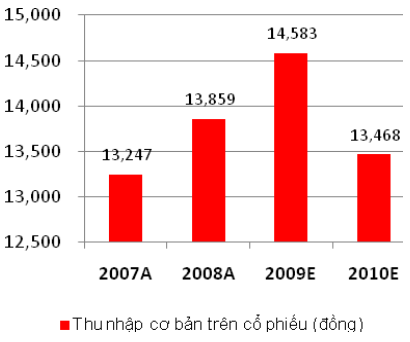
Vũ Cường
Chuyên viên phân tích
cuongv@ssi.com.vn

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Chỉ số thị trường

	20/11/2009
Giá *(VND) OTC*	n/a
Tổng lượng cổ phiếu lưu hành	6.05 triệu
Vốn hóa thị trường *(tỷ VND)*	n/a
Sở hữu nước ngoài *(%)*	n/a
Sở hữu nhà nước (%)	0.0%





SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Đánh giá các nguồn lực của Takco và Vị thế của công ty trong ngành

Lợi thế từ một công ty xây dựng lâu năm: Ra đời trong vai trò là một công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng từ năm 1999, Takco theo thời gian phát triển trong khu vực kinh tế Thành phố HCM, nơi có tốc độ phát triển bậc nhất Việt Nam (*Xem bảng 1: Tăng trưởng GDP của HCMC so với cả nước*). Takco đã tích lũy được nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng với các công nghệ, trang thiết bị (*xem phần công nghệ phía dưới*), và đặc biệt công ty không ngừng mở rộng mạng lưới đối tác để phục vụ cho quá trình mua nguyên vật liệu phục vụ kịp thời cho các công trình xây dựng (*xem phần thế mạnh mạng lưới đối tác phía dưới*). Thế mạnh kinh nghiệm, công nghệ và mạng lưới đối tác bền vững đã không ngừng hỗ trợ Takco duy trì và phát triển được hoạt động kinh doanh trong khu vực thị trường phát triển và cạnh tranh nhất Việt Nam hiện nay.

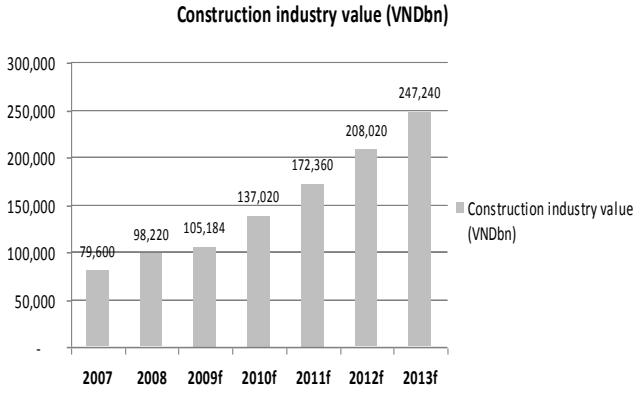
Bảng 2: Tăng trưởng GDP của HCMC so với cả nước

	1986-1995	1986-1999	1991-1999	2000-2008
TP. HCM (%)	10,1	10,3	11,7	12,5
Cả nước (%)	6,1	6,3	7,6	7,8

Nguồn: Tổng cục thống kê, 2008

Biểu đồ 1: Sản lượng ngành xây dựng Việt Nam

Ngành xây dựng công nghiệp, hạ tầng, dân dụng cũng có những bước tiến mạnh trong các năm vừa qua và thời gian tới sẽ tạo nền tang bền vững hơn cho sự tăng trưởng của sản phẩm que hàn.



Nguồn: Báo cáo Ngành BĐS của MBI, Quý 3 - 2009

Ban lãnh đạo: Takco được hưởng lợi từ Ban điều hành kinh nghiệm lâu năm trong nghề, đặc biệt phần lớn trong bộ phận lãnh đạo cấp cao đều gắn bó với Công ty từ những ngày đầu thành lập. Giám đốc, chủ tịch HĐQT hiện thời đã nắm cương vị tại công ty từ năm 1999 tới nay có kiến thức kỹ thuật xây dựng, đầu óc kinh doanh kinh tế thị trường, có khả năng điều hành sát việc, tiên liệu tốt thị trường dựa trên những kinh nghiệm làm việc lâu năm trong nghề.

Điều hành hoạt động công ty từ năm 1999 đến nay, ban lãnh đạo hiện tại của công ty biết thị trường, hiểu rõ các mối quan hệ trong ngành, nắm rõ ưu điểm, nhược điểm của từng nhóm khách hàng đồng thời cũng phát triển ngay những cơ hội kinh doanh để sẵn sàng tạo ra giá trị cho cổ đông và doanh nghiệp.

Mặc dù là doanh nghiệp trong ngành xây dựng, Takco không bỏ lỡ cơ hội kinh doanh Bất động sản và các dịch vụ phục vụ BĐS. Trên thực tế, công ty không ngừng mở rộng mạng lưới đối tác để tham gia các dự án xây dựng chung cư cũng như tìm mua các khu đất tại những địa phương có khả năng thu lợi nhanh chóng. Cụ thể, công ty góp vốn tham gia dự án BĐS ở Quận Gò Vấp, Quận 12 và nhận chuyển nhượng các khu đất tại thành phố Đà Nẵng. Do đó, bên cạnh hoạt động truyền thống ổn định của Công ty hơn 10 năm nay, thì hoạt động góp vốn kinh doanh BĐS sẽ hứa hẹn tạo nên tính đột phá cho lợi nhuận công ty trong tương lai.

Nguồn nhân lực: Qua tìm hiểu của chúng tôi, Takco thực hiện hệ thống nhân sự nòng cốt gọn nhẹ với khoảng 100 người có hợp đồng dài hạn với cơ cấu như sau:

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Bảng 3: Cơ cấu lao động của Takco

Stt	Lao động	Số lượng		Tỷ lệ
		Nam	Nữ	
	Theo trình độ học vấn			
1	Sau Đại học	4	0	4%
2	Đại học	31	4	35%
3	Cao đẳng	3	4	7%
4	Trung cấp	34	2	36%
5	Phổ thông	14	4	18%
	Theo phân công lao động			
1	Hội đồng quản trị	5		5%
2	Ban điều hành cấp cao	1		1%
3	Ban điều hành cấp trung, kỹ thuật viên	8	1	9%
4	Lao động trực tiếp	72	13	85%
	Tổng cộng	**100**		**100,00%**

Nguồn: Công ty Takco

Số lượng người lao động gọn nhẹ, đặc biệt ở bộ phận quản lý điều hành giúp công ty tích kiệm nhiều chi phí quản lý hành chính (*xem phần phân tích hiệu quả hoạt động của Takco*). Tuy nhiên, khả năng linh hoạt trọng sử dụng lao của Takco được đánh giá là tương đối cao. Tùy từng thời điểm Takco có thể duy trì lượng nhân viên thời vụ lên tới 4000 đến 7000 người để huy động cho các công trình lớn. Điều này có được chính là lợi thế lâu năm của công ty trong ngành, và uy tin Takco xây dựng được với các nhà thầu phụ cho thuê mướn lao động.

Bí quyết công nghệ và dòng sản phẩm chính: Do công ty có thời gian hoạt động lâu dài trong lĩnh vực xây dựng, những công nghệ mà Takco nhận chuyển giao, áp dụng quá trình xây dựng theo chúng tôi xếp vào loại trên mức trung bình của ngành. Theo nhìn nhận của chúng tôi, trình độ công nghệ xây dựng của Takco tiên tiến hơn so với mức trung bình của các doanh nghiệp trong ngành.

Hiện nay có một số công nghệ mà công ty áp dụng trong quá trình thi công xây lắp là: thi công cọc nhồi, thi công ép cọc kể cả các loại cọc dự ứng lực, thi công tường vây bêtông cốt thép, thi công tường vây bằng cừ Larsen, thi công lõi cứng bằng cốp pha trượt, thi công tường bao che bêtông cốt thép bằng cốp pha tự hành (Auto Climbing System – ACS), thi công đồng thời tầng hầm với các tầng trên theo công nghệ Top - Down, công nghệ thi công lắp đặt các kết cấu thép cao hoặc có khẩu độ lớn, xây tô trát láng, ốp lát gạch đá, lắp đặt mái trần, làm trần, vách trang trí, lắp đặt cửa, sơn hoàn thiện với tiêu chuẩn cao và được trang bị đầy đủ máy móc thiết bị và kỹ thuật, công nghệ của Đức. Đặc biệt, khi so sánh với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng, chúng tôi đánh giá cao hơn cả là hai công nghệ thi công: "Phương pháp thi công Top - Down" và "Hệ thống cốp pha trượt quanh chu vi nhà cao tầng". Hai công nghệ này sẽ trợ lực công ty tham gia nhiều tòa nhà cao tầng lớn, đặc biệt công ty có khả năng đẩy nhanh tiến độ trong điều kiện đảm bảo về chất lượng thi công công trình.

Thị trường chiến lược và vị thế của Takco trong ngành: Takco vẫn tập trung chủ yếu vào thị trường HCMC với phần lớn các khoản doanh thu cho tới thời điểm này là hoạt động xây dựng. Tại thị trường này, Takco có khả năng tận dụng nhận lực, các nguồn cung cấp nguyên liệu để phục vụ nhanh chóng cho khách hàng. Takco phục vụ hoạt động xây dựng cho đa dạng các loại khách hàng khác nhau từ dân dụng tới công nghiệp, từ công trình thấp tầng đến cao tầng.

Trong những năm trở lại đây, Takco đã trở thành đối tác đáng tin cậy của nhiều công ty lớn trong lĩnh vực xây dựng và kinh doanh địa ốc. Điều đó được khẳng định qua các công trình, dự án mà Công ty tham gia thực hiện như Nhà máy Viet Nam Dona Standard Footwear, Trường học Quốc Tế ACG, Nhà hàng Nam Bắc – White Palace, Cao ốc Chung cư Hoàng Anh, Sheraton Nha Trang v.v… và còn nhiều công trình, dự án khác đã ký kết với tổng giá trị cao. (*xem Phụ lục để hiểu thêm Danh sách đối tác xây dựng của Takco*)

Theo thời gian, uy tín của Takco ngày càng được biết tới nhiều hơn trên thị trường xây dựng dân dụng, và ngày có nhiều đối tác chấp thuận Takco và tín nhiệm kết quả công việc đã giao cho công ty. Trong một thị trường ngành xây dựng cạnh tranh ngày một gay gắt như HCMC, việc tạo dựng và duy trì uy tín thông qua một hệ thống các đối tác lớn là một việc rất khó khăn, và đòi hỏi công ty phải biết tận dụng hết các nguồn lực có được để phục vụ khác hàng của mình.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Các nhà cung cấp: Nhiều năm kinh nghiệm đã cho Takco một mạng lưới các nhà cung cấp nguyên vật liệu xây dựng có uy tín và điều này mang lại cho công ty những lợi thế rất lớn sau: *Thứ 1*, Chất lượng nguyên liệu đảm bảo; *Thứ 2*, Giá cả và điều kiện thanh toán ưu đãi; *Thứ 3,* Ổn định khối lượng, tiến độ giao hàng nhanh chóng và đúng thời gian.

Chính vì những lợi thế từ mạng lưới các nhà cung cấp cho phép Takco linh hoạt hơn trong tiến độ thực hiện công trình và giành được những ưu đãi trong thanh toán. Vì lý do đó, Takco đôi khi tận dụng tốt những lợi ích từ đối tác để chuyển sang cho khách hàng là các chủ đầu tư công trình xây dựng. Ví dụ, Takco đôi khi có thể kéo dài thời gian cung cấp tín dụng cho phía chủ đầu tư của công trình xây dựng thông qua việc ứng trước tiền nguyên vật liệu và gia tăng thời hạn tín dụng cho các chủ công trình xây dựng, và điều đó làm bền chặt hơn vị trí của Takco trong mối quan hệ với các đối tác chủ đầu tư.

Kế hoạch kinh doanh:

***Hoạt động hiện tại*:** Trong thời gian tới, Takco vẫn chủ yếu phát huy thế mạnh là một công ty xây dựng có thương hiệu, uy tín trên thị trường HCMC trên cơ sở tận dụng các nguồn lực nêu trên. Trong môi trường kinh tế phát triển ổn định và mạnh mẽ như HCMC, cơ hội để tiếp tục thu lợi nhuận ổn định từ hoạt động xây dựng sẽ vẫn tiếp tục tạo cơ sở cho phát triển các ngành nghề kinh doanh khác, trong đó có đầu tư kinh doanh các dự án Bất động sản, mà trước mắt là cung cấp các căn hộ chung cư.

Sức bật từ các dự án BĐS: mảng dự án BĐS được coi là tạo nên sức bật trong vòng 5 năm tới của Takco. Với các công trình liên doanh xây chung cư của nhiều dự án trên các Quận Gò Vấp, Quận 6, thành phố Đà Nẵng (*Xem phụ lục để hiểu thêm dòng dự án BĐS của Takco*). Các dự án này đã được xây dựng kế hoạch triển khai chi tiết và một số đã được dần đưa vào tính doanh thu lợi nhuận cho 2009 và dần cho các năm sau. Chúng tôi nhận thấy có hai điểm thuận lợi cho hoạt động kinh doanh chính của Takco trong thời điểm này. *Thứ nhất*, các dự án BĐS (liên doanh) do Takco đảm nhận phần xây dựng, do đó công ty hoàn toàn nắm bắt được tiến độ, tiết kiệm nguyên vật liệu và đảm bảo chất lượng công trình. Điều này cũng đồng nghĩa với hoạt động xây dựng được đảm bảo về quản lý chi phí, doanh thu/lợi nhuận; *Thứ hai*, Tako hưởng lợi trong dòng tiến dương khi thu tiền trả trước bán căn hộ cho các dự án, điều này phục vụ hoạt động mua hàng hóa, đầu tư mua đất mới trong tương lai của Takco. Đồng thời, xét về góc độ là chủ thầu công trình, Takco có thể được hưởng lợi từ khả năng thanh toán nhanh hơn các chủ thầu khác khi xây dựng công trình của mình tự đầu tư; *Thứ 3*, hoạt động xây dựng chung cư của Takco hướng vào phân khúc nhà trung bình nên khả năng bán hàng rất cao, đồng thời với việc Takco giảm bớt nhiều chi phí tiếp thị nhà trên thị trường.

Các chỉ số tài chính:

Bảng 4: Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu của Công ty

Chỉ tiêu	2007	2008
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán		
Hệ số thanh toán ngắn hạn:		
TSLĐ/Nợ ngắn hạn	1,36	1,10
Hệ số thanh toán nhanh:		
TSLĐ - Hàng tồn kho / Nợ ngắn hạn	0,60	0,25
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản	0,73	0,83
Hệ số Nợ/Vốn chủ sở hữu	2,77	4,75
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động		
Vòng quay hàng tồn kho	1,55	2,43
Vòng quay Tổng tài sản	0,84	1,07
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời		
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	3,37%	1,78%
ROE	10,66%	10,90%
ROA	2,83%	1,89%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/Doanh thu thuần	4,53%	2,27%

Nguồn: Công ty Takco

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Định giá cổ phiếu Takco

Do là công ty xây dựng và có yếu tố đầu tư BĐS, dòng sản phẩm chính của Takco cung cấp gồm dịch vụ xây dựng và các căn hộ/khu đất nhà ở, nên chúng tôi dùng phương pháp ước lượng so sánh để ước tính khoảng giá trị tương đối cho Takco.

Bảng các chỉ tiêu so sánh các tỷ lệ: PE, PB, của các công ty có quy mô tương tự trong ngành xây dựng - bất động sản:

Công ty tương đương	Mã	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Doanh thu 04 Quý liên tiếp (tỷ đồng)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)*	PE (4 quý liên tiếp)*	BV (tỷ đồng)*	PB
Công ty Cổ phần Xây dựng và Đầu tư 492	C92	12	79	28.8	20.0	15	1.9
Công ty Cổ phần Xây dựng số 2	VC2	77	775	332.12	9.0	178.9	1.9
Công ty Cổ phần Chương Dương	CDC	64.5	325	412.51	14.8	157	2.6
Công ty Cổ phần Xây dựng số 3	VC3	79.2	443	578.98	15.3	189.4	3.1
Công ty Cổ phần Xây dựng và Kinh doanh vật tư	CNT	79.44	2,539	235.95	12.3	181	1.3
Trung bình					**14.3**		**2.2**

Nguồn: SSI Research; (*): tính theo giá thị trường ngày 12/11/2009

Như vậy tổng hợp lại, xét kế hoạch kinh doanh của Takco cuối năm 2009 và nhìn hướng tới năm 2010 (*xem **Bảng 1: Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản***) so với các chỉ số PE, PB của một số công trình cùng ngành, cùng quy mô được niêm yết trên thị trường hiện nay, thì giá trị tương đối của cổ phiếu Takco nên được giao dịch trong khoảng: 27.400 - 33.400 / cổ phiếu.

Rủi ro đầu tư vào cổ phiếu Takco

1. ***Rủi ro vĩ mô*:** Tốc độ phát triển của nền kinh tế có ảnh hưởng lớn đến nhu cầu xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng. Khi nền kinh tế chậm phát triển hoặc rơi vào tình trạng suy thoái, nhu cầu về nhà ở tăng không cao như dự kiến sẽ có thể làm ảnh hưởng đến sự phát triển của ngành, và qua đó có thể ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của Takco. Hoạt động kinh doanh này còn bị ảnh hưởng ở cả hai lĩnh vực: dịch vụ xây dựng và kinh doanh bất động sản.

   Ngành ngân hàng trong thời gian tới sẽ có thể tiếp tục giảm mạnh tăng trưởng tín dụng với các dự án liên quan tới BĐS, dẫn tới các dự án đang triển khai có thể bị chậm tiến độ, thậm chí bị ngưng lại trong một thời gian.

   Nổi lên hiện nay là sự khó khăn trong thu hút dòng vốn FDI thực hiện. Bất động sản là ngành có rủi ro kinh doanh cao và thường gắn liền với chu kỳ phát triển của nền kinh tế, đặc biệt lĩnh vực bất động sản có mối tương quan chặt chẽ với dòng vốn FDI. Nên sự ách tắc tín dụng toàn cầu có thể khiến các dự án dự án bất động sản tại Việt Nam gặp rất nhiều trở ngại trong khi triển khai.

   Biến động về tỷ giá của đồng Việt Nam so với các đồng tiền mạnh ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Trong lĩnh vực xây dựng, nguyên vật liệu đầu vào là thép chiếm tỷ trọng tương đối lớn, do thị trường thép trong nước vẫn phụ thuộc nhiều vào nhập khẩu, rủi ro mất giá của đồng Việt Nam ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành các công trình của Takco.

2. ***Rủi ro từ hoạt động kinh doanh*:** cạnh tranh sẽ ngày càng tăng cao do nhiều công ty nhận định được thị trường có nhiều điểm thuận lợi từ chính sách phát triển hạ tầng của Việt Nam. Hơn thế nữa, rào cản đầu tư vào thị trường hoạt động xây dựng sẽ không cao xét về mặt vốn đầu tư ban đầu, do đó hoạt động xây dựng sẽ ngày càng thu hút sự tham gia của nhiều công ty tư nhân với các chiến thuật cạnh tranh đa dạng tạo nên cạnh tranh trong ngành xây dựng sẽ càng gay gắt.

   Bên cạnh đó, BĐS là ngành tương đối với với sự phát triển của công ty. Xét về cơ cấu vốn tương đối bé so với các công ty chuyên về BĐS, Takco sẽ gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn tới khi phát triển quỹ đất để mở rông quy mô kinh doanh. Hơn thế nữa, quy mô vốn nhỏ, tham gia vào thị trường sau khi mà rào cản về luật pháp nâng lên (ví dụ liên quan tới giá đền bù BĐS, thuế chuyển nhượng BĐS cao hơn), giá cả chuyển nhượng dự án đất tăng cao và đặc biệt thị trường căn hộ tại khu vực HCMC đã, đang và sẽ cạnh tranh hơn nhiều do nguồn cung ngày càng tăng. Điều đó phản ánh rằng, khả năng tăng trưởng của Takco có thể sẽ nhiều bất lợi, khó khăn khi công ty muốn tạo ra những bước đột phá do công ty cùng lúc chịu mức cạnh tranh trên cả hai mặt trận: thi công xây dựng và kinh doanh BĐS.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Bên cạnh đó, như phân tích ở rủi ro vĩ mô, hai hoạt động chủ lực của Takco có mối quan hệ mật thiết như nhau và mối quan hệ theo hướng cùng chiều, tạo nên mức độ đa dạng hóa rủi ro là không cao. Nếu vĩ mô có tín hiệu không tích sẽ dễ đẩy lùi hoạt động kinh doanh bất động sản và theo đó ảnh hưởng xấu tới lĩnh vực xây dựng. Do đó, đầu tư vào Takco, nhà đầu tư có thể chịu cùng một lúc hai lần ảnh hưởng tới toàn bộ hoạt động của Takco.

3. ***Rủi ro từ hoạt động sản xuất:*** nguyên vật liệu xây dựng (gạch đá, sắt thép, xi măng v.v...) là yếu tố đầu vào quan trọng ảnh hưởng đến giá thành của sản phẩm trong hoạt động kinh doanh xây lắp của Công ty. Do chi phí nguyên vật liệu đầu vào chiếm tỷ trọng bình quân 80% - 85% cơ cấu giá thành của Takco) nên việc giá nguyên vật liệu xây dựng biến động mạnh trong các năm vừa qua như thời điểm giữa 2008 và 2009 và đã có tác động đến hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Khả năng lạm phát quay lại trong năm 2010 là cao khi mức tăng trưởng tín dụng năm 2009 lên tăng tới 33% tính tới tháng 10 so với cuối năm 2008. Chính phủ vẫn có thể tiếp tục chính sách tăng trưởng và lượng cung tiền trong nền kinh tế tăng cao hơn và theo đó là nguy cơ lạm phát là dễ dàng xảy ra dù ở các mức độ khác nhau. Một mặt, lạm phát ảnh hưởng tới giá nguyên liệu đầu vào làm tăng giá dịch vụ, sản phẩm đầu ra của Takco, mặt khác giảm tụt giảm tương đối thu nhập và khả năng thanh toán của các khách hàng tiềm năng. Trong khung cảnh cung thị trường BĐS tăng cao và cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng ngày càng căng thẳng, tác động của lạm phát nếu có là bất lợi với Takco.

4. ***Rủi ro trong hoạt động thu nợ:*** do cạnh tranh trên thị trường ngày càng gay gắt, nên thực tế ngày càng nhiều khách hàng yêu cầu trả chậm như là một chính sách thu hút khách hàng của Takco. Chính sách tín dụng như một điều kiện bắt buộc trong các hợp đồng ký kết bán hàng, đặc biệt khi phần lớn các khách hàng của Takco đều là các tổ chức, tổng công ty lớn. Trong nền kinh tế còn nhiều khó khăn trong thời gian tới, khả năng bị nợ dọng kéo dài của các hợp đồng xây dựng đối với Takco là hoàn toàn có thể xảy ra khi Takco muốn thu hút thêm khách hàng. Do đó, Takco có thể phải đối mặt với những khúc mắc của dòng tiền khi cạnh tranh dâng cao và kinh tế còn ẩn chứa nhiều điều khó dự tính.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Phụ Lục

Bảng Cân đối kế toán

Đơn vị: nghìn đồng

	2007	2008	30/09/2009
TÀI SẢN			
A – Tài sản ngắn hạn	**224,793.0**	**309,051.0**	**300,240.0**
I, Tiền và các khoản tương đương tiền	27,892.0	17,885.0	8,822.0
II, Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	3,750.0	1,464.0	1,464.1
III, Các khoản phải thu ngắn hạn	52,407.0	31,724.0	52,030.0
IV, Hàng tồn kho	125,087.0	238,595.0	220,140.0
V, Tài sản ngắn hạn khác	15,657.0	19,383.0	17,787.3
B – Tài sản dài hạn	**20,077.0**	**129,741.0**	**120,248.2**
I- Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
II, Tài sản cố định	7,329.0	92,350.0	89,790.8
III, Bất động sản đầu tư	-	-	-
IV, Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5,970.0	28,440.0	28,940.0
V, Tài sản dài hạn khác	6,778.0	8,951.0	1,517.5
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**244,870.0**	**438,792.0**	**420,491.6**
NGUỒN VỐN			
A – Nợ phải trả	**179,955.0**	**362,210.0**	**334,124.7**
I, Nợ ngắn hạn	165,131.0	280,654.0	245,873.7
II, Nợ dài hạn	14,824.0	81,556.0	88,251.1
B – Vốn chủ sở hữu	**64,915.0**	**76,584.0**	**86,367.0**
I, Vốn chủ sở hữu	64,915.0	76,225.0	85,591.41
II, Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	359.0	775.5
C – Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**244,870.0**	**438,794.0**	**420,491.6**

Nguồn: Công ty Takco

Báo cáo kết quả kinh doanh

Đơn vị: nghìn đồng

Tên mục	9 tháng cuối 2007(*)	2008	9 tháng đầu 2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	**205,312**	**467,542**	**246,404**
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**205,312**	**467,542**	**246,404**
Giá vốn hàng bán	194,386	442,430	233,256
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**10,926**	**25,112**	**13,148**
Doanh thu hoạt động tài chính	1,771	3,115	5,409
Chi phí tài chính	369	7,406	1,187
Chi phí lãi vay	361	3,528	*1,173*
Chi phí bán hàng	554	4,295	290
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,469	5,872	5,619
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**9,305**	**10,654**	**11,461**
Thu nhập khác	893	979	1,876.2
Chi phí khác	576	665	843
Lợi nhuận khác	**317**	**314**	1,033
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	**9,622**	**10,968**	12,494
Chi phí thuế TNDN hiện hành	2,693	2,637	2,186
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	6,929	8,331	10,308

(Ghi chú: Công ty Cổ phần hóa từ tháng 04/2007, và bắt đầu kiểm toán từ thời điểm đó)

Nguồn: Công ty Takco và SSI Research ước tính

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

Các khách hàng chủ đầu tư công trình của Takco hiện tại

Stt	Đối tác	Nội dung hợp đồng	Thời gian thực hiện	Giá trị hợp đồng
Từ 20 – 50 tỷ đồng				
1	Trường Đại Học Mở Bán Công	Xây lắp KTX và Nhà xe số 3 ĐH Mở	01/08 - 11/09	22.574.000.000
2	Quỹ Đầu Tư và Phát Triển Đô Thị TP.HCM	Xây lắp Trụ Sở Quỹ Đầu Tư Phát Triển	08/09 - 10/10	23.314.709.855
3	Công Ty CP Đầu Tư và Phát Triển Hồng Hà	Xây lắp Cao Ốc Morning Star Plaza	02/09 - 08/09	23.727.000.000
4	Công Ty TNHH Dona Pacific	Xây lắp Nhà xưởng Dona Pacific	08/08 - 03/09	27.849.800.000
5	Công Ty TNHH BĐS GuocoLand Bình Dương	Xây lắp Công Trình Canary	01/09 - 07/09	34.695.136.849
6	Công Ty CP Địa Ốc Du Lịch Đông Hải	Xây lắp Khách Sạn Sheraton Nha Trang	04/08 - 07/09	48.919.165.538
7	Công Ty TNHH Qsic Việt Nam	Xây lắp Nhà máy Qsic Việt Nam	02/08 - 12/08	44.686.754.569
Từ 100 – 200 tỷ đồng				
1	Công ty TNHH TM XD KDN Thanh Nhựt	Xây lắp Chung Cư Splendor Q.Gò Vấp	09/08 - 10/10	113.738.930.000
2	Công ty TNHHColgate Palmolive Việt Nam	Xây lắp Nhà Xưởng Colgate Palmolive	04/08 - 06/09	125.976.000.000
Từ 200 – 300 tỷ đồng				
1	Trường Học Quốc Tế ACG Việt Nam	Xây lắp Trường học Quốc Tế ACG (Giai đoạn 1 và 2)	07/07 - 08/08	254.000.000.000
Trên 300 tỷ đồng				
1	Công Ty TNHH Giày Dona Standard VN	Xây lắp Nhà xưởng Dona Standard (Giai đoạn 1 và 2)	06/07 - 08/09	313.637.325.943
2	GuocoLand Binh Duong Property Co.,Ltd	Trung tâm thương mại	03/10 - 06/11	419.424.800.982
3	VinaCapital Commercial Center Ltd	Khu căn hộ cao cấp tại Đà Nẵng	2010 - 2011	433.207.573.843
	Tổng cộng			**1,885,751,197,579**

Nguồn: công ty Takco

Các dự án kinh doanh BĐS của Takco

Stt	Tên dự án	Nội dung dự án	Phương thức đầu tư	Tiến độ dự kiến	Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	Tổng lợi nhuận ước tính (tỷ VNĐ)	Ghi chú
1	Chung cư cao tầng – The Splendor	Căn hộ chung cư tại Quận Gò Vấp, HCMC	Đầu tư 50%	08/2009-08/2010	217.17	76.1	
2	The Splendor 2 Apartments	Căn hộ chung cư tại Quận Thủ Đức, HCMC	Góp vốn 60%	05/2009-03/2011	207.66	72.68	
3	The Splendor 3 Apartments	Căn hộ chung cư tại Sơn Trà, Đà Nẵng, trên giao lộ Nguyễn Tri Phương và Nguyễn Thượng Hiền; gần sân bay Đà Nẵng	Đầu tư 100%	Khi thị trường BDS thuận lợi từ 2010	755.8	264.53	Mới hoàn thiện sở hữu về đất. Có thể liên doanh với đối tác hoặc chuyển nhượng 1 phần hoặc toàn bộ dự án
4	The Splendor 3 Apartments	Căn hộ chung cư tại Sơn Trà, Đà Nẵng, trên giao lộ Nguyễn Tri Phương và Nguyễn Thượng Hiền; gần sân bay Đà Nẵng	Đầu tư 100%	Khi thị trường BDS thuận lợi từ 2010	311.28	108.95	Có thể liên doanh với đối tác hoặc chuyển nhượng 1 phần hoặc toàn bộ dự án

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangltl@ssi.com.vn
Vũ Cường	Chuyên viên	cuongv@ssi.com.vn