Phân tích cổ phiếu

Ngày 25/08/2010

CTCP BÊ TÔNG VÀ XÂY DỰNG VINACONEX XUÂN MAI

Lĩnh vực: Sản xuất công nghiệp, Xây dựng và BDS

I. Thông tin cổ phiếu

Historical chart:



Thông tin XMC

Mã	XMC
Gía (VND)	38.700
Giá trị vốn hoá (trVND)	
Giá cao nhất trong 52 tuần (VND)	54.500
52-week low (VND)	22.000
Số lượng CP phát hành (tr)	10
Khối lượng giao dịch bình quân 30ds	100.300

Cổ đông chính (%)

Vinaconex	51%
Nước ngoài	3,45

Events:

II. Đánh giá chung:

Điểm nhấn đầu tư trọng yếu mà chúng tôi nhận thấy là XMC có khả năng ghi nhận lợi nhuận khá cao từ hoạt động kinh doanh bất động sản trong năm 2010, cụ thể khoảng 47 - 50 tỷ đồng từ 2 khối nhà CT1 và CT2 thuộc dự án Khu dân cư Ngô Thì Nhậm – thành phố Hà Đông.

Chúng tôi cũng không ngoại trừ khả năng XMC có thể đạt lợi nhuận đột biến từ hoạt động kinh doanh bất động sản vào khoảng 60 - 70 tỷ đồng, nếu việc thi công và chào bán 352 căn hộ tại dự án chung cư Bình Trị Đông B, quận Bình Tân, thành phố Hồ Chí Minh (đã khởi công tháng 1/2010) diễn ra thuận lợi.

Trong kịch bản cơ bản, chúng tôi dự báo EPS năm 2010 của XMC sẽ đạt từ 6.000 – 6.500 đồng/cổ phiếu trên vốn điều lệ hiện tại 100 tỷ đồng. Trong kịch bản tích cực, EPS dự báo năm 2010 có thể đạt xấp xỉ 8.000 đồng/cổ phiếu. Mức giá thị trường của XMC còn được hỗ trợ một cách tích cực bởi thông tin tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1 và mức giá bằng mệnh giá.

III. Chỉ tiêu tài chính

Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	1H2010
Tài sản	*Tỷ đồng*	627	1,004	1,244
VCSH	*Tỷ đồng*	181.3	205.1	219.2
Doanh thu	*Tỷ đồng*	475	686.8	450.5
Tổng nợ	*Tỷ đồng*	438.9	770.3	962.3
Lãi biên gộp		21.55%	19.68%	22.92%
Lãi biên ròng		6.32%	6.68%	8.89%
LNST	*Tỷ đồng*	30.02	43.4	40.05
Nợ/VCSH		2.42	3.76	4.39
ROA		4.79%	4.57%	-
ROE		16.56%	22.38%	-
Book value	*đồng*		21,869	21,924
EPS	*đồng*	**2,894**	**4,341**	**4,005**
P/B	*lần*		2.06	1.77
P/E	*lần*		10.2	

IV. Phân tích tài chính

Quý 2 năm 2010 Công ty đạt 270,3 tỷ đồng doanh thu, so với cùng kỳ năm ngoái tăng trưởng 52%. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 32,3 tỷ đồng, so với 20 tỷ đồng trong quý 1 năm 2010 tăng 12,3 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế quý 2 năm 2010 đạt 33,28 tỷ đồng.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2010 XMC đạt 450,5 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành gần 47,4% kế hoạch năm 2010 (950 tỷ đồng). Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đạt trên 56 tỷ đồng tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ, hoàn thành 112% kế hoạch năm 2010 (50 tỷ đồng). LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 40,05 tỷ đồng. EPS 6 tháng đầu năm đạt 4.005 VND/cổ phiếu. Trong quý 2, XMC tiếp tục ghi nhận lợi nhuận bất động sản từ dự án CT2 – Ngô Thì Nhậm, Hà Đông.

Trong quý 1/2010, XMC cũng đã hoàn thành việc bán 557.500 cổ phiếu quỹ . Với giá vốn phần lớn số cổ phiếu quỹ vào khoảng 18.000 – 20.000 đồng/cổ phiếu mà XMC đã tiến hành mua trong quý 3/2008 khi thị trường suy thoái và giá bán bình quân ước tính khoảng 35.000 đồng cổ phiếu trong quý 1 năm nay, khoản đầu tư này đem lại chênh lệch khoảng 9 – 10 tỷ đồng cho công ty. Tuy nhiên, lợi nhuận từ việc bán cổ phiếu quỹ sẽ không được ghi nhận vào lợi nhuận hoạt động tài chính mà ghi nhận gia tăng thêm vào thặng dư vốn điều lệ.

Triển vọng- tiềm năng BĐS

1. Đánh gía triển vọng lợi nhuận năm 2010

Chúng tôi đánh giá kế hoạch lợi nhuận trước thuế 50 tỷ đồng trong năm 2010 mà công ty đã đưa ra trong ĐHCĐ là hết sức thận trọng. Qua đánh giá về tiến độ các dự án bất động sản, chúng tôi cho rằng lợi nhuận trước thuế năm 2010 hoàn toàn có thể đạt từ 75 – 100 tỷ đồng, tức là vượt từ 50% - 100% so với mức lợi nhuận kế hoạch.

Trong tổng doanh thu 950 tỷ đồng theo kế hoạch *(doanh thu của Công ty mẹ)*, Công ty dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 500 tỷ đồng doanh thu từ các dự án bất động sản hiện đang khai thác và phần còn lại 450 tỷ đồng đến từ hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng và thi công xây lắp.

Con số 500 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS mà công ty dự kiến ghi nhận trong năm 2010 đến từ các dự án hiện đang khai thác, gồm có:

- ***Chung cư thương mại CT2 - 25 tầng tại khu dân cư Ngô Thì Nhậm, Hà Đông***: Chung cư đã bán hết trong năm 2009 và dự kiến hoàn thành bàn giao nhà cho khách hàng trong quý 2 năm 2010. Tổng doanh thu từ chung cư CT2 xấp xỉ 400 tỷ đồng. Trong năm 2009, XMC đã ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng doanh thu từ con số 400 tỷ đồng nói trên, tương ứng với lợi nhuận từ 11 – 12 tỷ đồng. XMC dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 80% phần còn lại, tương đương 250 tỷ đồng trong năm 2010. Với tỷ suất lợi nhuận vào khoảng 10%, lợi nhuận trước thuế từ CT2 trong năm 2010 dự kiến xấp xỉ 25 tỷ đồng.

- ***Chung cư dành cho người có thu nhập thấp CT1 - 25 tầng tại khu dân cư Ngô Thì Nhậm, Hà Đông***: Công trình cao 25 tầng (3 tầng dịch vụ) bao gồm 328 căn hộ có diện tích từ 60 m2 đến 80 m2. Hiện chung cư đang trong quá trình hoàn thiện phần thô, XMC dự kiến sẽ hoàn thành và bàn giao nhà cho khách hàng trong quý IV năm 2010. Với mức giá bán thấp hơn so với CT1 và rơi vào khoảng 8,8 triệu đồng/m2 (chưa bao gồm thuế VAT), công ty cho biết tổng doanh thu của dự án CT1 rơi vào khoảng 220 tỷ đồng và phần lớn doanh thu này sẽ được hoạch toán trong năm 2010. Với tỷ suất lợi nhuận vào khoảng 10%, lợi nhuận trước thuế từ CT1 trong năm 2010 dự kiến xấp xỉ 22 tỷ đồng.

Kế hoạch doanh thu 500 tỷ đồng cho hoạt động kinh doanh BĐS được xây dựng thận trọng từ 2 dự án chủ đạo là chung cư CT1 và CT2 Ngô Thì Nhậm, tuy nhiên, *chúng tôi nhận thấy khả năng ghi nhận thêm doanh thu và lợi nhuận từ một số dự án khác mà công ty đẩy mạnh triển khai trong năm 2010:*

- ***Khu chung cư Bình Trị Đông B:*** Dự án chung cư Bình Trị Đông B nằm trong khu dân cư Tên Lửa, quận Bình Tân – Tp Hồ Chí Minh, là dự án chung cư cao tầng dành cho người có thu nhập thấp do XMC và Công ty TNHH Sản xuất – KD Hai Thành hợp tác đầu tư. Dự án có tổng diện tích xây dựng 5.824 m2 với

cấp 352 căn hộ có diện tích từ 45,9 - 67,3m2. Dự án đã được chính thức khởi công vào tháng 1/2010 và dự kiến sẽ hoàn thành phần móng và bắt đầu chào bán trong quý 2/2010.

- ***Dự án nhà cho người thu nhập thấp tại Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc:*** Trong năm 2009, XMC đã triển khai xây dựng, chào bán và hiện đang tiến hành bàn giao khoảng 540 căn hộ dành cho người có thu nhập thấp tại thành phố Vĩnh Yên, với giá bán bình quân 250 triệu/căn hộ. Trong quý 1/2010, XMC đã ghi nhận lợi nhuận khoảng 9 tỷ đồng từ dự án này và công ty cho biết trong năm 2010 sẽ ghi nhận phần còn lại khoảng 70 – 80 tỷ đồng doanh thu từ dự án, tương đương với mức lợi nhuận khoảng 7 tỷ đồng.
- ***Khu chung cư và trung tâm thương mại Xuân Mai (6ha):*** Dự án này cũng thuộc nhóm dự án dành cho người có thu nhập thấp của XMC với giá bán căn hộ 50m2 xấp xỉ 200 triệu đồng, công ty đã hoàn thành và bàn giao nhà cho khách hàng 2 khối block 5 tầng và 1 khối block 9 tầng. Trong năm 2010, XMC dự kiến sẽ xây thêm 1 khối block 11 tầng và với tốc độ tiêu thụ rất tích cực công ty hy vọng toàn bộ số căn hộ có thể bán hết trong thời gian ngắn.

Đối với hoạt động sản xuất công nghiệp (bê tông thương phẩm, cấu kiện bê tông dự ứng lực, đá xây dựng) và hoạt động thi công xây lắp; Công ty dự kiến tổng mức doanh thu kế hoạch 2010 là 450 – 500 tỷ đồng. Trong năm 2010, XMC không còn được hưởng khoản hỗ trợ lãi suất 4% như trong 2009 mà chỉ được hưởng hỗ trợ lãi suất 2% cho các khoản vay trung dài hạn. Điều này khiến chi phí tài chính tăng lên, theo dự báo một cách thận trọng mức tỷ suất lợi nhuận trước thuế của hoạt động sản xuất công nghiệp (kinh doanh cấu kiện bê tông và bê tông thương phẩm) và thi công xây lắp ở mức ổn định khoảng 6% tương đương với 27 – 30 tỷ đồng.

2. Thông tin từ Đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2010

Kế hoạch tăng vốn điều lệ: ĐHCĐ đã thông qua nghị quyết tăng vốn điều lệ hiện tại từ 100 tỷ đồng lên gấp đôi 200 tỷ đồng bằng cách chào bán cho CĐHH tỷ lệ 1:1 với giá 10.000 đồng/cp. Công ty đang tích cực xúc tiến việc lập hồ sơ tăng vốn để trình Ủy ban chứng khoán Nhà nước.

***Kế hoạch kinh doanh năm 2010*:** ĐHCĐ cũng nhất trí thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2010 với các chỉ tiêu cụ thể như sau:

STT	Khoản mục	ĐVT	Kế hoạch 2010	Tăng trưởng so với 2009
1	**Doanh thu**	*tỷ VND*	950	*40%*
	- Xây lắp	*tỷ VND*	120	
	- Sản xuất CN	*tỷ VND*	325	
	- Bất động sản	*tỷ VND*	500	
	-Khác	*tỷ VND*	5	
2	**LNTT**	*tỷ VND*	50	*11%*
3	**Cổ tức**	*%*	15	-

3. Các dự án BĐS đáng quan tâm của XMC

Năm 2010, XMC sẽ mở rộng hoạt động kinh doanh xây lắp, công nghiệp, đặc biệt là đầu tư kinh doanh bất động sản. Các dự án BĐS của XMC tập trung ở các khu vực chính Hà Đông (Hà Nội), Bình Dương, Đồng Nai và Tp HCM:

STT	Tên dự án	Quy mô đầu tư	Tiến độ	Dự kiến lợi nhuận/doanh thu
1	Chung cư CT1 - Ngô Thì Nhậm, Hà Đông	523 tỷ đồng (gồm cả CT1 và CT2)	Hoàn thiện, bàn giao nhà và hoạch toán trong năm 2010 - 2011	10%
2	Chung cư CT2 - Ngô Thì Nhậm, Hà Đông	523 tỷ đồng (gồm cả CT1 và CT2)	Đã bán xong, tiến hành bàn giao nhà và hoạch toán doanh thu lợi nhuận trong năm 2009 - 2011	10%
3	Khu chung cư thu nhập thấp - Kiến Hưng, Hà Đông	850 tỷ đồng (XMC góp 78%, Vinaconex 21 góp 22%)	Đã khởi công tháng 8/2010	5 - 7%
4	Toà nhà CT2 - Trung tâm hành chính Hà Đông	650 tỷ đồng (XMC góp 35%)	Dự kiến khởi công trong quý 3/2010	~ 15%
5	Dự án khu nhà ở Hemisco tại Xa La, Hà Đông	500 tỷ đồng (XMC góp 30%, Sông Đà 1.01 góp 70%)	Đang triển khai hoàn thiện phần thô và chào bán	-
6	Khu chung cư và trung tâm thương mại Xuân Mai	155 tỷ đồng	Đã bàn giao 2 block 5 tầng và 1 block 9 tầng, hoạch toán trong 2009 – 2010, dự kiến xây thêm 1 block 11 tầng trong năm 2010	5 - 7%
7	Khu nhà ở thu nhập thấp Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc	354 tỷ đồng	Đã hoạch toán một phần trong năm 2009, tiếp tục xây 1 block 11 tầng và 2 block 19 tầng trong năm 2010	5 - 7%
8	Khu chung cư Bình Trị Đông B, Bình Tân, T.p HCM	152 tỷ	Khởi công tháng 1/2010 và dự kiến chào bán từ quý 2/2010	10%
9	Khu chung cư Tam Hoà, Biên Hoà	290 tỷ đồng (XMC góp 30%, CTCP Sơn An góp 70%)	Bắt đầu triển khai đầu tư từ năm 2010	-
10	Dự án Chung cư số 677 A, đường Lê Văn Việt, P. Tân Phú, Tp HCM	332 tỷ đồng	Bắt đầu triển khai đầu tư từ năm 2010	-
11	Dự án chung cư tại đường Đinh Phong Phú, quận 9, Tp. HCM	75 tỷ đồng (XMC góp 50%)	Bắt đầu triển khai đầu tư từ năm 2010	-
12	Khu đô thị Mỹ Xuân, Tân Thanh, Bà Rịa, Vũng Tàu (5,5 ha)	610 tỷ đồng	Nghiên cứu triển khai đầu tư	-

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Phân tích Đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Phòng Phân Tích Đầu Tư

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt
Địa chỉ: Lầu 2, số 168 Ngọc Khánh, Ba Đình, Hà Nội
Tel: +084 043 6273 2059
Fax: + 84 043 6273 2058
http://www.tvsc.vn