TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT
Sàn giao dịch của mọi nhà

Báo cáo nhanh

Ngày: 06/09/2011

CTCP Đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang

326 Hùng Vương, phường Mỹ Long, TP Long Xuyên, An Giang

Mã chứng khoán: ASM

Sàn giao dịch: HoSE

Ngành: Xây dựng và bất động sản

Lĩnh vực: Bất động sản

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 27,000 VND

Giá hiện tại (06/09/2011): 23,000 VND

Vn Index (06/09/2011): 435,31

BÁN **MUA**

EPS_2011(F): 2,725 VND P/E : 7.88

BVPS (31/12/2011): 19,000 VND P/B : 1.74

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY



Khoản mục	*Đơn vị*	*2008*	*2009*	*2010*
Tổng tài sản	Triệu đồng	818,583	759,206	1,244,893
Vốn chủ sở hữu	Triệu đồng	242,279	299,609	400,250
Doanh thu thuần	Triệu đồng	280,647	546,926	553,191
Lợi nhuận gộp	Triệu đồng	41,518	96,006	174,907
LN từ hoạt động chính	Triệu đồng	15,636	57,163	169,501
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng	22,265	60,458	157,097
Biên lãi gộp	%	33.10%	14.79%	17.55%
Biên LN sau thuế	%	7.93%	11.05%	28.40%
ROA	%	2.72%	7.96%	12.62%
ROE	%	9.19%	20.18%	39.25%
EPS	đồng	5.10	6.89	18.89

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

Lĩnh vực kinh doanh chính:

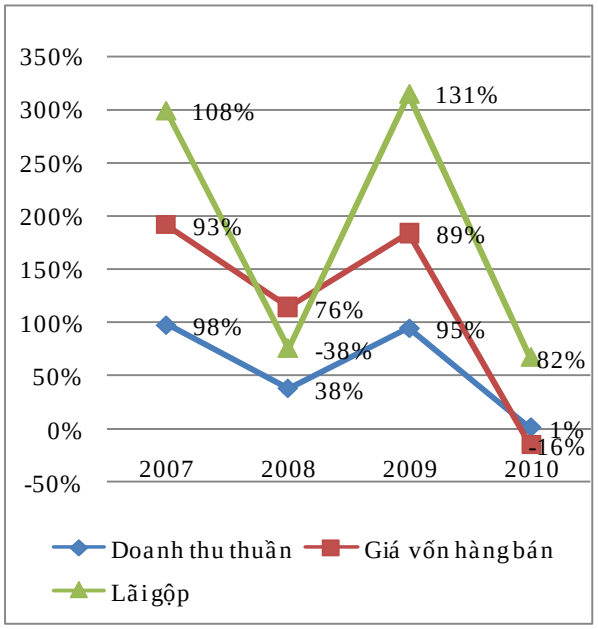
- Kinh doanh bất động sản, nhà nghỉ dưỡng lão, dịch vụ khách sạn và nhà hàng….
- Chế biến và xuất khẩu thủy sản
- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, giao thong, đường ống cấp thoát nước, công trình thủy lợi, công trình ngầm dưới nước, san lấp mặt bằng, xây lắp điện nước.
- Sản xuất và mua bán vật liệu xây dựng, khai thác cát sỏi

Những điểm nổi bật

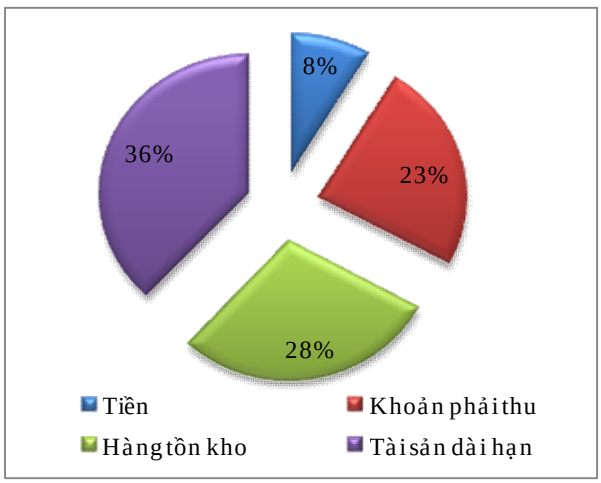
- Chiến lược kinh doanh của công ty:
  - Phát triển thành tập đoàn kinh doanh đa ngành, đa lĩnh vực với hai lĩnh vực chủ chốt là bất động sản và xuất khẩu thủy sản.
- Công ty có quỹ đất lớn, nhiều dự án chung cư, căn hộ đang tiếp tục được triển khai.
- Đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm
- Các chỉ tiêu tài chính tương đối tốt
- Mức giá hấp dẫn, tỷ lệ trả cổ tức năm trước ở mức cao.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

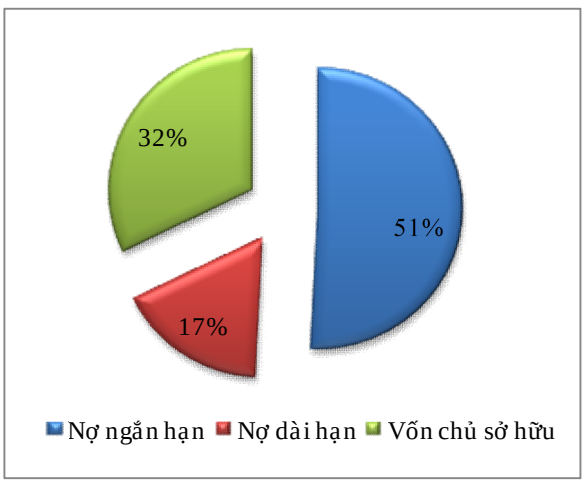
Tốc độ tăng trưởng của doanh thu và giá vốn



Cơ cấu tài sản của ASM



Cơ cấu nguồn vốn của ASM

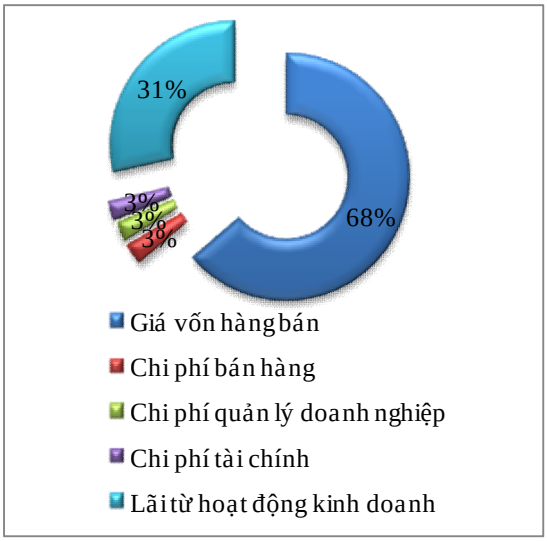


CTCP Đầu tư và xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang đã trải qua 13 năm hoạt động và phát triển. Công ty là một trong những doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm về lĩnh vực xây dựng và kinh doanh bất động sản. Trong vòng năm năm trở lại đây ASM đã có tốc độ tăng trưởng vượt bậc gấp nhiều lần so với thời kỳ đầu. Công ty đã thi công nhiều công trình lớn như: hạ tầng kỹ thuật Cụm công nghiệp Vàm Cống; nhà máy chế biến thủy sản số 1 và các công trình phụ trợ của nhà máy tại xã Bình Thành, huyện Lấp Vò, Đồng Tháp với tổng giá trị trên 100 tỷ đồng; công trình nhà máy bột cá Kiên Hùng, tỉnh Kiên Giang tổng giá trị gần 12 tỷ đồng. Bên cạnh đó công ty cũng xây dựng các dự án khu đô thị, khu dân cư có quy mô lớn như : Khu đô thị cao cấp Sao Mai Khóm Bình Khánh 3; Khu dân cư phường 7 thị xã Bến Tre, khu dân cư Thương mại— Dịch vụ Sao Mai tại Phường Châu Phú B, thị xã Châu Đốc, An Giang; Khu dân cư Sao Mai tại phường Mỹ Long, TP Long Xuyên, An Giang (Lô đất thành đội cũ)….Định hướng phát triển của công ty trong những năm tới là trở thành tập đoàn kinh doanh đa nghề và tập đoàn hàng đầu về kinh doanh bất động sản và thủy sản.

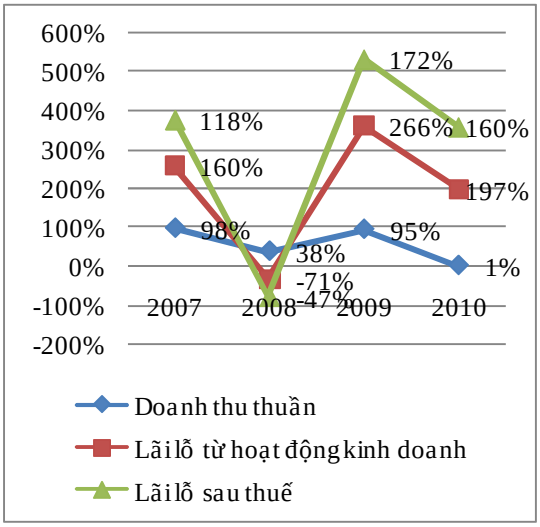
Cơ cấu tài sản của ASM phản ánh đặc điểm của công ty trong ngành xây dựng và bất động sản khi tài sản dài hạn là tài sản lớn nhất của ASM. Công ty không có các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn trong khi phải thu của khách hàng là khoản mục lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn. Các dự án xây dựng đang tiếp tục được triển khai của ASM chủ yếu là các khu dân cư thuộc các huyện Nhà Bè, Thành phố Hồ Chí Minh, Tiền Giang…. Giá trị của các công trình này hiện chiếm khoảng 14% giá trị tổng tài sản của công ty và được hạch toán trong khoản mục Chi phí xây dựng cơ bản dở dang. Nguồn vốn của ASM không cân bằng giữa tỷ trọng tổng rài sản và vốn chủ sở hữu. Trong 70% tỷ trọng nợ của ASM có 30% các khoản nợ phải trả lãi với phần lớn là các khoản nợ ngắn hạn tại các ngân hàng tại địa phương. Lãi suất bình quân năm 2010 của công ty ở mức 9%/năm. Đây là mức lãi suất có thể chấp nhận được với các dự án đầu tư dài hạn như bất động sản. Sẽ là yếu tố tích cực khi công ty vẫn duy trì được mức lãi suất thấp hơn mức lãi suất bình quân trên thị trường trong năm 2011 giống như năm 2010. Nguồn vốn chủ sở hữu của ASM tính đến thời điểm hiện tại được tích lũy khá cân bằng giữa ba nguồn: vốn chủ sở hữu, lợi nhuận chưa phân phối và thặng dư vốn cổ phần (mỗi khoản mục chiếm 17% trong tổng nguồn vốn). ASM bắt đầu niêm yết từ ngày 18/1/2010, và mới chỉ thưởng cổ phiếu tỷ lệ 1:1 một lần vào ngày 18/1/2011 và còn một khoản thặng dư vốn hơn 100 tỷ nữa. Nguồn vốn dài hạn tốt sẽ là ưu thế của ASM so với các công ty BĐS khác cùng ngành.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

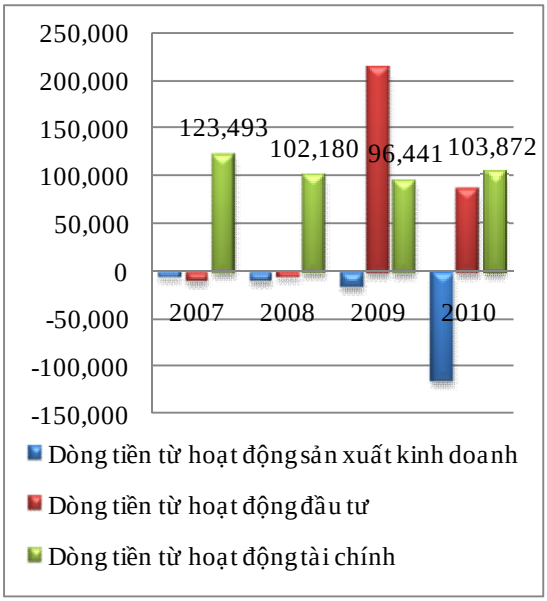
Cơ cấu chi phí của ASM



Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



Dòng tiền qua các năm



ASM không tham gia đầu tư tài chính và góp vốn vào công ty lien doanh, liên kết nên lợi nhuận của công ty đều bắt nguồn từ hoạt động kinh doanh chính đó là bất động sản và chế biến xuất khẩu thủy sản. Trong đó doanh thu từ hoạt động xuất khẩu cá gần như cân đối với hoạt động kinh doanh bất động sản của công ty. Tuy nhiên hoạt động chế biến và xuất khẩu thủy sản có tỷ lệ lợi nhuận biên gộp thấp do giá thức ăn chăn nuôi có xu hướng tăng từ đầu năm trở lại đây, tình hình xuất khẩu thủy sản có nhiều yếu tố chưa hẳn thuận lợi hai năm gần đây nên chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh bất động sản là động lực chính mang lại lợi nhuận cho công ty và sự kỳ vọng từ phía các cổ đông. Đối với các công ty bất động sản thông thường ở phân khúc xây dựng nhà ở, các khu chung cư , hệ số lợi nhuận biên gộp thường ở mức tương đối cao từ 35% đến 45% song vì ASM có cả hai hoạt động xuất khẩu cá và kinh doanh bất động sản nên hệ số lợi nhuận biên gộp ở mức thấp hơn một chút khi xấp xỉ 26% đến 33% (tùy theo năm). Trong đó năm 2010 là năm hệ số lợi nhuận biên gộp được cải thiện đáng kể so với những năm trước do từ 2007—2009 chỉ tiêu này chỉ xấp xỉ 26% riêng 2010 đạt mức 32%.

Chi phí tài chính với khoản mục lớn nhất là chi phí lãi vay chiếm khoảng 3% trong cơ cấu chi phí của doanh nghiệp. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp ổn định ở mức 3% và 3% khiến cho hệ số lợi nhuận hoạt động biên của công ty hàng năm được duy trì ổn định ở mức 16% đến 19% mỗi năm.

Theo dõi tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của ASM trong ba năm gần đây, chúng tôi nhận thấy tốc độ tăng trưởng của doanh thu lớn hơn tốc độ tăng trưởng của chi phí rất nhiều. Do đó lợi nhuận biên gộp và lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh cũng có sự gia tăng đáng kể. Nếu như tỷ trọng các loại chi phí so với doanh thu được tiếp tục giữ ổn định như các năm trước và doanh thu tăng trưởng đều đặn hàng năm như hiện nay thì lợi nhuận sau thuế sẽ thuận lợi trong những năm tiếp sau.

Dòng tiền tài trợ chính cho hoạt động của ASM là dòng tiền từ hoạt động đầu tư tài chính mà chủ yếu là tiền đi vay để tài trợ cho hoạt động sản xuất chính. Hoạt động đầu tư hàng năm tiêu tốn của công ty một lượng lớn tiền mặt. Nguyên nhân là do công ty đang trong giai đoạn tiếp tục mở rộng sản xuất nên phần lớn khoản chi này chi cho mua sắm các tài sản dài hạn và đầu tư vào các công ty liên kết. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính có năm âm, có năm dương phần lớn là do tăng lên của hàng tồn kho và khoản phải thu. Tuy nhiên khi xem xét các khoản phải thu năm 2010 chiếm tới 50% so với doanh thu, đây là mức phải thu tương đối cao. Các chỉ tiêu tài chính của công ty, ngoại trừ khả năng thanh toán bằng tiền hơi thấp một chút còn lại các chỉ tiêu khác đều ở mức tương đối tốt.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu ASM bằng phương pháp so sánh dựa trên hai tiêu chí là P/E và P/B so với các doanh nghiệp đang niêm yết cùng ngành bất động sản. Năm nay ASM có đặt doanh thu của mình cao hơn so với số thực hiện của năm 2010 xấp xỉ 60%. Tương ứng với tốc độ tăng doanh thu đó thì lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế đặt ra cao hơn tương ứng là 30% và 16%. Thị trường bất động sản đang không có nhiều thuận lợi, do đó nếu ASM có đạt được lợi nhuận quý ba và quý bốn như năm 2011 thì EPS điều chỉnh cho cổ phiếu cuối năm ước tính đạt 2,725 đồng. Mức P/E chung cho các công ty thuộc lĩnh vực kinh doanh bất động sản hiện nay là 7.88 lần. Như vậy nếu như tính theo phương pháp P/E giá của ASM sẽ khoảng 21,500 VNĐ. P/B tương ứng hiện nay của ASM so với trung bình ngành vào khoảng 1.74x, nếu như không chia cổ tức giá trị sổ sách của công ty dự kiến sẽ là 19,000 VNĐ như vậy giá cổ phiếu ASM nếu như tính theo phương pháp này sẽ vào khoảng 33,000 VNĐ. Giá hiện tại của ASM là 24,000 VNĐ như vậy nếu như theo phương pháp định giá tương đối như trên thì giá bình quân theo hai phương pháp của ASM sẽ là 27,000 VNĐ.

PHỤ LỤC: CÁC DỰ ÁN ĐÃ THAM GIA

Tên dự án	Tổng vốn đầu tư/Tổng giá trị gói thầu	Địa điểm	Ghi chú về hiện trạng và tiến độ dự án
Khu Đô Thị Cao Cấp Sao Mai Bình Khánh 5	1933.00 tỷ đồng	Long Xuyên, An Giang	Đã bồi hoàn và thỏa thuận được 210000 m2 tương đương 60% tổng diện tích dự án. (Tính đến 28/03/2011)
Chợ Và Khu Dân Cư Trung Tâm Xã Hộ An	42.50 tỷ đồng	Chợ Mới, An Giang	Đã được UBND tỉnh An giang ban hành quyết định thu hồi đất và công ty đã thực hiện bồi hoàn được trên 70% diện tích dự án. (Tính đến 28/03/2011)
Đầu Tư Xây Dựng Hạ Tầng Kỹ Thuật Khu Đô Thị Cao Cấp Sao Mai	65.20 tỷ đồng	Tịnh Biên, An Giang	Đã thực hiện xong việc đền bù giải phóng mặt bằng và san lấp toàn bộ diện tích dự án. Hiện nay đang thi công hoàn thiện hệ thống hạ tầng kỹ thuật giai đoạn 1-2, dự kiến đưa vào khai thác và bàn giao hạ tầng cho nhà nước quản ... (Tính đến 28/03/2011)

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

	2006	2007	2008	2009	2010
1. Doanh số	102,792	203,324	280,647	548,167	585,702
2. Các khoản giảm trừ doanh thu				-1,242	-32,511
3. Doanh thu thuần	102,792	203,324	280,647	546,926	553,191
4. Giá vốn hàng bán	-70,422	-136,024	-239,129	-450,920	-378,284
5. Lãi gộp	32,370	67,300	41,518	96,006	174,907
6. Thu nhập tài chính	8	213	7,342	9,833	41,189
7. Chi phí tài chính	-8,573	-5,283	-13,044	-20,373	-15,266
- Trong đó: Chi phí lãi vay	-8,573	-5,283	-10,911	-14,737	14,504
8. Chi phí bán hàng	-1,083		-11,357	-18,643	-16,440
9. Chi phí quản lý doanh nghiệp	-2,284	-9,059	-8,824	-9,660	-14,890
10 Lãi/(Lỗ) từ hoạt động kinh doanh	20,438	53,172	15,636	57,163	169,501
11. Thu nhập khác	221	132	372	3,810	3,769
12. Chi phí khác	-10	-21	-303	-3,220	-3,271
13. Thu nhập khác ròng	212	110	68	590	497
13b. Lợi nhuận/lỗ trong công ty liên doanh			9,582	10,497	17,264
14. Lãi/(Lỗ) ròng trước thuế	20,650	53,282	25,286	68,251	187,262
15. Chi phí thuế TNDN - hiện thời	1,456	11,371	3,021	7,792	30,165
16. Chi phí thuế TNDN - hoãn lại					
17. Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	1,456	11,371	3,021	7,792	30,165
18. Lãi/(Lỗ) thuần sau thuế	19,194	41,911	22,265	60,458	157,097
19. Lợi ích của cổ đông thiểu số			-14	-4	
20. Cổ đông của công ty mẹ	19,194	41,911	22,279	60,462	157,097
21. Lãi cơ bản trên cổ phiếu					

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH THEO QUÝ

1. Khả năng thanh toán	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.380	1.308	1.257	1.547	1.490
Khả năng thanh toán nhanh	0.697	0.480	0.620	0.832	0.760
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.057	0.119	0.162	0.325	0.057
2. Khả năng hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	1.145	0.369	0.660	0.774	0.669
Kỳ thu tiền bình quân	318.7	990.3	552.8	471.9	545.3
Vòng quay hàng tồn kho	0.466	0.238	0.352	0.526	0.552
Số ngày lưu kho bình quân	783.7	1532.9	1037.1	693.3	661.1
Vòng quay khoản phải trả	1.988	0.467	0.614	0.950	1.251
Kỳ trả tiền bình quân	183.63	781.63	594.70	384.36	291.69
Vòng quay tổng tài sản	0.442	0.137	0.239	0.269	0.291
Vòng quay tài sản cố định	1.516	0.442	0.699	1.036	1.018
Vòng quay vốn lưu động	0.256	0.073	0.116	0.155	0.160
3. Khả năng cân đối vốn					
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	1.612	1.684	2.063	1.244	1.116
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	61.6%	62.7%	67.3%	55.4%	52.7%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	55.1%	55.5%	49.5%	57.6%	58.8%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	44.7%	44.3%	50.4%	42.3%	41.1%
Hệ số nhân vốn chủ sở hữu	2.615	2.688	3.067	2.247	2.118
Hệ số bao phủ lãi vay	36.072	4.464	9.364	6.203	4.059
4. Khả năng sinh lời					
Lợi nhuận biên gộp	46.31%	8.95%	18.82%	20.77%	21.90%
Lợi nhuận hoạt động gộp	42.80%	0.56%	9.72%	15.33%	16.13%
Lợi nhuận biên trước thuế	45.17%	16.22%	31.05%	17.27%	13.53%
Lợi nhuận biên sau thuế	34.95%	15.28%	28.20%	13.78%	10.49%
ROA	7.90%	1.20%	3.18%	2.23%	1.79%
ROE	20.65%	3.24%	9.76%	5.01%	3.79%
5. Tỷ số giá trị thị trường					
Giá trị vốn hóa					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	9,912,600	9,912,600	9,912,600	39,736,200	39,736,200
Book value (nghìn đồng)	41.168	37.284	41.230	15.919	16.464
EPS (nghìn đồng)	10.99	1.28	4.43	1.00	0.80
6. Phân tích Dupont (ROE) cơ bản					
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	45.17%	16.22%	31.05%	17.27%	13.53%
Doanh thu/Tổng tài sản	0.23	0.08	0.11	0.16	0.17
Vòng quay tài sản cố định	1.48	0.41	0.66	1.00	1.01
Tài sản cố định/ Tài sản	0.15	0.19	0.17	0.16	0.17
Tổng tài sản/ VCSH	2.62	2.69	3.07	2.25	2.12

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH THEO NĂM

1. Khả năng thanh toán	2007	2008	2009	2010
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.217	1.314	1.424	1.255
Khả năng thanh toán nhanh	1.332	0.532	0.425	0.618
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.905	0.074	0.023	0.162
2. Khả năng hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	3.520	2.057	3.827	2.809
Kỳ thu tiền bình quân	103.7	177.5	95.4	129.9
Vòng quay hàng tồn kho	1.066	1.217	1.754	1.290
Số ngày lưu kho bình quân	342.3	300.0	208.1	282.9
Vòng quay khoản phải trả	14.074	5.519	7.930	3.263
Kỳ trả tiền bình quân	25.93	66.14	46.03	111.85
Vòng quay tổng tài sản	0.625	0.562	1.229	1.004
Vòng quay tài sản cố định	2.471	2.909	4.311	2.925
Vòng quay vốn lưu động	0.417	0.349	0.706	0.537
3. Khả năng cân đối vốn				
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	1.572	2.379	1.529	2.107
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	61.1%	70.4%	60.3%	67.7%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	65.8%	51.8%	65.2%	49.1%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	34.2%	48.2%	34.6%	50.7%
Hệ số nhân vốn chủ sở hữu	2.572	3.379	2.534	3.110
Hệ số bao phủ lãi vay	11.086	3.317	5.631	11.911
4. Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận biên gộp	33.10%	14.79%	17.55%	31.62%
Lợi nhuận hoạt động gộp	28.64%	7.60%	12.38%	25.95%
Lợi nhuận biên trước thuế	26.21%	9.01%	12.48%	33.85%
Lợi nhuận biên sau thuế	20.61%	7.93%	11.05%	28.40%
ROA	6.61%	2.72%	7.96%	12.62%
ROE	17.01%	9.19%	20.18%	39.25%
5. Tỷ số giá trị thị trường				
Book value (nghìn đồng)	49.724	48.462	29.916	40.378
EPS (nghìn đồng)	10.75	5.10	6.89	18.89
6. Phân tích Dupont (ROE) cơ bản				
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	26.21%	9.01%	12.48%	33.85%
Doanh thu/Tổng tài sản	0.32	0.34	0.72	0.44
Vòng quay tài sản cố định	1.96	3.14	3.33	2.59
Tài sản cố định/ Tài sản	0.16	0.11	0.22	0.17
Tổng tài sản/ VCSH	2.57	3.38	2.53	3.11

TVSI

CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Thang đo khuyến nghị (*)

Dưới -30%	*Bán với khối lượng lớn*
-10% đến -30%	*Nên bán*
-10% đến 10%	*Cầm giữ*
10% đến 30%	*Nên mua*
Trên 30%	*Mua với khối lượng lớn*

(*) Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- **Tin tức**

  Thông tin cập nhập trên Trung tâm phân tích

  Bản tin chứng khoán hằng ngày

- **Báo cáo phân tích**

  Báo cáo phân tích công ty

  Báo cáo phân tích ngành

  Báo cáo Chiến lược đầu tư

- **Báo cáo thống kê**

  Thống kê giao dịch cuối ngày

  Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- **Hội thảo**

  Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng:

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: *khanhltn@tvsi.com.vn*