CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG LƯƠNG TÀI

Mã CK: LUT - HNX

Khuyến nghị: NẮM GIỮ

(28/10/2013)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thông tin cổ phần

Thị giá (đồng)	3,000
SL CP niêm yết (tr CP)	15
Giá cao nhất 52 tuần	7,400
Giá thấp nhất 52 tuần	2,900
Ngày đầu tiên niêm yết	04/01/08
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	4.5
KLGD bq 10 phiên (CP)	1,160

Chỉ số cơ bản

EPS 4 quý (đồng)	92
BV (đồng)	12,062
P/E	32.6
P/B	0.25
Beta	0.4

Diễn biến giao dịch



Thực hiện

Ban phân tích

Điện thoại: 08.3.8218.666.

Ext: 204

THÔNG TIN CẬP NHẬT

❁ **Hoạt động kinh doanh hiện nay chưa có nhiều cải thiện do bối cảnh khó khăn chung của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao khả năng trụ vững của LUT trong tình thế hiện tại do nguồn doanh thu ổn định từ các dự án hạ tầng và đóng góp từ việc cho thuê toà nhà LUTACO hiện hữu đang trở nên khả quan hơn.**

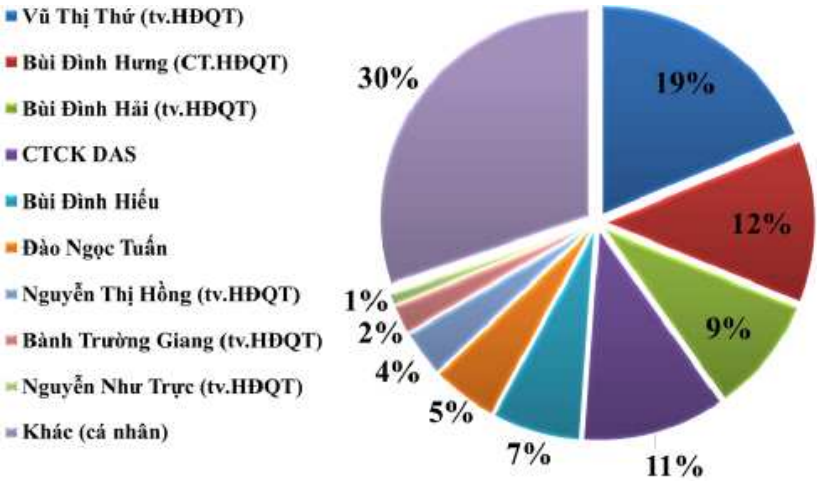
❁ Quý 3/2013, doanh thu tăng trưởng 23% so với cùng kỳ, đạt 35.2 tỷ; tuy nhiên, do giá vốn tăng mạnh, các khoản chi phí khác cũng có mức tăng đáng kể, mặc dù không quá lớn về con số nhưng đã kéo LNST Q.3 giảm 65% so với cùng kỳ, chỉ đạt 442 triệu đồng.

❁ Luỹ kế 9T 2013, LUT ghi nhận 86.7 tỷ đồng doanh thu giảm 31% nhưng lợi nhuận gộp chỉ giảm hơn 2% so với cùng kỳ 2012. LNST 9T đạt gần 1 tỷ đồng, do chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng từ 15-20% khiến hiệu quả KD bị ảnh hưởng. Với kết quả này, sau 9 tháng, LUT đã hoàn thành 43.5% kế hoạch doanh thu và 10% kế hoạch lợi nhuận.

❁ LUT vẫn đang trong tiến trình thi công nhiều công trình, dự án hạ tầng quan trọng ở cả khu vực miền Bắc và miền Nam: Cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình, Cảng Cái Mép - Thị Vải, vành đai Bình Lợi - Tân Sơn Nhất..

❁ Thanh khoản cạn kiệt với lượng giao dịch thưa thớt và đang giao động trong vùng giá đáy từ khi niêm yết đến nay.

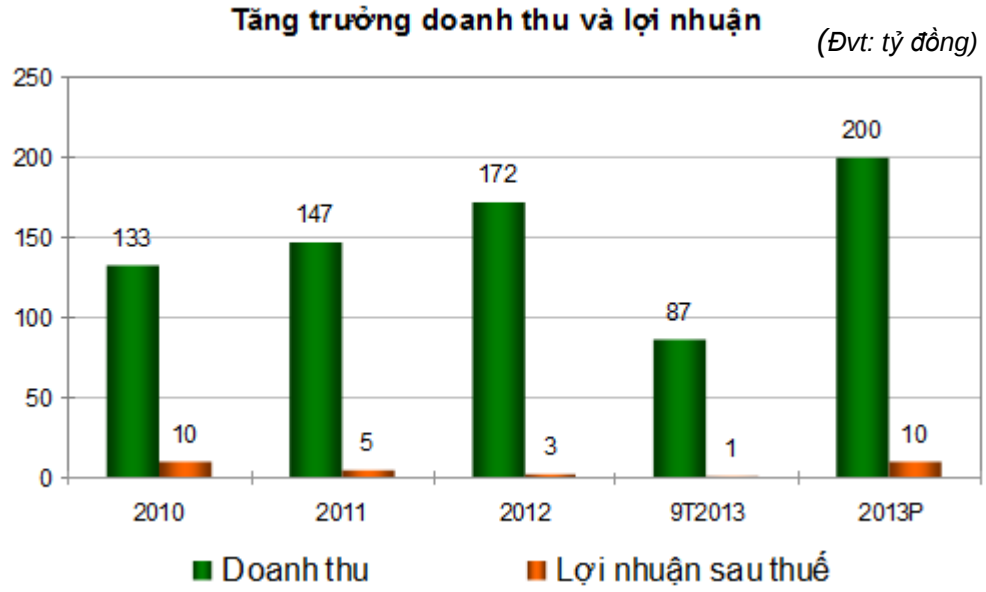
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Chiếm đa số trong cơ cấu cổ đông là TV HĐQT và những người có liên quan với tỷ lệ trên 50%, lượng CP lưu hành tự do bên ngoài vào khoảng 30% (tương ứng 4.5 triệu cổ phiếu).

(Nguồn: DAS tổng hợp)

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN



(Nguồn: DAS tổng hợp)

- Xét trong bối doanh thị trường xây lắp và BĐS khó khăn kéo dài trong giai đoạn vừa qua, LUT vẫn có sự tăng trưởng doanh thu tương đối ổn định. Tuy nhiên, trong giai đoạn 2010 đến nay, lợi nhuận có xu hướng giảm xuống khá nhanh. Việc kiểm soát chi phí hoạt động và lãi vay trở nên sẽ là yếu tố then chốt trong việc quyết định hiệu quả doanh nghiệp trong giai đoạn tới.

- Theo KQKD đạt được 9T đầu năm 2013, nếu không có yếu tố đột biến trong giai đoạn còn lại thì nhiều khả năng LUT sẽ không thể hoàn thành KH đặt ra cho năm nay.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Đvt: triệu đồng)

Kết quả kinh doanh	9T2013	9T2012	%	Q3/2013	Q3/2012	%
Doanh thu thuần	86,765	127,101	-31.74%	35,178	28,555	23.19%
Lợi nhuận gộp	13,964	14,320	-2.49%	4,885	5,787	-15.59%
Doanh thu TC	161	152	5.92%	45	75	-40.00%
Chi phí TC	9,276	7,157	29.61%	2,818	3,200	-11.94%
- Chi phí lãi vay	9,276	7,157	29.61%	2,818	3,200	-11.94%
LN thuần từ HĐKD	20	3,328	-99.41%	589	1,681	-64.96%
Lợi nhuận trước thuế	1,332	3,555	-62.53%	589	1,566	-62.39%
Lợi nhuận sau thuế	999	2,916	-65.74%	442	1,290	-65.74%

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Trong Q.3 và 9T/2013, hầu hết các chỉ tiêu kinh doanh của LUT đều có sự suy giảm so với cùng kỳ. Trong đó:

- Tính riêng Q.3/2013, doanh thu vẫn tăng trưởng 23%, đạt 28.5 tỷ đồng nhưng giá vốn tăng mạnh khiến cho lợi nhuận gộp giảm 15% còn 5.7 tỷ. Nếu trong 6T đầu năm 2013, chi phí lãi vay của LUT vẫn tăng so với cùng kỳ thì trong Q.3, chi phí này đã có mức suy giảm 12%. Đây là một tín hiệu khá tốt và hứa hẹn về khả năng cải thiện hiệu quả tài trợ vốn của doanh nghiệp trong thời gian tới.

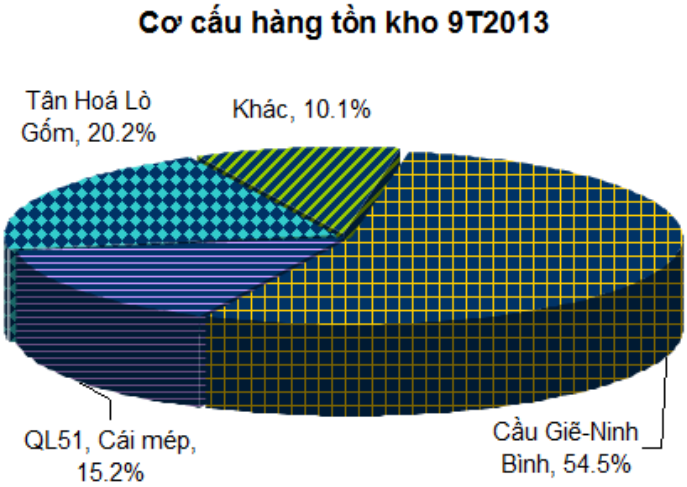
- Lũy kế 9T/2013, HĐKD giảm khá mạnh so với cùng kỳ. Đặc biệt là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm 99%, chỉ còn vỏn vẹn gần 20 triệu đồng. Chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp đều có mức tăng 15-20% so với cùng kỳ đã khiến cho lợi nhuận kinh doanh bị ảnh hưởng rõ nét.

- Lợi nhuận sau thuế 9T được ghi nhận 1 tỷ đồng chủ yếu là đóng góp từ khoản "lợi nhuận khác". Với kết quả hiện nay, nếu LUT không thể tiết giảm và kiểm soát chi phí hoạt động thì sẽ rất khó cải thiện hiệu quả kinh doanh trong giai đoạn khó khăn hiện nay.

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính	Đv tính	2011	2012	9T2013
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	2.49	1.59	1.67
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	1.52	0.84	0.61
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	Lần	0.39	0.52	0.49
Hệ số Nợ/VCSH	Lần	0.63	1.09	0.81
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
ROA	%	1.8%	0.9%	0.27%
ROE	%	3.0%	1.8%	0.6%
LN HĐKD/Tổng Dthu	%	5.3%	2.3%	0.02%

(Nguồn: DAS tổng hợp)



• **Về khả năng thanh toán**: các tài sản lưu động của LUT hiện có thể đảm bảo khả năng thanh toán các nghĩa vụ nợ ngắn hạn khi chỉ số này luôn duy trì ở mức trên 1 qua các năm. Tuy nhiên, do hàng tồn kho chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản ngắn hạn nên khả năng thanh toán nhanh bị ảnh hưởng. 9T 2013, giá trị hàng tồn kho tăng từ 116 tỷ lên 140 tỷ, chiếm 57% tài sản ngắn hạn và 39% tổng tài sản. Trong đó, cơ cấu hàng tồn kho chủ yếu là chi phí xây dựng cơ bản dở dang các hạng mục công trình đang thi công.

• Cơ cấu nợ của LUT cũng ở mức an toàn khi chiếm tỷ trọng khoảng 50% trong cơ cấu vốn. Trong đó, các khoản vay NH chỉ chiếm tỷ lệ nhỏ trong số nợ mà chủ yếu là các nghĩa vụ tài chính của các khoản phải trả.

• Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời cho thấy sự sa sút khá rõ nét trong hoạt động kinh doanh 9T đầu năm 2013. Tỷ lệ này sụt giảm mạnh ở toàn bộ các chỉ tiêu và hoạt động kinh doanh cốt lõi đang bị lỗ nhẹ. Kết quả lợi nhuận đạt được của giai đoạn nửa đầu năm đến từ khoản lợi nhuận khác.

CÁC DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN

Cao tốc Cầu giẽ - Ninh Bình



Cao tốc Nội Bài - Lào Cai



Cảng Quốc tế Cái Mép -Thị Vải



Vành đai Bình Lợi-Tân Sơn Nhất



Tân Hoá-Lò Gốm



STT	Tên dự án	Giá trị HĐ
1	Cao tốc Cầu Giẽ - Ninh Bình	150.3 tỷ
2	Cao tốc Nội Bài - Lào Cai	65.5 tỷ
3	Cảng Quốc tế Cái Mép - Thị Vải	200 tỷ
4	Vành đai Bình Lợi - Tân Sơn Nhất	100 tỷ
5	Cải tạo Kênh Tân Hoá - Lò Gốm	145 tỷ

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Hiện nay, LUT đang thực triển khai 5 dự án lớn. Trong đó, dự án Cầu Giẽ - Ninh Bình đang là một trong những dự án chính đem lại doanh thu trong giai đoạn 2012-2013. 2 dự án khác: Cảng Cái Mép - Thị Vải và Tân Hoá - Lò Gốm đang bắt đầu đẩy mạnh tiến độ thực hiện dự án.

ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG

- Khả năng phục hồi của nền kinh tế hiện nay còn khá mong manh. Theo đó, thị trường BĐS - xây lắp dự kiến cũng chưa thể khởi sắc ngay trong thời gian ngắn. Tuy nhiên, LUT vẫn đang triển khai thực hiện nhiều dự án hứa hẹn mang lại nguồn doanh thu ổn định trong bối cảnh còn nhiều khó khăn hiện nay.

- Việc quản lý chi phí hoạt động và cải thiện tỷ lệ lấp đầy của toà nhà cho thuê LUTACO hiện nay có thể là yếu tố giúp cải thiện HĐKD giai đoạn tới.

- Giá đang tích luỹ tại vùng giá đáy trong lịch sử với thanh khoản cạn kiệt và đang bị định giá thấp do tâm lý bi quan chung trên thị trường.

=> Khuyến nghị: nắm giữ và chờ đợi tín hiệu mới từ thị trường.

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

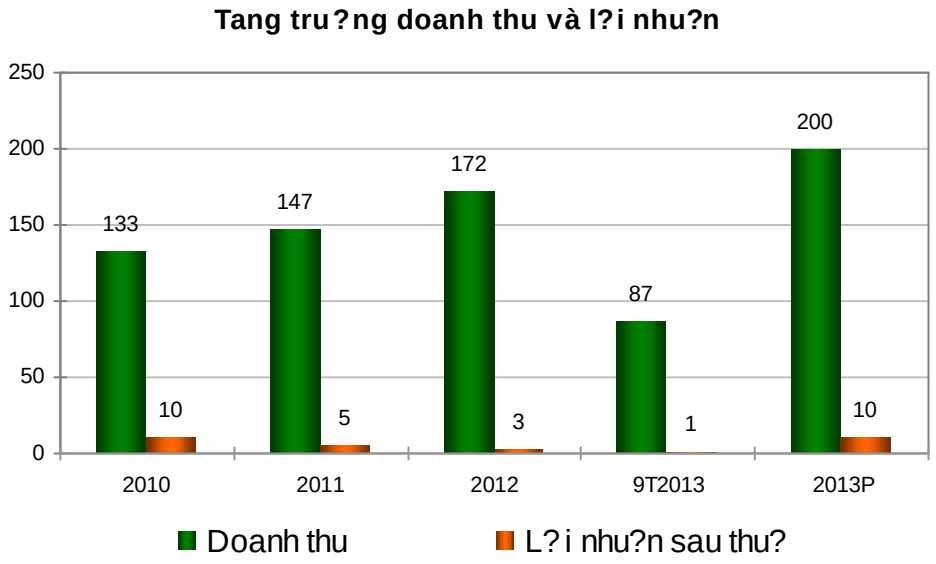
Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khóan gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

• Trụ sở chính:
Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại: (848) 38218 .666
Fax: (848) 38218.713
• Chi nhánh Hà Nội:
Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.
Điện thoại: (844) 3944.5175
Fax: (844) 3944.5178
• Chi nhánh Đông Sài Gòn:
Địa chỉ: Lầu 7, Tòa nhà 202 Tô Hiến Thành, P.15, Q.10, TP.HCM
Điện thoại: (84.8) 3862 9666
Fax: (84.8) 3868.4748

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.
Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.
Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.
Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.


Tang tru?ng doanh thu và l?i nhu?n
250
200
150
100
50
0
133
10
147
5
172
3
87
1
200
10
2010
2011
2012
9T2013
2013P
Doanh thu
L?i nhu?n sau thu?