

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU

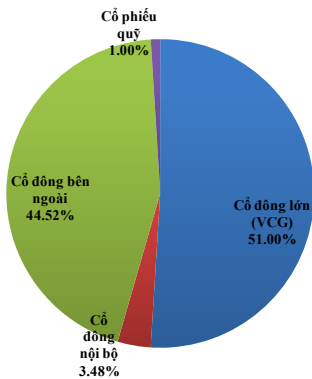


## PHÂN TÍCH CƠ BẢN

## Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	80
Ngày đầu tiên giao dịch	13/12/2007
Khối lượng CP đang lưu hành	7.920.400
Giá cổ phiếu (09/10/2009) (đồng/cp)	86.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	91.800
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	14.500
EPS 4 quý gần nhất (đồng/cp)	4.246
P/E (09/10/2009)	20,37
Giá trị sổ sách/CP (30/06/2009) (đồng/cp)	22.235
Vốn hóa TT (28/05/09) (tỷ đồng)	6.920

## Cấu trúc sở hữu



## Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2008	2Q/2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	917,82	1.007,62
VCSH (tỷ đồng)	179,26	176,11
Thặng dư vốn (tỷ đồng)	52,04	52,04
LN chưa phân phối (tỷ đồng)	30,34	14,80
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	229,10	166,34
LN trước thuế (tỷ đồng)	42,14	19,71
LN sau thuế (tỷ đồng)	30,40	14,80
<b>Khả năng thanh toán</b>		
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	1,20	N/A
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,42	N/A
<b>Hệ số đòn bẩy</b>		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,80	0,81
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	4,04	4,55
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Tăng trưởng DTT (%)	7,24	68,85
Tăng trưởng LNNT (%)	10,45	27,78
Tăng trưởng LNST (%)	46,81	33,27
ROA (%)	3,31	1,46
ROE (%)	16,7	8,15

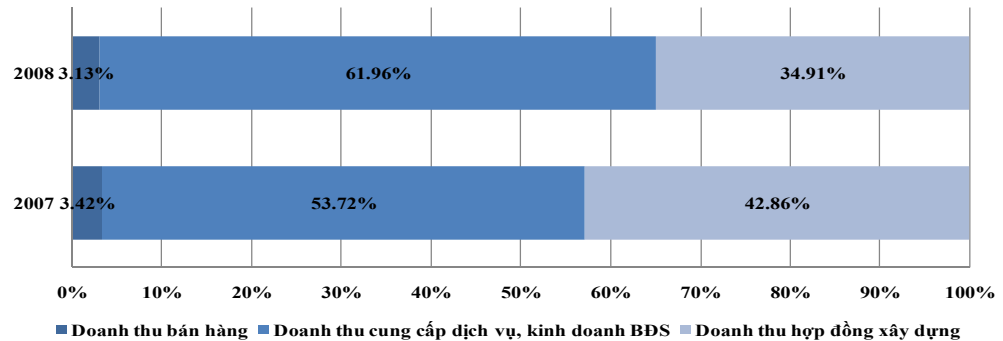
**Khuyến nghị:** Qua cuộc tiếp xúc với doanh nghiệp, chúng tôi nhận thấy kết quả kinh doanh năm 2009 sẽ không có đột biến lớn, lợi nhuận sau thuế theo ước tính của doanh nghiệp ~ 40 tỷ đồng, vượt khoảng 5% so với kế hoạch lợi nhuận của năm. Như vậy EPS năm 2009 của VC3 ~ 5.000 đồng và ở mức giá hiện tại P/E ~ 20,37 tương đối cao nếu so với P/E chung của thị trường và một số doanh nghiệp tiềm năng khác trong ngành Kinh doanh xây lắp và BĐS.

Sau một giai đoạn tăng nóng và với việc nhiều dự án tiềm năng của VC3 chưa được ghi nhận doanh thu trong năm 2009, chúng tôi cho rằng mức giá 8x hiện tại không còn hấp dẫn khi so sánh với một số doanh nghiệp BĐS khác có mức giá dưới 10x như VCG, D2D, NBB. Vì vậy, trên quan điểm đầu tư của tổ chức, chúng tôi chỉ đưa ra khuyến nghị thận trọng đầu tư vào VC3 tại vùng giá 63.0 – 74.0 nếu không có dấu hiệu xả hàng mạnh hoặc những thông tin bất lợi từ ngành kinh doanh BĐS nói chung và VC3 nói riêng trong vùng giá này. Đây cũng là vùng hỗ trợ tương đối tốt đối với giao dịch của cổ phiếu này trên quan điểm phân tích kỹ thuật.

## Thông tin chung về doanh nghiệp

- **Ngành nghề kinh doanh chính:** Nhận thầu xây lắp; Xây dựng và kinh doanh nhà, cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản, khách sạn, du lịch;
- **Dự án:** Hiện tại Công ty tiếp tục triển khai các dự án tương đối lớn và tiềm năng nằm chủ yếu tại các thành phố lớn ở miền Bắc như Hà Nội, Thái Bình, Thái Nguyên. Trong đó, các dự án tiêu biểu như Khu đô thị Trung Văn (Hà Nội), Khu hỗn hợp 310 Minh Khai (Hà Nội), Khu dân cư số 5 (Thái Nguyên), Khu đô thị Trần Hưng Đạo (Thái Bình) hứa hẹn đem lại nguồn doanh thu ổn định trong giai đoạn 2009 – 2010.
- **Thuận lợi:** Là một trong những đơn vị thành viên mạnh của Tổng CTCP Xây dựng và Xuất Nhập khẩu Việt Nam (VCG), thường được Tổng Công ty “hậu thuẫn” cho tham gia và triển khai các dự án có quy mô đất lớn và vị trí tiềm năng. Các dự án của Công ty theo chúng tôi đánh giá cũng ít chịu sự cạnh tranh từ các dự án tiềm năng khác tại các khu vực lân cận vị trí triển khai, do quỹ đất cho các dự án đang được triển khai của VC3 được đầu tư từ giai đoạn 2000 – 2001 với chi phí tương đối thấp.
- **Rủi ro:** Biến động giá cả yếu tố đầu vào (vật liệu xây dựng, nhân công, ...), đặc biệt trong những giai đoạn nền kinh tế đối mặt với nguy cơ lạm phát. Tuy nhiên, với nhiều năm kinh nghiệm hoạt động và xây dựng thương hiệu trong ngành xây dựng, VC3 đã xây dựng được một hệ thống các nhà phân phối nguyên vật liệu ổn định nên có thể giảm thiểu được những rủi ro biến động giá cả nguyên vật liệu đầu vào.

## Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008



Doanh thu từ cung cấp dịch vụ kinh doanh BĐS vẫn đóng góp lớn nhất vào cơ cấu doanh thu của Công ty. Năm 2008 do những khó khăn từ thị trường BĐS nên doanh thu mảng này bị thu hẹp đôi chút. Tuy nhiên, với những dự án tiềm năng và ghi nhận doanh thu đều đặn trong các năm 2010 – 2014, chúng tôi cho rằng doanh thu từ cung cấp dịch vụ và kinh doanh BĐS vẫn giữ vai trò chủ đạo trong cơ cấu doanh thu của Công ty.

Năm 2008, các hệ số thanh toán của Công ty được duy trì ở mức an toàn, đều được giữ ở mức lớn hơn 1, đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn khi đến hạn.

Trong năm 2008, các hệ số khả năng sinh lời của Công ty cũng được duy trì ở mức khá tốt so với các doanh nghiệp khác trong cùng Tổng CTCP Xây dựng và Xuất nhập khẩu Việt Nam.

Chỉ tiêu so sánh năm 2008	Doanh nghiệp so sánh				
	VC1	VC2	VC3	VC5	VC7
Tăng trưởng DTT (%)	64,94	39,55	<b>68,85</b>	48,46	53,52
Tăng trưởng LNNT (%)	64,39	4,71	<b>33,27</b>	12,31	51,32
ROA (%)	3,73	6,61	<b>1,46</b>	3,00	3,57
ROE (%)	14,35	21,45	<b>8,15</b>	17,32	10,40

## Dự báo kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009

Năm 2009, Doanh thu của Công ty chủ yếu được ghi nhận từ các dự án Trung Văn – Từ Liêm – Hà Nội, dự án Khu đô thị Trần Hưng Đạo – Thái Bình, dự án Nhà máy sản xuất VLXD tại Phổ Yên - Yên Bái và dự án Trại trộn Bê tông Thái Bình. Lũy kế 03 quý đầu năm 2009, Công ty đã hoàn thành được ~85% kế hoạch lợi nhuận năm (38 tỷ đồng) và dự kiến lợi nhuận cuối năm tối thiểu là 40 tỷ đồng.

Tại thời điểm 30/06/2009, đầu tư tài chính dài hạn của Công ty tăng 20 tỷ đồng so với thời điểm ngày 31/12/2008. Nguyên nhân chủ yếu là do trong giai đoạn này Công ty đã đầu tư mua 2.000.000 cổ phiếu CTCP Tài chính Vinaconex – Viettel với giá 10.000 đồng/cổ phiếu.

#### **Yếu tố quản trị**

Là một trong những đơn vị mạnh thuộc Tổng CTCP Vinaconex, đội ngũ lãnh đạo của VC3 bao gồm những cá nhân với lâu năm kinh nghiệm và bề dày thành tích trong lĩnh vực quản lý đầu tư, kinh doanh BĐS và xây lắp. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi chưa thấy có bất kỳ rủi ro nào trong yếu tố quản trị của Công ty.

#### **Kế hoạch tăng vốn<sup>1</sup>**

Công ty cho biết trong 03 năm tới công ty chưa có kế hoạch tăng vốn. Hiện công ty duy trì dòng tiền mạnh, bên cạnh đó, công ty tận dụng được khoản người mua trả tiền trước từ các dự án, nên áp lực về tăng vốn không quá lớn.

#### **Thông tin dự án<sup>2</sup>**

##### **a. Dự án Khu nhà ở Trung Văn, Từ Liêm, Hà Nội**

Tổng mức đầu tư: 443,6 tỷ đồng

Quy mô: 130.313 m<sup>2</sup>, trong đó diện tích đất biệt thự ~ 34.000m<sup>2</sup> và diện tích sàn chung cư ~ 8.000 m<sup>2</sup>

Dự kiến: Doanh thu ~ 611,8 tỷ đồng và Lợi nhuận ~ 168,1 tỷ đồng

Tiến độ thực hiện: Tiếp tục thi công và hoàn thành các hạng mục hạ tầng nhà thấp

Tiến độ ghi nhận doanh thu 2009: Hiện tại, Công ty đã bán xong để lấy tiền xây dựng dự án. Tuy nhiên tính đến hết quý II năm 2009, VC3 vẫn chưa hạch toán bất kỳ phần nào vào doanh thu xây dựng. Trong quý III, Công ty dự kiến hạch toán khoảng 7 hoặc 8 lô biệt thự với diện tích từ 90 m<sup>2</sup> – 120 m<sup>2</sup> và giá bán trung bình ~19 triệu đồng/m<sup>2</sup> vào doanh thu quý III.

Kế hoạch năm 2010:

- Khởi công 4 tòa CT1, CT2, CT3, CT4 (02 tòa 17 tầng và 02 tòa 21 tầng) dự kiến khởi công vào cuối năm 2009 hoặc quý I năm 2010 và dự kiến hoàn thành vào giai đoạn 2012 – 2013.

- Bàn giao 84 lô biệt thự thuộc các khu BT1, BT2, BT3 cho khách hàng và nhiều khả năng sẽ ghi nhận doanh thu vào giai đoạn 2010 – 2011.

##### **b. Dự án 310 Minh Khai, Hà Nội**

Tổng mức đầu tư: 585,033 tỷ đồng

Quy mô: 27.532 m<sup>2</sup>

Dự kiến: Doanh thu ~ 648 tỷ đồng và Lợi nhuận ~ 97,3 tỷ đồng

Tiến độ thực hiện: Đang bàn giao tòa nhà 21 tầng cho VTC và tiếp tục thi công 02 tòa nhà 15 tầng

Tiến độ ghi nhận doanh thu 2009: Chưa ghi nhận doanh thu dự án này vào năm 2009

Kế hoạch 2010:

- Đối với việc thực hiện hợp đồng chuyển nhượng tòa nhà 21 tầng cho CTCP Truyền thông trực tuyến VTC: bàn giao tháng 03 năm 2010 và dự kiến sẽ phản ánh ~117 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng doanh thu cho phần xây lắp

- Bàn giao nhà 15T2 với ~ 17.000 m<sup>2</sup> sàn cho khách hàng và ghi nhận doanh thu.

##### **c. Dự án Khu đô thị Trần Hưng Đạo, Thái Bình**

Tổng mức đầu tư: 124 tỷ đồng

Quy mô dự án: 43.367 m<sup>2</sup>

Dự kiến: Doanh thu ~ 145 tỷ đồng và Lợi nhuận ~ 20 tỷ đồng

Hiện trạng: dự án được chia thành các lô liên kề với giá bán dao động từ 6,9 triệu đồng/m<sup>2</sup> đến 8 triệu đồng/m<sup>2</sup>

Tiến độ ghi nhận doanh thu 2009: 30% doanh thu còn lại của dự án này sẽ được ghi nhận nốt trong năm nay.

##### **d. Dự án Khu dân cư số 5, phường Phan Đình Phùng, TP. Thái Nguyên**

Tổng mức đầu tư: 449 tỷ đồng

Quy mô: 23.766 m<sup>2</sup>

Dự kiến: Doanh thu ~ 484 tỷ đồng và Lợi nhuận ~ 35,6 tỷ đồng

Tiến độ thực hiện: Đang tiến hành thi công hạ tầng kỹ thuật, dự kiến hoàn thành dự án vào năm 2010. Hiện tại dự án đã bán xong, 70% hợp đồng mua đã thanh toán xong tiền đất với giá bán là 11 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Dự án được chia thành các lô nhà liên kề và Công ty dự kiến kết thúc dự án vào giai đoạn 2013 – 2014.

Tiến độ ghi nhận doanh thu năm 2009: Dự án này không được phản ánh vào doanh thu năm 2009.

Kế hoạch năm 2010: Tiếp tục hoàn thành các lô nhà liên kề, Công ty sẽ bàn giao cho khách hàng và ghi nhận doanh thu ngay sau khi hoàn thành mỗi lô nhà. Theo dự kiến, VC3 sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án này bắt đầu từ quý II hoặc quý III năm 2010.

##### **e. Dự án Khu đô thị Hồng Hà, Yên Bái**

Tổng mức đầu tư: 68,755 tỷ đồng

Quy mô: 4,61 ha

Hiện trạng: Do hiệu quả từ dự án này không cao nên VC3 đang bàn giao lại cho tỉnh Yên Bái. Dự kiến Công ty sẽ hoàn thành bàn giao trong năm nay.

##### **f. Dự án đồ gỗ nội thất Bích Hòa, Hà Tây**

Tổng mức đầu tư: chưa dự kiến

Quy mô: 2,6 ha

Hiện trạng: Công ty chưa triển khai, nhiều khả năng dự án này sẽ được Công ty chuyển đổi mục đích sử dụng đất để xây dựng khu nhà ở hoặc khu dân cư.

##### **g. Dự án nhà máy sản xuất vật liệu xây dựng tại Phố Yên, Yên Bái**

Tổng mức đầu tư: 18,6 tỷ đồng

<sup>1</sup> Phòng văn doanh nghiệp, 14h ngày 07/10/2009

<sup>2</sup> Tổng hợp từ Báo cáo thường niên năm 2008 và phỏng vấn trực tiếp doanh nghiệp

Quy mô: 47 ha

Hiện trạng: Giá trị còn lại của dự án ~ 12 tỷ đồng, 06 đầu năm đã đóng góp 2 tỷ đồng vào lợi nhuận của Công ty.

#### h. Dự án trạm trộn Bê tông Thái Bình

Tổng mức đầu tư: 10,2 tỷ đồng

Quy mô: hơn 1 ha

Hiện trạng: Đã khấu hao hết, năm 2008 đã đóng góp 4 tỷ đồng vào lợi nhuận của Công ty.

### PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- **Xu hướng ngắn hạn:** củng cố.
- **Xu hướng trung hạn:** tích lũy và đi lên trong trung hạn.
- Đường trung bình EMA05 đang chuyển dần từ xu thế tăng mạnh sang đi ngang thể hiện xu hướng củng cố trong ngắn hạn.
- Cặp đường trung bình EMA20 – EMA50 tăng và tiếp tục diễn biến song song thể hiện xu hướng tích lũy và dần đi lên trong trung hạn.
- Cặp đường trung bình EMA50 – EMA200 vẫn cho tín hiệu tốt trong dài hạn.
- Hiện tại, VC3 đang trong xu thế củng cố và nhiều khả năng lực hỗ trợ sẽ tăng dần khi cổ phiếu này tiến dần về đường băng trung tâm của dải băng Bollinger.
- Bên cạnh đó, diễn biến giá của VC3 tiếp tục thể hiện xu thế side way trong **vùng giá 80.0 – 92.0**.
- Các ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn lần lượt là: 80.0, 74.0 và 63.0.
- Các ngưỡng kháng cự ngắn hạn: 92.0, 110.0 và 122.0.
- DI+ và DI- đang thể hiện xu thế hội tụ, ADX đang ở mức 66 và tiếp tục suy giảm, cho tín hiệu cảnh báo.
- MACD giảm dần về mức 0 sau khi đóng cửa ngày giao dịch 09/10/2009, cho tín hiệu cảnh báo.
- MFI đột ngột quay đầu tăng trở lại trong phiên giao dịch ngày hôm nay
- RSI góp phần khẳng định MFI và vẫn lưu lại vùng dư mua.
- STO tiếp tục giảm, cho dấu hiệu cảnh báo.

#### Kết luận

- Là một trong những cổ phiếu tiềm năng trong nhóm VCx niêm yết trên HNX hoàn toàn thích hợp với xu hướng đầu tư trung và dài hạn. Tuy nhiên ở thời điểm hiện tại chúng tôi thấy VC3 đang dần chuyển sang trạng thái tích lũy sau khi tăng mạnh trong thời gian vừa qua. **Chúng tôi kiến nghị các nhà đầu tư trung và dài hạn nên thận trọng quan sát và có thể mua cổ phiếu này theo 02 kịch bản sau:**
  - Điều chỉnh trở về vùng hỗ trợ 63.0 – 74.0.
  - Phá mạnh ngưỡng kháng cự 92.0 cùng với sự tăng mạnh của khối lượng giao dịch và OBV.
- **Đối với các nhà đầu tư lướt sóng,** chúng tôi khuyến nghị nên thận trọng quan sát diễn biến giao dịch của VC3 và không khuyến nghị mua vào tại thời điểm này do có thể phải chịu rủi ro T + 4. Tuy nhiên chúng tôi cũng khuyến nghị các nhà đầu tư lướt sóng nên quan sát kỹ diễn biến của VC3 tại ngưỡng đỉnh cũ 92.0 trong xu hướng tăng giá mạnh và trong vùng hỗ trợ 63.0 – 74.0 trong xu thế điều chỉnh. Quyết định mua vào cần được cân nhắc cũng với sự khẳng định của các chỉ báo ngắn hạn như: DI+, DI-, ADX, MACD, MFI, RSI, STO.



Nguyễn Trung Hiếu  
[hieu.nt@kls.vn](mailto:hieu.nt@kls.vn)

## KHUYẾN CÁO

*Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.*

*Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.*

*Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.*

*Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.*

*KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

*© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.*



### CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội  
\*Tel: 04.3772 6868 \*Fax: 04. 3772 6136  
\*Website: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72 – 74  
Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TP.HCM \*Tel: 08.  
3823 3923 \*Fax: 08. 3827 7380