

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



## PHÂN TÍCH CƠ BẢN

## Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (VND)	100.000.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch	20/12/2007
Khối lượng CP đang lưu hành	9.440.740
Giá cổ phiếu (21/09/2009) (VND)	38.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	38.700
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	9.900
EPS (4 quý gần nhất) (VND/CP)	3.782
P/E (21/09/2009)	10,23
Giá trị sổ sách/CP (30/06/2009) (VND)	19.413
Vốn hóa TT (21/09/09) (tỷ VND)	365

## Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2008	2Q/09
DTT (tỷ VND)	475	323
LNST (tỷ VND)	30	18,6
Tổng tài sản (tỷ VND)	627	711
VCSH (tỷ VND)	181	183

## Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,32	0,49
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,30	1,34

## Hệ số đòn bẩy

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,70	0,70
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	2,34	2,34

## Khả năng sinh lời

Tăng trưởng DTT (%)	20,3	46,5
LNST/DTT	6,3	5,8
ROA (%)	5,3	2,8
ROE (%)	16,8	10,2

## Hiệu quả hoạt động

Vòng quay HTK (lần)	1,40
Vòng quay khoản phải thu (lần)	5,71
Vòng quay khoản phải trả (lần)	7,08

## So sánh XMC với các công ty SX bê tông

	XMC	BT6	HCC
EPS trailing (VND/CP)	3.782	2.980	4.325
P (21/09/09) (VND)	38.700	45.000	23.800
P/E (21/09/09)	10,23	15,10	5,50

## So sánh XMC với các công ty XD, BDS

	XMC	VC2	VC3
EPS trailing (VND/CP)	3.782	6.451	4.262
P (21/09/09) (VND)	38.700	51.600	49.800
P/E (21/09/09)	10,23	8,00	11,68

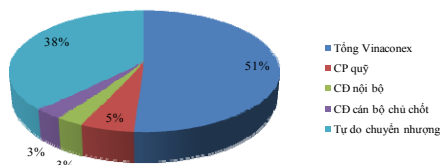
## KHUYẾN NGHỊ

Dựa vào những lợi thế sẵn có trong lĩnh vực xây lắp và sản xuất bê tông Dự ứng lực tiền chế, XMC đã chuyển dần sang lĩnh vực BDS. Với thu nhập có được từ các dự án BDS: Dự án chung cư Ngõ Thì Nhậm, dự án nhà giá rẻ Xuân Ma, Vĩnh Yên và sự ổn định của lĩnh vực SXCN Chúng tôi dự tính XMC có khả năng đạt khoảng 690 tỷ VND DT và gần 40 tỷ LNTT, vượt 53% kế hoạch DT và 27% kế hoạch LNTT. EPS dự phóng 3.100 VND/CP, PE ngày 21/09/2009 10,23 khá hấp dẫn so với một số Công ty hoạt động trong lĩnh vực SX bê tông, xây lắp và BDS. Tuy nhiên trong lĩnh vực BDS, XMC còn khá non trẻ. Chúng tôi khuyến nghị **có thể đầu tư XMC vào cuối Q4/2009 tại mức giá 25 – 35** do Q3/2009 XMC chưa ghi nhận DT của 1 số dự án xây lắp và BDS.

## Thông tin chung

- Lĩnh vực SXKD chính:** Sản xuất vật liệu xây dựng (VLXD) và cấu kiện bê tông; Xây dựng các công trình dân dụng và công nghiệp; Đầu tư bất động sản (BDS).
- Lợi thế cạnh tranh:** Hiệu quả thi công cao do XMC sử dụng công nghệ bê tông Dự ứng lực căng trước, đảm bảo chất lượng, đẩy nhanh tiến độ thi công và tiết kiệm nguyên vật liệu (Tỷ lệ thép/1 m<sup>3</sup> bê tông giảm 50% khi sử dụng loại bê tông này thay cho loại bê tông tại chỗ)<sup>1</sup>.
- Bắt lợi:** Tỷ suất lợi nhuận của nhà giá rẻ khá thấp.
- Cơ cấu cổ đông:**<sup>2</sup>

Cơ cấu cổ đông của XMC (24/02/2009)



Với 51% cổ phần thuộc quyền sở hữu của Tổng Công ty Vinaconex và chỉ có 38% cổ phần được tự do chuyển nhượng, tính thanh khoản của XMC không cao.

## Giao dịch của CD lớn, CD nội bộ và NĐTNN:

Trong vòng 1 tháng trở lại đây, CD lớn, CD nội bộ của XMC không có giao dịch gì đáng chú ý, ngoại trừ từ ngày 03/09/2009 đến ngày 03/10/2009 B. Trần Thị Thu Hà – Con gái Ô. Trần Văn Liên – Phó TGĐ đăng ký bán 12.800 CP, giao dịch chưa có kết quả.

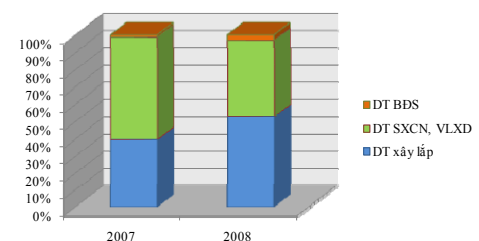
NĐTNN cũng không có nhiều giao dịch CP XMC và duy trì tỷ lệ nắm giữ trên 3% cổ phần.

## Kết quả kinh doanh năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009

- KQKD 2008:** DTT đạt 475 tỷ VND, LNST đạt 30 tỷ VND, tăng tương ứng 20% và 67% so với năm 2007. LNST tăng mạnh hơn DTT nguyên nhân là do XMC áp dụng công nghệ tiên tiến (bê tông Dự ứng lực) vào thi công, tiết kiệm chi phí, rút ngắn thời gian thi công tại công trường.

Trong cơ cấu DT năm 2007, 2008 của XMC, chiếm từ 97% - 99% là DT của lĩnh vực SXCN, VLXD và lĩnh vực Xây lắp; BDS chiếm 1 tỷ lệ khá nhỏ từ 1% (2007) - 3% (2008).<sup>2</sup>

Cơ cấu Doanh thu Công ty mẹ



- KQKD 6 tháng đầu năm 2009:** DTT đạt 323 tỷ VND, LNST đạt 18,6 tỷ VND, tăng lần lượt 46,5% và 44,1% so với cùng kỳ năm 2008, hoàn thành 69% kế hoạch DTT và 78% kế hoạch LNST cả năm 2009. Có được kết quả trên là do XMC ghi nhận 120 tỷ VND từ dự án BDS nhà ở thương mại Ngõ Thì Nhậm vào Q2/2009.

- **Đầu tư tài chính dài hạn:** Phần lớn các khoản đầu tư tài chính của XMC là đầu tư vào các công ty thuộc Tổng công ty Vinaconex (VCG): CTCP Đầu tư và Xây dựng số 45, công ty xi măng Cẩm Phả, công ty khách sạn Suối Mơ, CTCP Đầu tư phát triển điện Miền Bắc 2. Đầu năm 2009, XMC mua thêm cổ phần của Vinaconex Phan Vũ và bán cổ phần tại nhà máy xi măng Yên Bình với giá 12.500 VND/CP. Với việc đầu tư vào các công ty hoạt động thiếu hiệu quả thuộc VCG, chúng tôi quan ngại về khả năng mang lại LN từ những khoản đầu tư tài chính dài hạn này.

#### Dự kiến năm 2009

##### Triển vọng các lĩnh vực:

- 🚧 **Lĩnh vực SXCN, VLXD:** Với lợi thế về sản phẩm bê tông Dự ứng lực tiền chế, XMC đã nhận được khá nhiều đơn đặt hàng từ những dự án lớn và phức tạp. Một số dự án sẽ mang lại nguồn thu cho XMC trong năm nay: Tòa nhà N05 trên đường Trần Duy Hưng với giá trị hợp đồng 175 tỷ VND, có khả năng ghi nhận 50% doanh thu vào cuối năm nay; dự án bao biển lán bê tại Quảng Ninh với giá trị hợp đồng 161 tỷ VND, đã được UBND tỉnh Quảng Ninh phê duyệt; dự án khu nhà ở cao cấp Skylight tại Hai Bà Trưng, Hà Nội; dự án trung tâm thương mại và dân cư Hưng Điền tại Q8, HCM; tòa nhà CT5C tại khu đô thị mới Văn Khê, Hà Đông...
- Dự kiến lĩnh vực này sẽ mang lại thu nhập ổn định cho Công ty.
- 🚧 **Lĩnh vực Xây lắp:** Đây là lĩnh vực mang lại trung bình khoảng 45% - 50% DT cho Công ty, tuy nhiên theo chúng tôi dự tính tỷ trọng DT của lĩnh vực này trong năm 2009 và 2010 sẽ giảm do XMC tập trung phát triển lĩnh vực BĐS.
- 🚧 **Lĩnh vực BĐS:** XMC sẽ tăng tỷ trọng đầu tư phát triển kinh doanh nhà, hợp tác đầu tư xây dựng với các đơn vị hoạt động trong lĩnh vực phát triển nhà ở, chung cư cho người có thu nhập thấp, phấn đấu đến năm 2010 lĩnh vực BĐS đạt 50% DT. Hiện tại, Công ty đang có khá nhiều dự án trong TP HCM với tổng VĐT lên tới 4.700 tỷ VND<sup>3</sup>, tuy nhiên do dự án chưa có thông tin chính thức nên chúng tôi chưa cập nhật ở đây.

STT	Dự án	Vị trí	VĐT (tỷ VND)	Vốn góp XMC (tỷ VND)	Quy mô	Tiến độ
<b>Dự án hiện tại</b>						
1	Dự án chung cư Ngô Thị Nhậm	Hà Đông			98.360 m2	<p><b>Tòa nhà CT2:</b> Đã bán hết, 6 tháng đầu năm 2009 đã ghi nhận 40% DT ~ 120 tỷ VND DT, dự kiến sẽ ghi nhận 30% DT ~ 90 tỷ VND vào Q4/2009.</p> <p><b>Tòa nhà CT1:</b> Được UBND TP HN cho phép chuyển mục tiêu tái định cư sang nhà ở cho cán bộ CNV trên địa bàn TP HN. Hiện đã thi công lắp dựng xong T2, đã có DS người được mua và đang xét duyệt. Dự kiến T10/09 sẽ hoàn thành và ghi nhận khoảng 40% DT (60 - 80 tỷ VND)</p>
2	Dự án khu nhà giá rẻ Xuân Mai	Chương Mỹ, HN			3 nhà 5 tầng và 1 nhà 9 tầng	<p><b>3 tòa nhà 5 tầng:</b> Đã ký HĐ bán phần lớn, 1 tòa nhà sẽ được ghi nhận cuối năm nay khoảng 8 - 10 tỷ VND, 2 tòa nhà đã làm móng và KH đã đăng ký khoảng 50%.</p> <p><b>1 tòa nhà 9 tầng:</b> Đã hoàn thành, KH đã ký hợp đồng mua nhà khoảng 10 căn, nếu bán hết toàn bộ, có thể sẽ ghi nhận 30 tỷ VND DT vào cuối năm 2009</p>
3	Chung cư Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc			55.510 m2, 4 nhà 5 tầng, 4 nhà 11 tầng và 56 căn hộ liền kề	<p><b>4 tòa nhà 5 tầng:</b> 2 tòa nhà đã làm xong, 2 tòa nhà trong năm nay sẽ xong. Đã bán được hết, Diện tích mỗi căn khoảng 50 m2, dự kiến cuối năm sẽ ghi nhận khoảng 12 tỷ VND DT.</p> <p><b>4 tòa nhà 11 tầng:</b> Gần xong 1 tòa nhà, Diện tích khoảng 100 m2/căn nên tốc độ bán khá chậm, 3 tòa nhà còn lại dự kiến chỉ khoảng 50 - 70 m2/căn.</p>
<b>Dự án sắp tới</b>						
4	Khu nhà ở thương mại Xa La	Hà Đông	480	150	1 tòa nhà 25 tầng	Hợp tác với Sông Đà 1.01. Đã xây xong phần móng và bắt đầu bán, sẽ ghi nhận DT trong năm 2010
5	Khu nhà ở giá rẻ Kiến Hưng	Hà Đông	800	560		Đã có quyết định cho phép đầu tư của UBND HN, chưa giao đất
6	Khu Hành chính Q. Hà Đông	Hà Đông	645		1 tòa nhà đôi 30 tầng	Đã có quyết định cho phép đầu tư của UBND HN, chưa giao đất

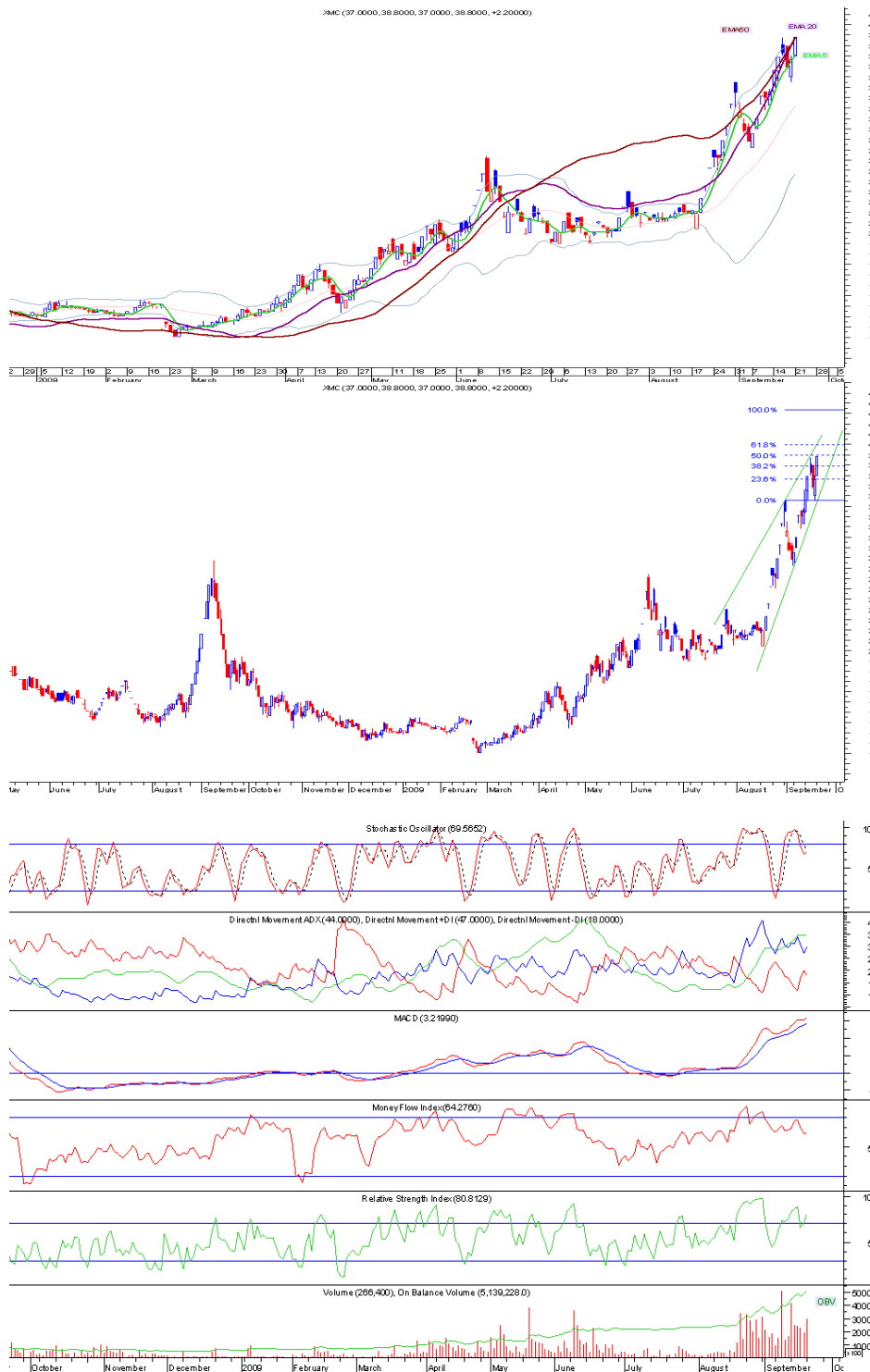
##### Kế hoạch DT, LN:

XMC đặt kế hoạch đạt 450 tỷ VND Tổng DT và 31,5 tỷ VND LNTT, chúng tôi cho rằng với những gì đạt được trong 6 tháng đầu năm 2009 và những dự án khả thi sắp tới thì XMC hoàn toàn có khả năng đạt và vượt kế hoạch đề ra.

##### Kế hoạch tăng vốn:<sup>3</sup> Trong năm nay XMC dự kiến sẽ không tăng vốn.

XMC đang xem xét tới việc bán 557.700 số CP quỹ giá mua trung bình khoảng 18.000 VND/CP. Tuy nhiên do có 1 số cổ phiếu quỹ XMC mua lại của cán bộ công nhân viên nghi việc nên chưa đủ thời hạn 6 tháng để bán, do đó Công ty đang dự định sẽ chỉ bán số CP quỹ đủ điều kiện. Nếu XMC tiến hành bán thành công số cổ phiếu quỹ đó với giá 30.000 VND/CP, có khả năng sẽ mang lại khoản thặng dư vốn gần 6 tỷ VND.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



### XU HƯỚNG

- **Xu hướng ngắn hạn:** Tăng chậm lại
- **Xu hướng trung hạn:** Chưa rõ ràng
- Đường trung bình EMA 5 đang ở dưới đường trung bình EMA 20, đang phân tách chưa cho dấu hiệu tăng.
- Đường trung bình EMA 20 cắt đường EMA 50. Nếu đường EMA 20 cắt EMA 50 đi lên sẽ cho tín hiệu tăng.
- **Dải Bollinger:** Nền ngày 21/09/2009 đã vượt ra khỏi dải Bollinger, cho tín hiệu cảnh báo

### FIBONACCI và CHỈ BÁO

- **Kênh giá:** XMC đang hình thành kênh giá mới, kênh giá ngày càng thu hẹp, cho dấu hiệu quá trình tăng giá đang chậm lại.
- **Kháng cự 1 (mạnh):** 40 tương ứng với điểm giao cắt giữa Fibonacci Projection 61.8% và đường biên trên của kênh giá
- **Kháng cự 2 (yếu):** 43.5 tương ứng với Fibonacci Projection 100%.
- **Hỗ trợ 1 (mạnh):** 39 tương ứng với Fibonacci Projection 50%
- **Hỗ trợ 2 (yếu):** 38 tương ứng với Fibonacci Projection 31.8%
- **Stochastic Oscillator** đang ở mức 69.5 nằm trong vùng 20 – 80, **chưa cho dấu hiệu Bán**
- **ADX** đang ở ngưỡng 44, +DI và -DI đang có xu hướng phân kỳ, cho dấu hiệu tăng giá còn tiếp tục.
- **MACD** đang ở trên đường 0 và trên đường tín hiệu, cho dấu hiệu tiếp tục tăng giá
- **MFI** đang ở ngưỡng 64 và có xu hướng chững lại
- **RSI** vượt qua mức 70, đang ở vị trí 80 và đi vào vùng quá Mua, cho dấu hiệu cảnh báo.
- **OBV** trên đà tăng, cho dấu hiệu tính thanh khoản của XMC có xu hướng tăng.

**KẾT LUẬN:** Hầu hết các đường chỉ báo cho thấy dấu hiệu tăng giá tuy nhiên quá trình tăng đang chậm lại, RSI cho dấu hiệu cảnh báo, đồ thị XMC đi vào vùng quá Mua. Mua vào trong thị trường này là khá rủi ro. Đối với NĐT đang nắm giữ CP XMC cần chú ý ngưỡng kháng cự mạnh 40, nếu XMC không vượt qua được mức này, NĐT nên xem xét bán ra chốt lời.

<sup>1</sup> Nguồn: Báo cáo nghiên cứu của ĐH Duy Tân, khoa XD,  
<http://kxaydung.duytan.edu.vn/uploads/Files/633802446010656577Thi%20cong%20betong%20ULT.pdf>

<sup>2</sup> Nguồn: Báo cáo thường niên 2008 của XMC

<sup>3</sup> Nguồn: Phòng văn trực tiếp Kế toán trưởng XMC, 15h ngày 16/09/2009



Ngô Thị Bảo Châu  
[chauntb@kls.vn](mailto:chauntb@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  
\*Email: [kimlong@kls.vn](mailto:kimlong@kls.vn)

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72 – 74  
Nguyễn Thị Minh Khai, Q.3, TP.HCM \*Tel: 08.  
3823 3923 \*Fax: 08. 3827 7380