

Ngày 10 tháng 03 năm 2010

Công ty Cổ phần Xây dựng Sông Hồng (HNX: ICG)

Ngành: Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Ngày cổ phần hóa: 2006

Ngày niêm yết: 21/04/2009

Chiến lược và hoạt động kinh doanh chính

• **Lịch sử và Hoạt động:** doanh nghiệp Nhà nước trực thuộc Tổng Công ty Sông Hồng, được Cổ phần hoá năm 2006 theo Quyết định của Bộ Xây dựng, nay là Công ty liên kết của Tổng Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, có tên viết tắt là INCOMEX. ICG hoạt động hơn 10 năm trong các lĩnh vực thuộc ngành xây dựng gồm: đầu tư, kinh doanh bất động sản, quản lý dự án, tư vấn thiết kế, thi công xây lắp các hạng mục công trình dân dụng, công nghiệp...Trong đó lĩnh vực đóng góp lớn nhất vào doanh thu của ICG đó là từ hoạt động xây lắp chiếm gần 75%.

• **Cơ cấu cổ đông tại ngày 10/03/2010:**

| Cổ đông lớn | Số lượng CP | Tỷ lệ sở hữu (%) |
|--|-------------|------------------|
| Tổng CTCP Xây lắp Dầu khí Việt Nam | 2.700.000 | 18,00 |
| Hanshin Engineering & Construction CO.,Ltd | 1.050.000 | 7,0 |
| Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam (PVFC) | 1.050.000 | 7,0 |
| Vũ Danh Thắng | 798.729 | 5,32 |
| Tổng Công ty Sông Hồng | 287.691 | 1,92 |

Vị trí & lợi thế trong ngành:

Sau 10 năm hoạt động ICG được biết đến như một thương hiệu tầm trung trong ngành xây dựng. Những năm gần đây đặc biệt là từ năm 2008, sau khi vốn điều lệ được huy động tăng nhanh đã giúp ICG cải thiện được năng lực đầu thầu và quy mô doanh nghiệp. Với các danh sách các dự án đã và đang triển khai cho thấy các dự án chính của ICG đều tập trung chính tại miền Bắc và có vốn đầu tư khá lớn.

ICG có lợi thế trong ngành nhờ mối quan hệ khá gần với Tập đoàn Dầu khí VN, PVI, PVFC và Tập đoàn Hansin Hàn Quốc, đây đều là những cổ đông chiến lược nắm giữ tỷ lệ cổ phần lớn tại ICG.

Dự án đã & đang triển khai:

| Dự án | Vốn đầu tư (tỷ đồng) | Diện tích | Thời gian thực hiện |
|--|----------------------|-----------|---------------------|
| • Phá dỡ & xây mới chung cư cao tầng B4 & B14 khu tập thể Kim Liên | 445,1 | 3.440 m2 | Q4/2007-Q1/2011 |
| • Điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 khu B Kim Liên | 3.500 | 5,2 ha | 2010-2014 |
| • Nhóm nhà ở 33 Đường Thành | 26,2 | 746 m2 | Q4/2008-Q3/2010 |
| • Khách sạn Tam Đảo | 14,075 | 450 m2 | 2009-2010 |
| • Xây dựng Chợ Hàng Da | 236 | 3.367 m2 | Q4/2008-Q4/2010 |
| • Trung tâm Thương mại-Văn phòng dịch vụ công cộng Vĩnh Tuy | 732,96 | 8.753 m2 | 2009-2011 |
| • Trung tâm Thương mại-Văn phòng cho thuê Xuân La | 184,24 | 2.065 m2 | 2009-2010 |
| • Công trình hỗn hợp cao tầng 187 Giảng Võ | 819,44 | 9.149 m2 | 2009-2011 |
| • Trung tâm dịch vụ TM Khương Đình | 330 | 6.500 m2 | 2009-2010 |
| • Sân golf và biệt thự sinh thái Cam Ranh, Khánh Hòa | 1.339 | 170,3 ha | 2009-2011 |
| • Công trình hỗn hợp cao tầng 223 Nguyễn Tri Phương, Q5, TP HCM | 443 | 3.000 m2 | 2009-2011 |
| • Cao ốc dịch vụ văn phòng và nhà ở INCOMEX-Đà Nẵng | 1.369 | 4.268 m2 | 2009-2011 |

Website: www.incomex.com.vn

Email: mail@incomex.com.vn



Số liệu thị trường tại ngày 10/03/2010

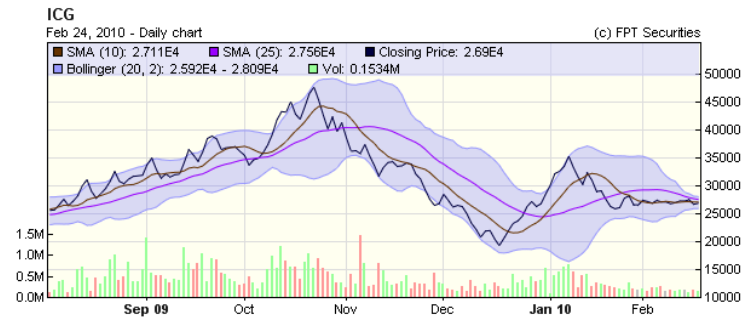
| | | | |
|-------------------------|---------|------------------------|--------|
| GT vốn hóa TT(tỷ VND) | 498,00 | Giá hiện tại (VND) | 33.200 |
| KLGD bình quân 30 ngày | 187.568 | Giá cao nhất 52 tuần | 47.700 |
| Số lượng CPLH(triệu CP) | 15 | Giá thấp nhất 52 tuần | 13.000 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND) | 150 | P/E 4 quý gần nhất (x) | 11,14 |
| EPS điều chỉnh (VND) | 2.436 | P/B(x) | 2,11 |
| Lãi cổ tức (%) | 4,07 | % sở hữu nước ngoài | 7,56 |

Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 10/03/2010

| Cổ phiếu | HBC | QNC | SC5 |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Vốn hoá TT (tỷ VND) | 580,59 | 440,01 | 643,68 |
| P/E 4 (x) | 12,33 | 5,97 | 16,86 |
| P/B (x) | 1,08 | 2,24 | 3,40 |
| Lãi cổ tức (%) | - | 4,53 | 3,25 |
| ROA (%) | 3,86 | 5,68 | 3,32 |
| ROE (%) | 8,77 | 35,52 | 20,54 |
| EPS điều chỉnh (đồng) | 3.113 | 5.546 | 3.627 |
| LN gộp biên (%) | 6,17 | 23,67 | 5,60 |
| LN thuần biên (%) | 2,66 | 7,25 | 3,28 |
| Tổng nợ /VCSH (x) | 1,23 | 1,16 | 1,22 |
| Thanh toán hiện hành | 1,39 | 5,93 | 5,71 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 9,17 | N/A | 3,75 |

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Biểu đồ giá cổ phiếu



Cập nhật thông tin dự án

- Dự án Chợ Hàng Da đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và khởi công trong quý 2 năm 2009 và dự kiến hoàn thành trong tháng 5/2010.
- Dự án Nhà ở 33 Đường Thành đã có quyết định thu hồi và bàn giao đất đồng thời đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng. Hiện đang trong giai đoạn xin giấy phép xây dựng và dự kiến khởi công trong năm 2010.

| BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng) | ^(*) 2009 | 2008 | 2007 |
|---------------------------------|----------------------------------|-------------------|-------------------|
| Doanh thu | 347.590 | 174.741 | 120.540 |
| Lợi nhuận gộp | 42.793 | 23.909 | 7.403 |
| Thu nhập tài chính | 14.039 | 9.910 | 4.856 |
| Chi phí tài chính | 600 | - | 113 |
| Lợi nhuận thuần HĐKD | 39.670 | 28.266 | 8.947 |
| Lợi nhuận trước thuế | 39.143 | 28.000 | 10.240 |
| Thuế TNDN | 2.605 | 571 | 674 |
| Lợi nhuận sau thuế | 36.538 | 27.429 | 9.566 |
| Bảng CĐKT (triệu đồng) | ^(*) 31/12/2009 | 31/12/2008 | 31/12/2007 |
| Tiền & tương đương tiền | 8.971 | 3.690 | 27.927 |
| Đầu tư TC ngắn hạn | 160.390 | 42.640 | 60.000 |
| Phải thu ngắn hạn | 141.835 | 107.876 | 82.706 |
| Hàng tồn kho | 11.529 | 16.833 | 11.169 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 12.822 | 12.124 | 9.893 |
| Tài sản cố định | 68.513 | 13.464 | 10.542 |
| Bất động sản đầu tư | 2.659 | 2.659 | 2.659 |
| Đầu tư dài hạn | 62.545 | 73.455 | 35.683 |
| Tài sản dài hạn khác | 7 | - | - |
| TỔNG TÀI SẢN | 469.271 | 272.742 | 240.579 |
| Nợ ngắn hạn | 262.879 | 92.706 | 81.493 |
| Nợ dài hạn | 190 | 790 | 1.266 |
| Vốn chủ sở hữu | 191.504 | 179.245 | 157.820 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 14.698 | - | - |
| TỔNG NGUỒN VỐN | 469.271 | 272.742 | 240.579 |
| Chỉ số tài chính | ^(*)2009 | 2008 | 2007 |
| Tăng trưởng (**) | | | |
| DT thuần (%) | 98,92 | 44,96 | N/A |
| LN thuần (%) | 33,21 | 186,75 | N/A |
| Vốn CSH (%) | 6,84 | 13,58 | N/A |
| Tổng tài sản (%) | 72,06 | 13,37 | N/A |
| LN gộp biên (%) | 12,31 | 13,68 | 6,14 |
| LN thuần biên (%) | 11,41 | 16,18 | 7,42 |
| ROA (%) | 9,85 | 10,69 | N/A |
| ROE (%) | 19,71 | 16,28 | N/A |
| EPS cơ bản(VND) | 2.436 | 1.829 | 638 |
| Thanh toán hiện hành (x) | 1,28 | 1,98 | 2,35 |
| Tổng vay chịu lãi/VCSH (x) | 1,37 | 0,52 | 0,52 |

^(*): Nguồn: công bố tài chính chưa kiểm toán của ICG

^(**) So sánh với cùng kỳ năm trước

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- Trong quý IV/2009, công ty thành viên của ICG là CTCP Xây lắp Incomex đã tăng vốn từ 30 tỷ lên 80 tỷ, do đó đã làm giảm tỷ lệ nắm giữ của ICG từ 60% xuống còn 22,5%. Do đó KQKD QIV/2009 của ICG đã không hợp nhất KQKD của CTCP Xây lắp Incomex tạo ra sự sụt giảm về DT và LN năm 2009 của ICG. Tuy nhiên, kế hoạch kinh doanh năm 2009 về DT và LNST của ICG vẫn lần lượt đạt 81,6% và 91,9%. Kết quả này cho thấy ICG không bị ảnh hưởng nhiều bởi sự điều chỉnh này trong năm 2009, tuy nhiên, việc điều chỉnh giảm tỉ lệ sở hữu ở công ty này có thể ảnh hưởng đến DT và LN của ICG trong các năm sau. Doanh thu vẫn tiếp tục tăng trưởng rất nhanh và mạnh trong giai đoạn 2007-2009, trung bình đạt 71%/năm.

- Năm 2009, LN thuần tiếp tục tăng trưởng nhưng chậm dần do số lượng và quy mô các dự án mới tăng lên nhanh chóng, làm tăng nhu cầu vốn đầu tư và chi phí hoạt động. Tăng trưởng LN gộp biên đang duy trì ở mức khá cao từ 12-13% cho thấy hoạt động kinh doanh đang diễn ra ổn định.

Chất lượng tài sản:

- Nợ ngắn hạn tại thời điểm cuối năm 2009 tăng mạnh 184% so với năm trước, phản ánh nhu cầu vốn cao của ICG nhằm tài trợ cho các dự án đang triển khai. Ngoài ra, công ty cũng đang tận dụng được khoản người mua trả tiền trước hiện chiếm tỷ lệ khá lớn trên 30% nợ chịu lãi.
- Trong năm 2009, ICG thực hiện hạch toán doanh thu của một số dự án như Chợ Hàng Da, Tòa nhà chung cư Giảng Võ, và B4 Kim Liên và đặc biệt tòa nhà B14 Kim Liên khánh thành vào tháng 6/2009 làm giảm khoản mục Hàng tồn kho vào quý IV/2009 đáng kể, bổ sung đáng kể nguồn tiền đầu tư cho các dự án đang triển khai. Đồng thời, vào cuối quý IV/2009, ICG có lượng tiền 160 tỉ tiền gửi có kỳ hạn ngắn. Khi thị trường vốn vào thời điểm cuối năm 2009 gặp nhiều khó khăn thì đây sẽ là một lợi thế đối với các công ty xây dựng.

Khả năng sinh lời:

- Các chỉ số sinh lời ROE và ROA tiếp tục xu hướng tăng nhưng có dấu hiệu suy yếu dần trong năm 2009. ROA giảm nhẹ từ xuống còn 9,85% trong năm 2009 do LN tăng trưởng chậm chỉ đạt 33% trong khi Tổng tài sản tăng mạnh tới 72%.
- VCSH tăng trưởng chậm hơn do ICG không tiến hành hoạt động tăng vốn nào trong giai đoạn này giúp ROE có mức tăng trưởng khá. Tuy nhiên theo NQĐHCHĐ ngày 13/12/2009, ICG sẽ tăng vốn điều lệ 150 tỷ đồng lên 200 tỷ đồng thông qua phát hành 5 triệu cổ phiếu trong năm 2010. Tăng vốn thông qua phát hành cổ phiếu sẽ giúp ICG giảm sự phụ thuộc lớn vào vốn vay cho các dự án đang triển khai, đồng thời có cơ hội mở rộng quy mô và khả năng tài chính, tạo ra lợi thế hấp dẫn đối với nhà đầu tư.
- Từ năm 2010, ICG sẽ phải đóng thuế thu nhập doanh nghiệp sau khi đã được miễn trong 2 năm trước do vậy sẽ phần nào ảnh hưởng đến LN của doanh nghiệp.

Phòng Phân tích đầu tư. Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Người phân tích- Nguyễn Văn Quý — quynv@fpts.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh

Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam

ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171

Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu

Tp. Đà Nẵng - Việt Nam

ĐT: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình

Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam

ĐT: (84.8) 6 290 8686

Fax: (84.8) 6 291 0607