



**BÁO CÁO PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 13 – LIG
NGÀNH XÂY DỰNG – SIC CODE 2357**

MỤC LỤC

GIẢI THÍCH CÁC THUẬT NGỮ	3
NHỮNG NÉT CHÍNH	4
ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP	5
TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP	9
PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	14
Đầu ra	14
Đầu vào.....	18
PHÂN TÍCH NGÀNH	19
Tổng quan ngành xây dựng	19
Phân tích 5 yếu tố cạnh tranh – M.PORTER.....	23
Phân tích lợi thế cạnh tranh	24
CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN	25
Quản trị doanh nghiệp	25
Dự án đầu tư	26
PHÂN TÍCH SWOT	32
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	33
DỰ BÁO	37
Kết quả sản xuất kinh doanh	37
Bảng cân đối kế toán	39
PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH	41

GIẢI THÍCH CÁC THUẬT NGỮ

TTg	Thủ tướng Chính phủ
BXD	Bộ Xây dựng
GSO	Tổng cục Thống kê
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
LIG	Công ty Cổ phần LICOGI 13
APSC	Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha
KCN	Khu công nghiệp
HĐQT	Hội đồng Quản trị
TNHH	Trách nhiệm hữu hạn
GDP	Tổng sản phẩm trong nước
WTO	Tổ chức Thương mại thế giới
BMI	Business Monitor International
BOT	Xây dựng - vận hành – chuyển giao
EV	Giá trị doanh nghiệp
EBIT	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay
EBITDA	Lợi nhuận trước thuế và lãi vay + khấu hao
EV/EBITDA	Giá trị doanh nghiệp chia cho Lợi nhuận trước thuế và lãi vay + khấu hao
EPS	Lợi nhuận sau thuế chia cho số cổ phiếu đang lưu hành
P/E	Giá cổ phiếu chia cho EPS
BV	Vốn chủ sở hữu chia cho số cổ phiếu đang lưu hành
P/B	Giá cổ phiếu chia cho BV
DFCFE	Chiết khấu dòng tiền dành cho vốn chủ sở hữu
DDM	Chiết khấu dòng tiền cổ tức
COE	Chi phí sử dụng vốn chủ sở hữu
WACC	Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền

NHỮNG NÉT CHÍNH

KHUYẾN NGHỊ: MUA

GIÁ MỤC TIÊU: 31,997 VNĐ

Bảng 1: Dữ liệu cổ phiếu

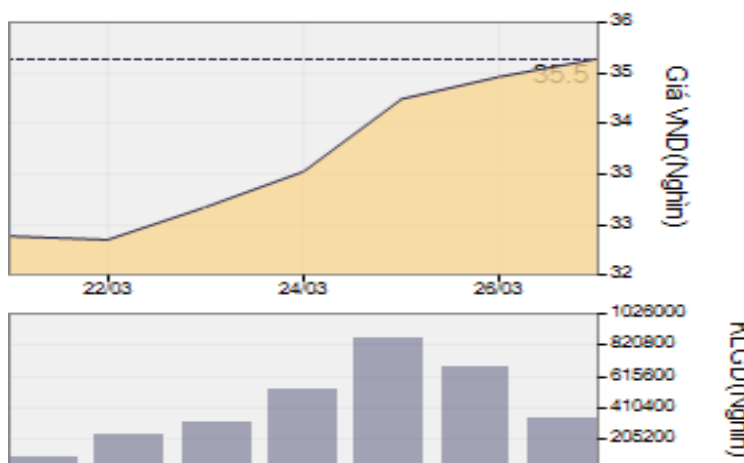
Giá (đồng)	31,997
Số lượng CP lưu hành	6,000,000
EPS dự báo (đồng)	3,215
P/E (dự báo 2010)	10
P/B (dự báo 2010)	1.6

Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính

Đơn vị: Triệu đồng	2007	2008	2009
Tổng tài sản	343,079	449,867	614,259
Nguồn vốn CSH	101,736	102,693	112,522
Doanh thu thuần	283,261	352,101	488,325
LN trước thuế	15,324	21,602	27,724
LN sau thuế Cty mẹ	13,179	13,647	17,954

Bảng 3: Chỉ số tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
Khả năng thanh toán			
Thanh toán ngắn hạn	1.33	1.11	1.08
Thanh toán nhanh	0.84	0.51	0.58
Khả năng sinh lợi			
Lợi nhuận biên gộp	9.6%	12.0%	10.3%
Lợi nhuận biên sau thuế	4.7%	3.9%	3.7%
ROA	3.8%	3.0%	2.9%
ROE	13.0%	13.3%	16.0%
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu	3.06	2.89	2.90
Vòng quay hàng tồn kho	2.62	2.38	2.42
Vòng quay tổng tài sản	1.0	0.89	0.92
Vòng quay vốn CSH	4.67	3.44	4.54



Nguồn: Sàn OTC

NHẬN ĐỊNH:

Chúng tôi thực hiện phân tích và định giá chi tiết cho cổ phiếu LIG với khuyến nghị **MUA**, mức giá mục tiêu là 31,997 VNĐ tương ứng với mức P/E 2010 là 10 và P/B là 1.6. Quan điểm nhận định của chúng tôi như sau:

- ❖ Nền kinh tế đạt tốc độ tăng trưởng khá cao.
- ❖ Ngành xây dựng có tốc độ tăng trưởng cao và đã phục hồi sau khủng hoảng. Tuy nhiên, mức cạnh tranh trong ngành là rất cao do số lượng các doanh nghiệp tham gia trong ngành là rất lớn và trực thuộc nhiều Tổng Công ty Nhà nước.
- ❖ LIG đang mở rộng kế hoạch kinh doanh sang bất động sản với nhiều dự án đang và sẽ sắp triển khai trong thời gian tới dự kiến sẽ mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận cho LIG trong tương lai. Cùng với mảng kinh doanh tiềm năng mới là mảng kinh doanh xây dựng truyền thống sẽ tiếp tục mang lại nguồn dòng tiền ổn định cho LIG.
- ❖ Mặc dù vậy, LIG sử dụng đòn bẩy tài chính khá cao nhưng hiệu quả sử dụng nguồn tài chính này cũng như nguồn vốn chủ sở hữu chưa tốt làm giảm khả năng sinh lời của vốn chủ sở hữu. Một nguyên nhân nữa là việc kiểm soát chi phí đầu vào phục vụ cho hoạt động kinh doanh cũng chưa tốt làm giảm lợi nhuận.
- ❖ Giá LIG hiện được giao dịch trên OTC trước khi niêm yết trên HNX đã vượt mức giá tính toán của chúng tôi là 38,500 VNĐ so với 31,997 VNĐ/cổ phiếu.

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng các phương pháp định giá khác nhau: EV/EBITDA, DFCFE, DDM nhằm xác định một mức giá hợp lý cho doanh nghiệp.

Tỷ lệ chiết khấu

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dành cho chủ sở hữu (COE) và chiết khấu bình quân gia quyền (WACC) để áp dụng cho các phương pháp định giá.

Bảng 4: Chi phí sử dụng vốn

CHI PHÍ VỐN CỔ ĐÔNG

MÔ HÌNH CAPM

Hệ số Beta	1.03
Lợi nhuận phi rủi ro	12.1%
Mức bù rủi ro	3.13%

CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN CỔ PHẦN (COE) 15.3%

CHI PHÍ VỐN NỢ

Chi phí lãi vay	13.4%
VCSH (E) dự phóng bình quân (Triệu đồng)	133,770
Nợ (D) dự phóng bình quân (Triệu đồng)	262,031
Tỷ lệ VCSH bình quân	33.8%
Tỷ lệ nợ bình quân	66.2%
Thuế thu nhập doanh nghiệp	25%

CHI PHÍ SỬ DỤNG VỐN BÌNH QUÂN GIA QUYỀN 16.3%

Nguồn: APSC

Phương pháp EV/EBITDA

Dựa trên hệ số nhân EBITDA, chúng tôi tính được hệ số này là 5 lần và giá trị cổ phiếu của LICOGI 13 theo phương pháp định giá EV/EBITDA là 44,127 đồng/cổ phiếu. Với mức giá mục tiêu là 31,380 đồng/cổ phiếu thì EV/EBITDA bằng 5.62 trong năm 2010.

Bảng 5: Phương pháp định giá EBITDA Multiple				Đơn vị: Triệu đồng
Chỉ tiêu	2010F	2011F	2012F	Hệ số
EBITDA	78,910	83,978	91,105	5
Giá trị sau cùng			455,527	16%
Tổng giá trị EBITDA	78,910	83,978	546,632	6,000,000 (cổ phiếu)
Giá trị doanh nghiệp	480,639			
Nợ thuần	215,877			
Giá trị vốn chủ sở hữu	264,762			
Giá trị cổ phiếu (VND)	44,127			

Nguồn: APSC dự phóng

Phương pháp Chiết khấu dòng tiền vốn chủ sở hữu (DFCFE)

Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền dành cho vốn chủ sở hữu, chúng tôi áp dụng làm hai giai đoạn. Giai đoạn đầu từ năm 2010 đến 2012 và giai đoạn hai từ năm 2013 trở đi với mức giả định dòng tiền vốn chủ sở hữu (FCFE) bằng với vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp năm 2012. Theo phương pháp này, giá cổ phiếu được định giá là 22,494 đồng/cổ phiếu.

Bảng 6: Phương pháp định giá DFCFE				Đơn vị: Triệu đồng
Chỉ tiêu	2010F	2011F	2012F	Hệ số
Lợi nhuận sau thuế	19,289	21,676	24,039	1.0
Khấu hao TSCĐ * (1- Tỷ lệ nợ)	8,506	8,580	9,279	15%
Thay đổi vốn lưu động * (1- Tỷ lệ nợ)	(7,633)	(12,037)	(13,407)	6,000,000 (cổ phiếu)
Chi phí đầu tư * (1- Tỷ lệ nợ)	(2,274)	(2,598)	(2,894)	
Dòng tiền FCFF	17,888	15,621	17,017	
Giá trị sau cùng			146,626	
Tổng giá trị FCFF	17,888	15,621	163,643	
Chiết khấu dòng tiền VCSH	134,964			
Giá trị cổ phiếu (VND)	22,494			

Nguồn: APSC dự phóng

Phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức (DDM)

Đối với phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức, chúng tôi có kết hợp với hệ số P/E và P/B ngành có điều chỉnh cùng với dòng tiền cổ tức trả cho cổ đông để định giá.

Theo phương pháp này, chúng tôi định giá LICOGI 13 là 25,326 đồng/cổ phiếu.

Bảng 7: Mô hình kết hợp

Dòng cổ tức năm 2013 (giả định)	1,500 đồng/cổ phiếu
Tốc độ tăng trưởng từ năm 2013 trở đi	10.3%
Lãi suất chiết khấu yêu cầu	15.3%
Giá trị dòng cổ tức	32,721 đồng/cổ phiếu
Tỷ trọng áp dụng	20%

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách năm 2012	
P/B bình quân ngành	1.15
Giá trị cổ phiếu	28,214 đồng/cổ phiếu
Tỷ trọng áp dụng	30%

Phương pháp P/E

EPS năm 2012	4,006 đồng/cổ phiếu
P/E bình quân ngành	11.85
Giá trị cổ phiếu	47,490 đồng/ cổ phiếu
Tỷ trọng áp dụng	50%

Nguồn: APSC dự phóng và tổng hợp

Chiết khấu dòng cổ tức

Bảng 8: Chiết khấu dòng tiền cổ tức				Đơn vị: VND
Chỉ tiêu	2010F	2011F	2012F	2013F
Cổ tức	1,500	1,500	1,500	
Giá trị cuối cùng				38,753
Giá cổ phiếu	25,326			

Nguồn: LICOGI 13 và APSC dự phóng

Tổng hợp các phương pháp định giá

Bảng 9: Tổng hợp định giá			
Phương pháp	Thông số (VNĐ)	Tỷ trọng (%)	Đóng góp (VNĐ)
EV/EBITDA	44,127	40%	17,651
DFCFE	22,494	30%	6,748
DDM	25,326	30%	7,598
Tổng		100%	31,997

Nguồn: APSC

Với các phương pháp định giá ở trên, theo APSC giá trị nội tại của cổ phiếu của LICOGI 13 khi VNindex giao động trong vùng 450 – 500 điểm là 31,997 đồng/cổ phiếu là hợp lý. Việc áp dụng tỷ trọng cho các phương pháp định giá theo quan điểm của chúng tôi hoàn toàn mang tính khách quan.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần LICOGI 13 tiền thân là Đội thi công cơ giới số 57. Đến năm 1960, được sáp nhập với Đoàn thi công cơ giới thuộc Bộ Kiến trúc và đến năm 1973 chuyển thành Công trường Cơ giới 57 với nhiệm vụ chính là thi công san nền, đóng cọc các công trình công nghiệp, giao thông, dân dụng và quốc phòng.

Tháng 8 năm 1980, chuyển Công trường Cơ giới số 57 thành Xí nghiệp Thi công cơ giới số 13, trực thuộc Liên hiệp các Xí nghiệp Thi công cơ giới và chính thức hoạt động theo mô hình Doanh nghiệp Nhà nước. Đến năm 1990, Xí nghiệp Thi công cơ giới được đổi tên thành Xí nghiệp Cơ giới và Xây lắp số 13 thuộc Liên hiệp các Xí nghiệp Thi công cơ giới.

Năm 1996, Thủ tướng Chính phủ có quyết định số 90/TTg về việc thành lập các Tổng Công ty Nhà nước và Liên hiệp các Xí nghiệp thi công cơ giới được chuyển thành Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng. Cùng với đó, Xí nghiệp Cơ giới và Xây lắp số 13 được đổi tên thành Công ty Cơ giới và Xây lắp số 13 và trực thuộc Tổng Công ty.

Năm 2004, Công ty Cơ giới và Xây lắp số 13 được cổ phần hóa theo Quyết định số 2088/QĐ-BXD với hình thức hoạt động là Công ty Cổ phần theo quy định của Luật Doanh nghiệp.

Trải qua hơn 48 năm xây dựng và phát triển, Licogi 13 là đơn vị có truyền thống và bề dày kinh nghiệm, được biết đến như là một nhà thầu chuyên nghiệp trong lĩnh vực thi công xây lắp bằng cơ giới bao gồm: mặt bằng, nền móng và hạ tầng kỹ thuật công trình dân dụng, công cộng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi. Đã tham gia thi công nhiều công trình trọng điểm quốc gia, các công trình có vốn đầu tư nước ngoài.

Với mục tiêu xây dựng LICOGI 13 hoạt động đa ngành theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con, trong đó Công ty mẹ chủ yếu phát triển trong lĩnh vực đầu tư sản xuất và kinh doanh bất động sản, các Công ty con sẽ phát triển theo hướng chuyên ngành: nền móng, xây dựng, vật liệu xây dựng, hạ tầng kỹ thuật.

Ngành nghề kinh doanh chính

- ❖ Kinh doanh bất động sản;
- ❖ Thi công xây lắp cơ giới: mặt bằng, nền móng và hạ tầng kỹ thuật các loại công trình dân dụng, công nghiệp, công cộng, thủy lợi, giao thông khu đô thị, khu công nghiệp;
- ❖ Khai thác đá;
- ❖ Xây dựng nhà ở, các công trình dân dụng, công nghiệp, công cộng;

- ❖ Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng, gạch block, ống cống bê tông;
- ❖ Sản xuất công nghiệp, gia công chế tạo sản phẩm, cơ khí xây dựng, cốppha định hình, giàn giáo, nhà công nghiệp, phụ tùng, dịch vụ sửa chữa, lắp đặt máy móc thiết bị;
- ❖ Các hoạt động dịch vụ: cho thuê thiết bị, cung cấp vật tư kỹ thuật, dịch vụ khảo sát định hình, địa chất, thí nghiệm vật liệu xây dựng, nền móng tư vấn đầu tư;
- ❖ Xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị, công nghệ, vật liệu xây dựng;
- ❖ Đầu tư và kinh doanh phát triển nhà, khu đô thị mới, hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, các dự án thủy điện vừa và nhỏ;
- ❖ Khai thác cát, sỏi.

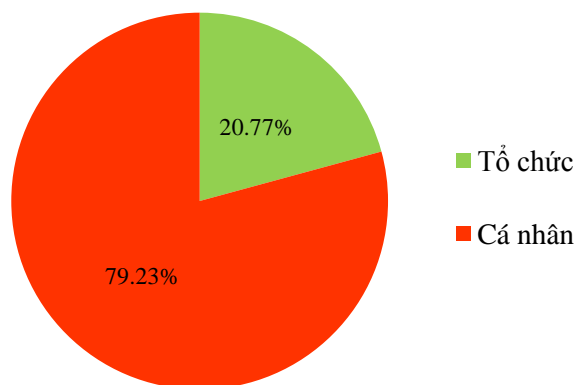
Danh sách Công ty con và Công ty liên kết

Bảng 10: Công ty con và Công ty liên kết			
Tên Công ty	Vốn điều lệ (VNĐ)	Vốn góp (VNĐ)	Tỷ lệ nắm giữ (%)
Công ty con			
Công ty Cổ phần LICOGI 13 – Nền móng xây dựng (LICOGI 13 – FC).	30,000,000,000	15,300,000,000	51%
Công ty Cổ phần LICOGI 13 – Xây dựng và Kỹ thuật Công trình (LICOGI 13 – E&C)	10,000,000,000	5,100,000,000	51%
Công ty Cổ phần LICOGI 13 - Cơ giới và Hạ tầng (LICOGI 13 – IMC)	10,000,000,000	5,100,000,000	51%
Công ty liên kết			
Công ty Cổ phần Vật liệu xây dựng và Phụ gia LICOGI 13 – IMAG.	8,000,000,000	2,320,000,000	29%
Công ty Cổ phần thủy điện VRG Ngọc Linh.	160,000,000,000	109,858,035	0.07%
Công ty TNHH Thức ăn chăn nuôi LICOGI 13 VIGER	5,000,000,000	2,000,000,000	40%

Nguồn: Công ty Cổ phần LICOGI 13

Cơ cấu vốn cổ đông

Biểu đồ 1: Cơ cấu vốn cổ đông



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty Cổ phần LICOGI 13

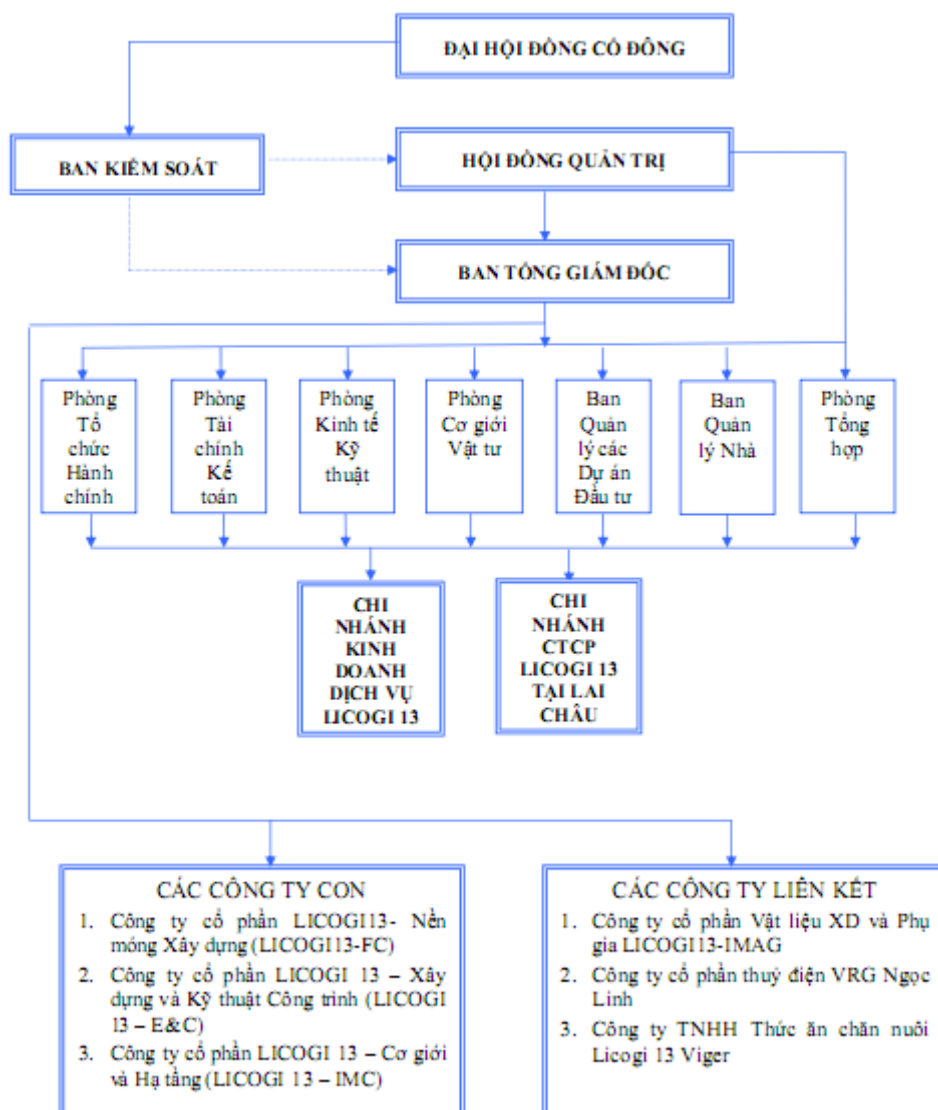
Quản trị và điều hành

Bảng 11: Hội đồng Quản trị và Ban Điều hành LICOGI 13

STT	Tên	Vị trí trong HĐQT	Vị trí trong Ban Điều hành
1	Vũ Tuấn Dương	Chủ tịch	Không
2	Nguyễn Quốc Hùng	Phó Chủ tịch	Không
3	Bùi Đình Sơn	Ủy viên	Tổng Giám đốc
4	Nguyễn Văn Hiệp	Ủy viên	Phó Tổng Giám đốc
5	Nguyễn Khắc Minh	Ủy viên	Phó Tổng Giám đốc
6	Trần Thành Mai	Không	Phó Tổng Giám đốc
7	Lại Thế Xuân	Không	Phó Tổng Giám đốc
8	Đặng Văn Ánh	Không	Phó Tổng Giám đốc

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty Cổ phần Licogi 13

Tổ chức hoạt động (biểu đồ 2)



Tổ chức hoạt động của Công ty: LICOI 13 có trụ sở tại Tòa nhà LICOI 13, đường Khuất Duy Tiến, phường Nhân Chính, quận Thanh Xuân, Hà Nội. Công ty có 7 phòng ban chức năng bao gồm: Phòng tổ chức hành chính, phòng tài chính kế toán, phòng kinh tế kỹ thuật, phòng cơ giới vật tư, ban quản lý các dự án đầu tư, ban quản lý tòa nhà và phòng tổng hợp. LICOI 13 còn có các chi nhánh Kinh doanh dịch vụ, chi nhánh tại Lai Châu. Ngoài ra, Công ty LICOI 13 còn có 3 Công ty con là Công ty Cổ phần Licogi 13 – Nền móng xây dựng (LICOI 13 – FC), Công ty Cổ phần LICOI 13 – Xây dựng và Kỹ thuật Công trình (LICOI 13 – E&C); Công ty Cổ phần LICOI 13 – Cơ giới và Hạ tầng (LICOI 13 – IMC) và 3 Công ty liên kết là Công ty Cổ phần Vật liệu Xây dựng và Phụ gia LICOI 13 – IMAG, Công ty TNHH thức ăn chăn nuôi LICOI 13 VIGER, Công ty Cổ phần thủy điện VRG Ngọc Linh.

Quản trị và điều hành

Công ty Cổ phần LICOGI 13 có 5 thành viên Hội đồng quản trị, trong đó Chủ tịch và Phó Chủ tịch không tham gia vào quá trình điều hành sản xuất kinh doanh của Công ty mà tập trung vào xây dựng chiến lược phát triển cho Công ty.

Ông Vũ Tuấn Dương – sinh năm 1963 là Chủ tịch HĐQT không nằm trong Ban Điều hành doanh nghiệp. Với trình độ chuyên môn là Thạc sỹ Quản trị kinh doanh, từ năm 1987 đến năm 1994, ông công tác tại Công ty Cổ phần Licogi 14 trực thuộc Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (LICOGI) với chức danh kỹ sư kinh tế mỏ và phó phòng kế toán. Từ năm 1994 đến năm 1996, ông là Kế toán trưởng Công ty Xây dựng và Thiết bị Delta. Từ năm 1996 đến năm 2003, ông giữ chức Phó kế toán trưởng và Trưởng phòng của Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (LICOGI). Từ năm 2003 cho đến nay, ông công tác tại Công ty Cổ phần LICOGI 13 và hiện tại ông cũng là Phó Tổng Giám đốc LICOGI.

Nhân sự

Tính đến thời điểm hiện nay, Công ty Cổ phần LICOGI 13 có 720 lao động, trong đó lao động có trình độ đại học trở lên chiếm 0.7%, trình độ trình độ đại học chiếm 27.4%, công nhân kỹ thuật qua đào tạo chiếm 71.9%.

Biểu đồ 3: Cơ cấu lao động phân theo trình độ



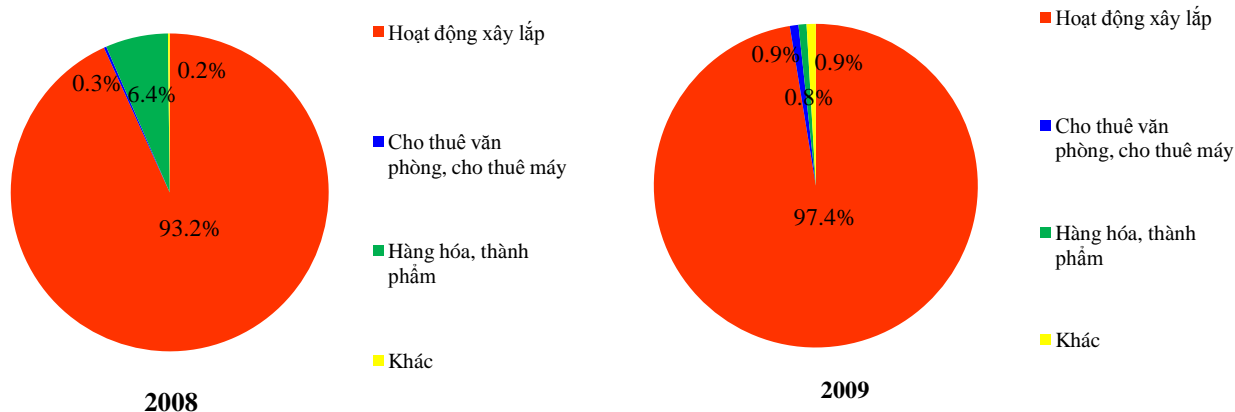
Nguồn: Công ty Cổ phần LICOGI 13

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Đầu ra

Sản phẩm và dịch vụ

Biểu đồ 4: Cơ cấu doanh thu dịch vụ



Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất LICOI 13

Hoạt động xây lắp

Hoạt động thi công xây lắp là mảng hoạt động kinh doanh chính của LICOI 13, với kinh nghiệm lâu năm hoạt động trong lĩnh vực thi công san lấp mặt bằng, nền móng và hạ tầng kỹ thuật công trình dân dụng, công cộng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, Thương hiệu LICOI 13 luôn gắn liền với các công trình lớn, trọng điểm trên cả nước với các yêu cầu kỹ thuật và độ an toàn cao, hiện tại công ty đang tham gia thi công công trình: Công trình thủy điện Bản Chát, công trình Thủy điện Sông Tranh II, công trình xi măng Bút Sơn II, Đường quốc lộ 5 Hà Nội - Hải phòng...

Bảng 12: Hoạt động xây lắp		Đơn vị: VNĐ
Chỉ tiêu	2008	2009
Doanh thu hoạt động xây lắp	328,186,920,344	475,740,032,584
Tỷ trọng trong doanh thu thuần (%)	93.2%	97.4%
Giá vốn hàng bán	283,718,848,408	428,023,008,689
Tỷ lệ lãi gộp (%)	12.6%	9.8%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất LICOI 13

Doanh thu từ hoạt động xây lắp luôn chiếm tỷ trọng trên 90% trong cơ cấu doanh thu của LICOGI 13. Cụ thể, chiếm 93.2% (đạt 328,2 tỷ đồng) năm 2008 và tăng lên 97.4% trong năm 2009 (đạt 475,7 tỷ đồng). Tốc độ tăng trưởng năm 2009 của mảng hoạt động này tăng 147,5 tỷ đồng (tương đương tăng 45%). Doanh thu từ mảng hoạt động xây lắp vẫn có tốc độ tăng trưởng cao và chiếm tỷ trọng lớn nhưng chi phí giá vốn đầu vào tăng mạnh hơn là 50.9% làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp từ 13.5% năm 2008 xuống còn 10% vào năm 2009 và tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gộp là 7.3%.

Hoạt động cho thuê văn phòng, cho thuê máy

Bảng 13: Hoạt động cho thuê văn phòng, cho thuê máy		Đơn vị: VND
Chỉ tiêu	2008	2009
Doanh thu văn phòng, thuê máy	897,477,334	4,210,395,897
Tỷ trọng trong doanh thu thuần (%)	0.3%	0.9%
Giá vốn hàng bán	2,381,887,639	2,479,053,703
Tỷ lệ lãi gộp (%)	-165.4%	41.1%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất LICOGI 13

Đây là mảng hoạt động kinh doanh thứ hai, chiếm tỷ trọng 0.3% trong cơ cấu doanh thu năm 2008 và tăng lên 0.9% năm 2009, lần lượt đạt 897,4 triệu đồng và 4,2 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng của mảng kinh doanh này tăng rất mạnh trong năm 2009 là 369.1% (tăng 3,3 tỷ đồng), trong khi đó giá vốn hàng bán chỉ tăng nhẹ 4.1% so với năm 2008 nên tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 41.1% so với -165.4% của năm 2008, nguyên nhân là chi phí đầu vào ở mức tăng trưởng thấp.

Hoạt động bán hàng hóa và thành phẩm

Bảng 14: Hoạt động bán hàng hóa và thành phẩm		Đơn vị: VND
Chỉ tiêu	2008	2009
Doanh thu hàng hóa và thành phẩm	22,406,862,582	3,908,169,982
Tỷ trọng trong doanh thu thuần (%)	6.4%	0.8%
Giá vốn hàng bán	23,057,277,770	3,666,809,037
Tỷ lệ lãi gộp (%)	-2.9%	6.2%

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất LICOGI 13

Hoạt động kinh doanh bán hàng hóa và thành phẩm chiếm tỷ trọng 6.4% của năm 2008 và có sụt giảm mạnh xuống còn 0.8% trong năm 2009 và tốc độ tăng trưởng giảm 82.6% (giảm 18,5 tỷ đồng). Giá vốn hàng bán chiếm 102.9% trong năm 2008 và 93.8% của năm 2009. Do vậy, tốc độ tăng trưởng của giá vốn hàng bán giảm 84.1% nên tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 6.2% so với việc giảm 2.9% của năm 2008.

Hoạt động kinh doanh khác

Bảng 14: Hoạt động khác			Đơn vị: VNĐ
Chỉ tiêu	2008	2009	
Doanh thu khác	609,254,513	4,466,569,001	
Tỷ trọng trong doanh thu thuần (%)	0.2%	0.9%	
Giá vốn hàng bán	786,335,462	3,673,275,450	
Tỷ lệ lãi gộp (%)	-29.1%	17.8%	

Nguồn: Báo cáo tài chính hợp nhất LICOGI 13

Hoạt động kinh doanh khác chiếm 0.2% năm 2008 và tăng lên 0.9% năm 2009 của cơ cấu trong doanh thu. Tốc độ tăng trưởng doanh thu tăng mạnh đạt 633.1% so với năm 2008. Giá vốn hàng bán chiếm 129.1% của doanh thu năm 2008 và 82.2% của năm 2009 nên tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2008 là -29.1% và 17.8% của năm 2009.

Hệ thống khách hàng

Bảng 14: Hệ thống khách hàng thi công xây lắp			
Dự án	Đối tác (chủ thầu)	Giá trị hợp đồng	Thời gian thi công (Thời gian dự kiến kết thúc)
Dây chuyền 2 nhà máy xi măng Bút Sơn	Công ty cổ phần xi măng Bút Sơn	84,570,017,876	28/12/07 đến 31/12/09
San nền Khu công nghiệp Thăng Long II	Công ty TNHH KCN Thăng Long II	125,000,000,000	15/08/07 đến 31/12/09
Nhà máy Thủy điện Sông Tranh II	Tổng công ty LICOGI	115,964,713,200	15/08/07 đến 31/12/09
Nhà máy Thủy điện Bản Chát	Tổng công ty LICOGI	900,000,000,000	10/05 đến 2013

Nguồn: Bản cáo bạch LICOGI 13

Công nghệ và quy trình

Công tác bảo dưỡng, bảo trì máy móc thiết bị được Công ty thực hiện theo đúng quy trình, quy định của nhà sản xuất, do vậy việc phát sinh sửa chữa lớn cho thiết bị cũng được hạn chế và nâng cao hiệu quả sử dụng máy móc thiết bị.

Đối với công tác quản lý kỹ thuật

Công ty tập hợp và nghiên cứu các tiêu chuẩn, quy chuẩn, quy phạm xây dựng của Việt Nam và của các nước tiên tiến trên thế giới. Sau đó phổ biến, hướng dẫn các đơn vị áp dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Hiện tại, công tác quản lý kỹ thuật, đảm bảo chất lượng các công trình xây dựng được áp dụng theo các văn bản Pháp luật do Chính phủ, Bộ Xây dựng ban hành.

Công tác giám định chất lượng, Công ty đã tổ chức thực hiện

Kịp thời có mặt tại hiện trường, thực hiện công tác nghiệp vụ để xử lý sự cố;

Chủ trì lập phương án, mời chuyên gia thực hiện công tác giám định;

Lập kế hoạch đầu tư trang thiết bị, kiểm tra chất lượng và quản lý sử dụng;

Công ty hiện đang áp dụng hệ thống quản lý chất lượng tương tự theo tiêu chuẩn ISO 9001:2000.

Các quy định này đảm bảo cho sự phù hợp về tiêu chuẩn chất lượng cho công trình, sản phẩm ngay từ khâu đầu tiên là đầu vào của nguyên vật liệu cho đến khâu cuối cùng là sản phẩm hoàn chỉnh. Tất cả các loại nguyên liệu như sắt thép, xi măng, nhựa đường, đất đá... đưa vào sử dụng đều phải có đầy đủ phiếu mua hàng và chứng chỉ lô hàng, được kiểm tra thí nghiệm đạt tiêu chuẩn kỹ thuật. Công ty tổ chức phân cấp quản lý giám sát từ tổ, đội, chi nhánh. Phòng quản lý kỹ thuật tiến hành nghiệm thu nội bộ khi công trình hoàn thành. Sau khi chủ đầu tư nghiệm thu và công trình được bàn giao, Công ty bảo hành công trình trong một thời gian nhất định tùy thuộc từng hạng mục và gói thầu thi công.

Việc giám sát chất lượng sản phẩm được thực hiện bởi Phòng Kinh tế kỹ thuật, phòng chịu sự quản lý, chỉ đạo trực tiếp của Phó Tổng Giám đốc phụ trách kỹ thuật. Phòng được trang bị nhiều thiết bị thí nghiệm hiện đại, đồng bộ. Việc kiểm tra chất lượng sản phẩm được lấy mẫu định kỳ trên mỗi công đoạn của quá trình sản xuất tuân thủ chặt chẽ theo các quy định về Hệ thống kiểm tra chất lượng của Công ty, đảm bảo sản phẩm cuối cùng sản xuất ra đáp ứng được các tiêu chuẩn theo đúng quy định hiện hành đối với sản phẩm vật liệu xây dựng và công trình xây lắp.

Sản phẩm của Công ty cũng liên tục được đánh giá là đạt chất lượng cao trong nhiều năm liền. Công ty luôn chú trọng nâng cao chất lượng sản phẩm, đa dạng hoá sản phẩm bằng cách liên doanh, liên kết với các đối tác có uy tín về xây lắp để mang đến cho khách hàng những sản phẩm có chất lượng cao.

Đầu vào

Do đặc thù của một đơn vị trong ngành xây dựng, tỷ trọng nguyên vật liệu trong chi phí là khá lớn. Trung bình trong ngành, tỷ trọng nguyên vật liệu chiếm từ 45% - 70% và trong sản xuất công nghiệp chiếm từ 35% - 45% tổng chi phí. Công nghệ thi công của Công ty chủ yếu sử dụng máy móc thiết bị cơ giới do vậy để vận hành và sử dụng các thiết bị này, nhiên liệu đầu vào là yếu tố không thể thiếu. Tuy nhiên, nguồn nhiên liệu trong nền kinh tế nước ta hiện nay chủ yếu là do nhập khẩu nên sự biến động giá thế giới có ảnh hưởng rất lớn đến giá cả nhiên liệu trong nước. Đặc biệt trong thời gian vừa qua dầu mỏ liên tục tăng giá dẫn tới những biến động bất lợi cho việc sản xuất của doanh nghiệp. Mặt khác, giá cả các loại vật liệu xây dựng như xi măng, sắt thép, vật liệu nổ... đều tăng. Những diễn biến này đang tác động không nhỏ hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành xây dựng nói chung và Công ty nói riêng.

Xác định được mức độ ảnh hưởng của các yếu tố này tới kết quả kinh doanh, Công ty đã thực hiện nhiều biện pháp nhằm tạo sự ổn định cho nguồn nguyên nhiên vật liệu như việc ký kết các hợp đồng xây lắp có điều chỉnh giá trong những trường hợp giá cả các loại vật tư, nhiên liệu đầu vào biến động; luôn chủ động tìm kiếm các kênh cung cấp nguyên vật liệu ổn định và đã ký được các hợp đồng cung cấp nguyên vật liệu dài hạn cũng như tạo dựng mối quan hệ làm ăn uy tín, bền vững với các nhà cung cấp. Vì vậy, Công ty có thể hạn chế tối đa rủi ro này.

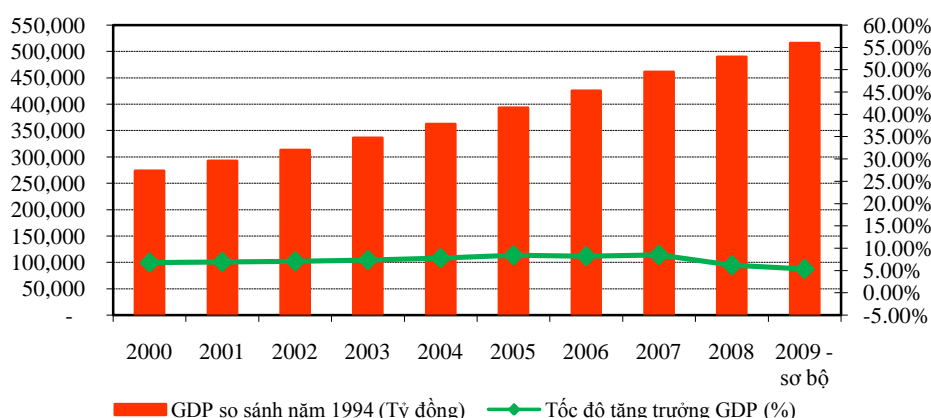
PHÂN TÍCH NGÀNH

Tổng quan ngành xây dựng

Thực trạng phát triển ngành

Trong những năm gần đây, Việt Nam đã đạt được những thành tựu trong phát triển kinh tế với tốc độ tăng trưởng GDP bình quân giai đoạn 2000 – 2009 đạt 7.25%/năm, riêng trong các năm 2008 và 2009 do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế trong nước và thế giới nhưng tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam mặc dù không duy trì được mức tăng trưởng cao như những năm trước và trung bình của giai đoạn 2000 – 2009, nhưng Việt Nam vẫn đạt được mức tăng trưởng là 6.18% và 5.32%.

Biểu đồ 5: Thống kê GDP



Nguồn: GSO

Đạt được những thành tựu kinh tế trên do sự nỗ lực của Chính phủ trong việc đầu tư cơ sở hạ tầng, cải thiện môi trường pháp lý để thu hút đầu tư trong nước và khuyến khích đầu tư nước ngoài. Việt Nam xuất phát điểm là một nước làm nông nghiệp với trình độ thấp và lạc hậu, cơ sở hạ tầng yếu kém do vậy nhu cầu đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, xây dựng khu công nghiệp, xây dựng đô thị ngày càng tăng.

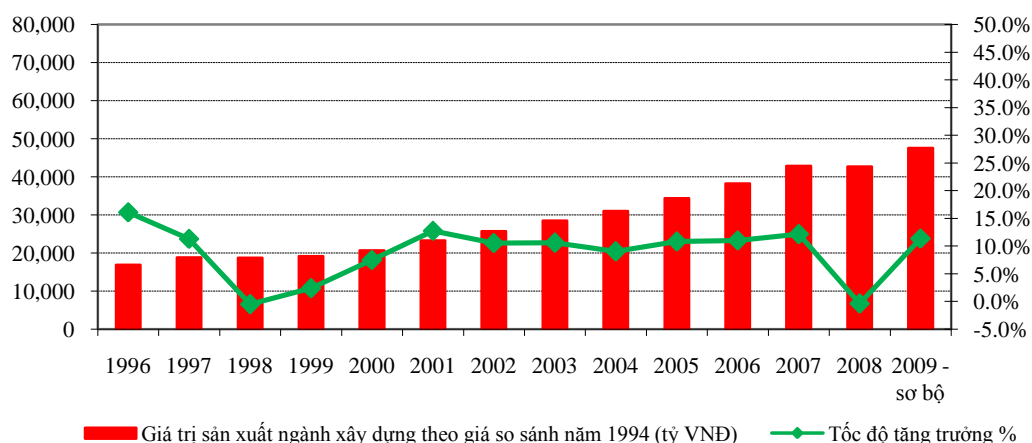
Xét theo cơ cấu ngành thì tỷ trọng ngành xây dựng chiếm trung bình 8.6%/năm GDP của Việt Nam từ năm 2000 – 2009.

Bảng 15: Dữ liệu GDP và ngành xây dựng so sánh với năm 1994										Đơn vị: Tỷ VND
Chỉ tiêu	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GDP	273,666	292,535	313,247	336,242	362,435	393,031	425,373	461,344	489,833	515,909
Giá trị ngành xây dựng	20,654	23,293	25,754	28,481	31,053	34,428	38,230	42,875	42,712	47,563
Tỷ trọng ngành/GDP (%)	7.5%	8.0%	8.2%	8.5%	8.6%	8.8%	9.0%	9.3%	8.7%	9.2%

Nguồn: GSO

Ngành xây dựng có tốc độ tăng trưởng khá nhanh trong những năm qua, do tốc độ đô thị hóa và nhu cầu về đầu tư xây dựng hạ tầng của Việt Nam là rất lớn. Ngành xây dựng chủ yếu tập trung vào xây dựng các công trình kiến trúc và cơ sở hạ tầng. Trung bình giai đoạn 1996 – 2009, tốc độ phát triển của ngành đạt 8.92%/năm (tính theo giá so sánh năm 1994), nếu tính theo giá thực tế thì tốc độ phát triển của ngành xây dựng đạt 15.1%/năm. Giai đoạn từ năm 2000 – 2009, tốc độ tăng trưởng của ngành còn cao hơn lần lượt là 9.6%/năm và 17.7%/năm. So sánh tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng với tốc độ tăng trưởng GDP (so sánh năm 1994) trong giai đoạn 2000 – 2009 thì ngành xây dựng có tốc độ tăng trưởng cao hơn.

Biểu đồ 6: Tốc độ tăng trưởng ngành xây dựng giai đoạn 1996 - 2009



Nguồn: GSO

Năm 2007, Việt Nam gia nhập WTO đã tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành xây dựng hội nhập với quốc tế, tiếp thu các công nghệ và phương pháp quản lý hiện đại từ đó nâng cao năng lực tham gia thực hiện các dự án, công trình xây dựng có quy mô lớn, phức tạp trong và ngoài nước. Tuy nhiên, các doanh nghiệp Việt Nam cũng đang đứng trước nhiều thách thức do cạnh tranh ngày càng gay gắt trong ngành cũng như các doanh nghiệp đến từ nước ngoài.

Ngành xây dựng và bất động sản có mối quan hệ tương quan chặt chẽ. Chính vì vậy, tình hình đi xuống của ngành bất động sản trong thời gian qua đã tác động làm cho ngành xây dựng gặp rất nhiều khó khăn và trở ngại. Năm 2008, do tình hình lạm phát trong nước tăng mạnh làm giá các nguyên vật liệu chủ chốt tăng mạnh như xi măng, sắt, thép,... cũng tăng theo. Theo tính toán của Công ty tài chính Châu Á Morgan Stanley Hoa Kỳ (chi nhánh Châu Á), chi phí xây dựng tại thời điểm tháng 05/2008 đã tăng hơn 40% so với cuối năm 2007, nhiều Công ty trong ngành đã gặp khó khăn khi phải đi vay với lãi suất lên đến 21%. Chủ đầu tư nhiều dự án phải trì hoãn tiến độ dự án để tránh bị lỗ và ngành xây dựng tiếp tục phải chịu ảnh hưởng do đóng băng của ngành bất động sản. Bong bong bất động sản phát nổ, lãi suất leo thang do chính sách bình ổn kinh tế của Chính phủ và giá nguyên vật liệu tăng mạnh đã tác động làm GDP của ngành xây dựng lần đầu tiên sụt giảm và có mức tăng trưởng âm 0.4% kể từ năm 1999 cho đến nay.

Sang đầu năm 2009, triển vọng kinh doanh của ngành xây dựng vẫn chưa thoát khỏi sự khó khăn của năm 2008 do nền kinh tế thế giới và trong nước vẫn suy giảm và thị trường bất động sản vẫn ảm đạm. Đây là điều không tránh khỏi khi ngành xây dựng như Anh, Mỹ,... vẫn đang trải qua thời kỳ khó khăn do nhu cầu xây dựng nhà cửa giảm sút.

Theo tính chất chu kỳ của nền kinh tế, khi bước ra khỏi cuộc khủng hoảng và có tín hiệu phục hồi thì ngành tài chính, xây dựng và bất động sản sẽ là những ngành phục hồi nhanh nhất. Sau khi lãi suất ngân hàng đã thấp hơn nhờ vào các biện pháp kích thích nền kinh tế, giá các nguyên vật liệu đầu vào của ngành giảm mạnh là thời điểm tốt cho các công trình xây dựng triển khai trở lại và ngành xây dựng đã phục hồi rõ rệt trong năm 2009 và do tác động của gói kích cầu kinh tế và một phần của gói kích cầu này đã được sử dụng cho mục đích chi tiêu công trong đó đầu tư cơ sở hạ tầng, nhà ở xã hội và các công trình khác. Kết thúc năm 2009, giá trị sản xuất của ngành xây dựng đạt 47,563 tỷ đồng (giá trị so sánh với năm 1994), tăng 11.4% so với năm 2008 và chiếm 9.22% GDP.

Triển vọng ngành

Theo Nghị quyết Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2010 của Quốc hội thì GDP năm 2010 sẽ tăng khoảng 6.5%. Giá trị tăng thêm của khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng khoảng 2.8%; khu vực công nghiệp và xây dựng sẽ tăng khoảng 7%; khu vực dịch vụ sẽ tăng khoảng 7.5% so với năm 2009.

Trong năm 2010, ngành xây dựng tập trung vào các giải pháp nhằm nâng cao năng lực cạnh tranh của ngành, tăng cường cải cách thủ tục hành chính và xây dựng hệ thống văn bản quy phạm pháp luật theo hướng đồng bộ và ngày càng thông thoáng hơn; tập trung công tác chỉ đạo về tiến độ, chất lượng đối với các dự án trọng điểm lớn; quan tâm đến công tác lập quy hoạch, quy hoạch phải đi trước một bước; xây dựng cơ chế, đề án triển khai áp dụng các công nghệ mới, vật liệu mới; ban hành quy chế về quản lý kiến trúc, chiến lược đào tạo nguồn nhân lực.

Trong những năm qua, Việt Nam được đánh giá là một trong những nền kinh tế tăng trưởng năng động nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương cũng như trên thế giới với tốc độ tăng trưởng khá

cao và ổn định. Sự tăng trưởng cao của nền kinh tế có sự đóng góp của ngành công nghiệp và xây dựng nói chung. Nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng, khu đô thị, nhà ở, khu công nghiệp khu thương mại, cao ốc văn phòng và nhà cho thuê ngày càng tăng.

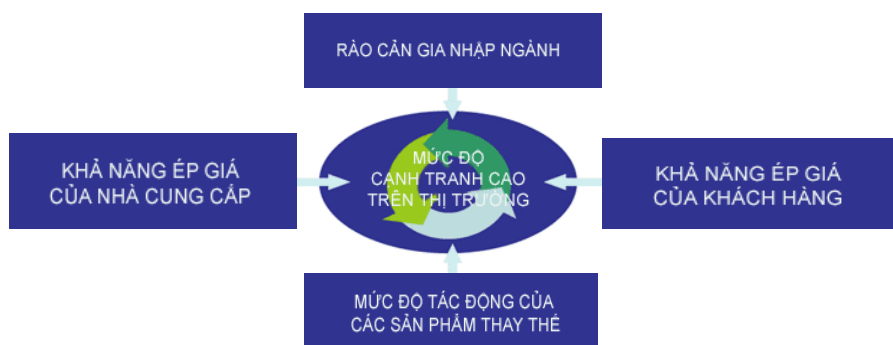
Sự phục hồi của ngành xây dựng trong năm qua sẽ tiếp tục tạo đà cho sự tăng trưởng trong những năm tới khi thị trường bất động sản được dự báo sẽ sôi động trở lại. Ngoài ra, khu vực đầu tư xây dựng công vẫn được đẩy mạnh triển khai trong trong thời gian tới. Bên cạnh các công trình đang thi công thì một loạt các dự án BOT xây cầu, cảng và đường mới được Chính phủ thông qua trong năm 2009 dự kiến sẽ được bổ sung thực hiện trong năm 2010.

Bảng 16: Dự báo ngành xây dựng (Giá trị sản xuất ngành theo giá thực tế)					(Đơn vị: Tỷ VNĐ)
Chỉ tiêu	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Giá trị ngành xây dựng	134,526	169,289	204,177	242,708	284,396
Tốc độ tăng trưởng ngành	21.86%	19.34%	14.61%	12.9%	11.7%
Tỷ trọng ngành/GDP	6.90%	7.83%	8.44%	8.9%	9.3%

Nguồn: BMI

Theo BMI, ngành xây dựng Việt Nam năm 2010 sẽ tăng trưởng 21.86% so với năm 2009 và đạt mức giá trị là 134,526 tỷ đồng, chiếm 6.90% GDP do sự phục hồi nhanh chóng và mạnh mẽ của ngành trong năm qua. Tốc độ tăng trưởng trung bình ngành giai đoạn 2010 – 2014 được dự báo sẽ đạt 16.07%/năm. Có thể khẳng định, triển vọng tăng trưởng của lĩnh vực xây dựng trong thời gian tới được đánh giá là khá tốt với rất nhiều cơ hội phát triển cho các doanh nghiệp trong ngành.

Phân tích 5 yếu tố cạnh tranh – M.PORTER (biểu đồ 7)



Đối thủ mới gia nhập ngành - mức độ trung bình

Việc thành lập mới các doanh nghiệp trong ngành xây dựng là rất dễ dàng, do nhu cầu phát triển kinh tế xã hội việc phát triển cơ sở hạ tầng, các công trình phục vụ nhu cầu của con người ở khắp mọi nơi nên các doanh nghiệp mới thành lập nhằm đáp ứng nhu cầu này. Tuy nhiên, các doanh nghiệp mới thành lập sẽ không dễ dàng phát triển như mong đợi vì đa số các doanh nghiệp xây dựng đã hoạt động nhiều năm trong ngành, sự am hiểu của họ về thị trường, các bạn hàng lâu năm và đều trực thuộc các Tổng Công ty Nhà nước lớn, mặc dù có nhiều doanh nghiệp đã cổ phần hóa nhưng do yếu tố chiến lược nên sự chi phối của Nhà nước đối với các doanh nghiệp xây dựng vẫn còn cho nên việc họ nhận được sự ưu ái của Công ty mẹ đối với các Công ty con như tham gia một khâu trong quá trình xây dựng một công trình, một dự án lớn,...đủ để các Công ty này phát triển sẽ là nguy cơ thách thức rất lớn đối với các doanh nghiệp mới thành lập nếu muốn tham gia vào quá trình xây dựng. Đặc biệt, khi Việt Nam gia nhập WTO thì các doanh nghiệp nước ngoài với lợi thế về vốn, công nghệ hiện đại, chiến lược kinh doanh mang tầm quốc tế sẽ là những thách thức không nhỏ đối với các doanh nghiệp trong nước. Đây là mối đe dọa trung bình đối với các doanh nghiệp xây dựng Việt Nam khi sự hòa nhập kinh tế ngày càng cao.

Sản phẩm thay thế - mức độ trung bình

Nguyên vật liệu trong ngành xây dựng chủ yếu là xi măng, sắt thép, song vai trò của thiết bị máy móc trong việc giải quyết các vấn đề kỹ thuật, kinh tế ngày càng cấp thiết. Khoa học kỹ thuật hiện đại đã giúp ngành xây dựng giải quyết được nhiều khâu mà con người không thể trực tiếp làm được. Tuy nhiên, nếu không có con người tác động hay sử dụng vào một mục đích nào đó trong xây dựng thì vẫn chỉ là một công cụ làm việc đơn thuần. Do vậy, mức độ đe dọa này ở mức độ trung bình.

Sức mạnh của khách hàng - mức độ cao

Với vai trò là chủ đầu tư, khách hàng có thể lựa chọn hoặc chỉ định thầu theo ý muốn nên các doanh nghiệp xây dựng sẽ phải cạnh tranh một cách quyết liệt để tham gia vào quá trình xây dựng nhằm đảm bảo doanh nghiệp có doanh thu và lợi nhuận nếu không họ sẽ bị loại bỏ khỏi thị trường. Do vậy, mức độ đe dọa ở mức độ cao.

Sức mạnh của nhà cung cấp - mức độ cao

Ngành xây dựng phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn nguyên vật liệu và xi măng, sắt thép. Yếu tố chi phí này luôn tác động mạnh đến quá trình đầu tư và xây dựng công trình. Thị trường các nguồn nguyên liệu này biến động rất mạnh phụ thuộc vào nhiều yếu tố. Như vậy, nhà cung cấp nguyên vật liệu có thể lợi dụng thị trường để ép giá ảnh hưởng đến quá trình, thời gian và tiến độ thực hiện dự án đối với chủ đầu tư và gây ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Do vậy, mức độ đe dọa ở mức độ cao.

Mức độ cạnh tranh trong ngành - mức độ cao

Tổng hòa các yếu tố trên cho thấy, mức độ cạnh tranh trong ngành xây dựng là khá gay gắt, nhất là phải cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài có chiến lược kinh doanh, công nghệ hiện đại. Do vậy mức hấp dẫn của ngành bị suy giảm. Tuy nhiên, với sự am hiểu và bề dày kinh nghiệm trên thị trường của doanh nghiệp Việt Nam, ngành xây dựng sẽ có chiến lược dài hạn hơn để đối phó với sự thách thức của làn sóng đầu tư bên ngoài hiệu quả.

Phân tích lợi thế cạnh tranh

Các đối thủ cạnh tranh chính

Hiện nay, việc cạnh tranh trong ngành chủ yếu là các doanh nghiệp trong nước đa phần là các doanh nghiệp trực thuộc các Tổng Công ty Nhà nước có lợi thế về tiềm lực tài chính, thị phần, tài sản cố định và bề dày hoạt động lâu năm trong ngành nên rất có lợi thế cạnh tranh trong ngành. Các doanh nghiệp nước ngoài vào thị trường Việt Nam để đầu tư xây dựng vấp vào nhiều khó khăn, tuy nhiên với kinh nghiệm làm việc của họ trên thế giới việc đầu tư vào Việt Nam chỉ là vấn đề thời gian khi sự hòa nhập sâu rộng của Việt Nam ngày càng lớn buộc các thành phần kinh tế cũng phải hòa nhập, tạo ra một sân chơi bình đẳng và sự cạnh tranh trực tiếp sẽ diễn ra đối ngành xây dựng nói chung và LICOI 13 nói riêng.

Các đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong ngành của LICOI 13 là các doanh nghiệp trực thuộc các Tổng Công ty Sông Đà, Tổng Công ty VINACONEX, Tổng Công ty Xây dựng Số 1, Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển hạ tầng – LICOI (LICOI 13 cũng là một thành viên).

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN

Quản trị doanh nghiệp

Mục tiêu lâu dài của LICOGI 13 là hoạt động đa ngành theo mô hình Công ty Mẹ - Công ty Con, trong đó Công ty Mẹ chủ yếu phát triển trong lĩnh vực đầu tư bất động sản, đầu tư tài chính (LICOGI 13 Holdings) và hình thành các Công ty Con phát triển theo hướng chuyên ngành. Cụ thể:

LICOGI 13.FC sẽ phát triển chuyên sâu về nền móng và công trình ngầm đô thị;

LICOGI 13.E&C sẽ phát triển chuyên sâu về xây dựng dân dụng và công nghiệp;

LICOGI 13.IMC sẽ phát triển chuyên sâu về hạ tầng kỹ thuật, đô thị, khu công nghiệp, giao thông, thủy lợi.

Trong năm 2010, HĐQT sẽ tiếp tục chỉ đạo tách Chi nhánh LICCOGI 13 tại Lai Châu để thành lập **Công ty Cổ phần LICOGI 13 – Vật liệu Xây dựng và Khai thác mỏ**. Chiến lược nhằm phát triển lĩnh vực đầy tiềm năng này trên cơ sở sản xuất đá, cát cho các công trình thủy điện, khai thác sản xuất đá tại mỏ Bazan hợp tác với Công ty Việt Phương và các dự án khác.

Để nâng cao chất lượng đầu tư và quản lý tài sản đầu tư theo hướng chuyên nghiệp, bảo đảm hiệu quả, LICOGI 13 sẽ thành lập 1 **Công ty Quản lý và Kinh doanh Bất động sản** trong năm nay.

Việc thành lập 5 Công ty con trên sẽ làm hoàn thiện hơn mô hình Công ty Mẹ - Công ty Con (LICOGI 13 – Holdings) nhằm phát huy tối đa sức mạnh của từng Công ty Con, tạo tính chủ động cho từng Công ty, cũng là cách để mở rộng thị phần và tạo vị thế của LICOGI 13 trong lĩnh vực xây dựng.

Cùng với mục tiêu, chiến lược về mô hình và chiến lược thì HĐQT LICOGI 13 sẽ có những chính sách tích cực và toàn diện hơn để thu hút, đào tạo cán bộ từ việc xây dựng các chính sách tiền lương, tiền thưởng và đặc biệt sẽ tạo môi trường làm việc tốt để tạo sự gắn bó, say mê và phát huy được tài năng, nhiệt huyết trong công việc, nhất là các công việc đòi hỏi trình độ chuyên môn cao.

Dự án đầu tư

Tóm tắt thông tin các dự án đầu tư bất động sản

Bảng 17: Tóm tắt thông tin dự án						
STT	Dự án	Vị trí dự án	Tỷ lệ sở hữu của LICOGI 13	Diện tích xây dựng dự án	Vốn đầu tư dự án (Tỷ đồng)	Thời gian thực hiện dự án
1	Dự án văn phòng và căn hộ cao cấp cho thuê – LICOGI 13 TOWER	Đường Khuất Duy Tiến, Thanh Xuân, Hà Nội	100%	843,53 m ²	374	2009 - 2011
2	Dự án Khu đô thị mới Nam Viên Sơn, Sơn Tây, Hà Nội.	Sơn Tây, Hà Nội	100%	133,9 ha		Đang trong giai đoạn đầu tư
3	Dự án Khu nhà ở xung quang chợ Thị trấn Tây Đằng	Ba Vì, Hà Nội	100%	8 ha		Đang trong giai đoạn đầu tư
4	Dự án Khu nhà thấp tầng LICOGI 13	Đường Khuất Duy Tiến, Thanh Xuân, Hà Nội		1,368 m ²	Dự kiến 45	Đang trong giai đoạn chuyển đổi mục đích sử dụng đất, xác định giá đất, giải phóng mặt bằng.
5	Cụm chung cư CT7 (Chủ đầu tư cấp 2 Khu đô thị mới Thịnh Liệt).	Thịnh Liệt, Hà Nội		3,997 m ²	Dự kiến 450	Đang trong giai đoạn điều chỉnh quy hoạch để nâng cao hệ số sử dụng đất.
6	Dự án Khu dân cư Thị xã Bím Sơn	Bím Sơn – Thanh Hóa				LICOGI 13 đang bám sát để tham gia đấu giá đất dự án.

Nguồn: Công ty Cổ phần LICOGI 13

Chi tiết Dự án toà nhà trụ sở, văn phòng và căn hộ cao cấp cho thuê

Vị trí

Dự án văn phòng và căn hộ cao cấp cho thuê LICOGI 13 nằm trên mặt đường Khuất Duy Tiến, Quận Thanh Xuân, Thành phố Hà Nội. Đây là trục đường chính có mặt cắt ngang 68m, 2 làn đường đi thẳng tới sân bay quốc tế Nội Bài theo hướng Bắc và đi cầu Thanh Trì theo hướng Nam.

Vị trí của dự án nằm trong vùng quy hoạch được thành phố tập trung đầu tư để trở thành một trung tâm kinh tế, văn hóa mới của Thủ đô Hà Nội, với các công trình lớn như :

Trung tâm Hội nghị Quốc Gia; Các trung tâm thương mại (Siêu thị Big C, tổ hợp Viglacera, The Garden); Các khu đô thị (The Manor, khu đô thị mới Trung Yên, khu đô thị mới Trung Hòa – Nhân Chính, làng sinh viên Hacinco; khu đô thị mới Mỹ Đình 1, 2...); Các khách sạn lớn như tổ hợp khách sạn, văn phòng 5 sao Hà Nội: Landmark của tập đoàn Keangnam, Hàn Quốc, tổ hợp khách sạn Hà Nội Plaza; Các tổ hợp, liên hợp thể thao như: Khu Liên hợp Thể thao Mỹ Đình (Sân vận động quốc gia Mỹ Đình, trung tâm thể thao dưới nước, ...).



Mô tả dự án

Bảng 18: Thông số dự án	
Địa điểm xây dựng	Đường Khuất Duy Tiến – Thanh Xuân – Hà Nội
Chủ đầu tư	Công ty cổ phần LICOGI 13
Đơn vị Tư vấn thiết kế	Công ty Tư vấn LICOGI, Công ty IndochineEngineering
Đơn vị tư vấn nghiên cứu thị trường	Công ty SAVILLS
Tổng mức đầu tư	374 tỷ VNĐ
Thời gian khởi công	Quý III/ 2009
Thời gian hoàn thành:	Quý IV năm 2011
Tiêu chuẩn thiết kế	Hạng A
Bậc chịu lửa	Cấp I
Số tầng của toà nhà	25 tầng
Số tầng hầm	3 tầng

Tổng diện tích đất	3.363,7 m ²
Diện tích đất xây dựng	843,53 m ²
Tổng diện tích sàn	30.602 m ²
Diện tích 03 tầng hầm	7.418,79 m ²
Mặt bằng tầng 1	974,85 m ²
Mặt bằng tầng 2	759,26 m ²
Mặt bằng tầng 3 - 15 : 887,31 m ² / tầng (Từ tầng 1 đến tầng 15 là văn phòng cho thuê)	
Từ tầng 1 đến tầng 15 là văn phòng cho thuê.	
Mặt bằng tầng 16 - 25 : 849,7 m ² /tầng (Từ tầng 1 đến tầng 15 là căn hộ cao cấp cho thuê)	

Nguồn: Công ty Cổ phần LICOGI 13

Từng loại căn hộ

Bảng 19: Thông số căn hộ

Căn hộ	Diện tích/m ²	Phòng khách	Phòng ăn	Phòng ngủ 1	Phòng ngủ 2	Phòng ngủ 3	Phòng bếp	WC 1	WC 2	BC 1	BC 1
A	139.5	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
B	130	x	x	x	x	x	x	x	X	x	x
C	120	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
D	92	x	x	x	x		x	x	x	x	x

Nguồn: Công ty Cổ phần LICOGI 13

Tiện ích

Hệ thống cơ điện của Toà nhà do Công ty Indochine Engineering thiết kế trên cơ sở áp dụng các tiêu chuẩn ISO (tổ chức tiêu chuẩn quốc tế), BS (tiêu chuẩn Anh), ASHRAE (Liên đoàn điều hoà không khí, sưởi ấm và làm lạnh của Mỹ), NFPA (Liên hiệp PCCC Quốc gia). Toà nhà được thiết kế các hệ thống kỹ thuật thông minh như:

Hệ thống điều hoà không khí được tách thành hệ thống điều hoà cho khối văn phòng và điều hoà cho khối căn hộ; hệ thống điều hoà văn phòng sử dụng công nghệ làm mát bằng nước lạnh kết hợp với tháp giải nhiệt, các dàn lạnh FCU, PAUS và thiết bị thu hồi nhiệt.

Hệ thống thông gió, tại toà nhà sử dụng hệ thống tạo áp cầu thang bộ và buồng thang máy theo yêu cầu của Bộ Luật Xây dựng quốc gia Úc; Ngoài ra khu vực dưới tầng hầm và khu văn phòng của toà nhà sử dụng hệ thống tự động cung cấp khí tươi O₂ để đảm bảo không khí luôn thoáng mát.

Hệ thống phòng cháy, chữa cháy tự động trong và ngoài căn hộ và khu văn phòng.

Hệ thống hút mùi trung tâm sử dụng cho khu bếp và các khu wc của toà nhà.

Hệ thống xử lý nước thải đảm bảo theo tiêu chuẩn công nghệ quốc tế.

Toà nhà được thiết kế và sử dụng 06 thang máy tốc độ cao (02 thang sử dụng cho căn hộ, 04 thang sử dụng cho văn phòng), trong đó có 01 thang máy có trọng tải lớn để chở hàng.

Ngoài ra, còn có các hệ thống thông tin liên lạc (internet, điện thoại, truyền hình kỹ thuật số do nhiều nhà cung cấp); hệ thống an ninh toà nhà (hệ thống camera quan sát, hệ thống giám sát ra vào); hệ thống gas trung tâm (cho căn hộ).

Chi tiết dự án đầu tư mỏ đá Bazan (Nguồn: Công ty Cổ phần LICOI 13)

Thông tin về mỏ đá

Bảng 20: Thông tin về dự án mỏ đá Bazan	
Địa điểm	Xóm Dục, Xã Yên Bình, huyện Thạch Thất, Thành phố Hà Nội.
Tổng diện tích sử dụng	32.5 ha, trong đó có 30 ha là diện tích khai trường còn lại là khu phụ trợ và đường vận tải.
Trữ lượng và địa chất	Trữ lượng đá bazan cấp 121 là 36,120, 593 m ³
	Trữ lượng khai thác là 17,912,073 m ³
Thời hạn khai thác	30 năm
Chủ đầu tư	Công ty Cổ phần Tập đoàn Việt Phương (VGP)
Cơ sở pháp lý dự án	Đơn vị lập dự án và thiết kế cơ sở: Trung tâm nghiên cứu và ứng dụng khoa học về khoáng sản.
	Đã có giấy phép khai thác mỏ với công suất 450,000 m ³
Tổng mức đầu tư	88,820,992,838 đồng

Hiệu quả khai thác mỏ

Đầu vào

Công suất khai thác	450,000 m ³ /năm đá học, với hệ số nở rui theo tính toán 1.55 => đá cốt liệu: 697,500 m ³ /năm.
Giá thành m ³ cốt liệu	118,469 đồng/m ³ (đã bao gồm thuế VAT nhưng chưa bao gồm chi phí bốc phủ.)

Đầu ra

Giá bán m ³ cốt liệu	135,000 đồng/m ³ trong năm đầu tiên và sau hai năm giá bán tăng 5%/năm.
---------------------------------	--

Hiệu quả của mỏ tính trong 10 năm

Khả năng tiêu thụ năm đầu	Đạt 90%
Khả năng tiêu thụ các năm tiếp theo	Đạt 100%
Tỷ lệ chiết khấu	20%
NPV	14,635,995,409 đồng
IRR	24%
Sản lượng hòa vốn	5,323,430 m ³

Định giá mỏ

Tỷ suất lợi nhuận/vốn	20%
Giá trị	14,675,263,470 đồng.

Dự án đầu tư mỏ đá Bazan theo đề xuất của LICOGI 13 thì hình thức hợp tác đầu tư theo hướng: Công ty Cổ phần Tập đoàn Việt Phương (VGP) trở thành cổ đông chiến lược của LICOGI 13 theo tỷ lệ góp vốn được tính trên cơ sở giá trị định giá của mỏ, với giá bán tối thiểu 15,500 đồng/cổ phiếu của LICOGI 13.

PHÂN TÍCH SWOT

Bảng 21: Phân tích SWOT

Điểm mạnh	<ul style="list-style-type: none"> ▪ HĐQT là những người có kinh nghiệm và hoạch định chiến lược tốt; Ban lãnh đạo và cán bộ quản lý có trình độ chuyên môn cao. ▪ Có những ngành sản xuất, xây lắp bổ trợ nên đảm bảo sự phát triển ổn định, bền vững. ▪ Một số lĩnh vực truyền thống đã có vị thế trên thị trường: Lĩnh vực thi công nền móng, xây dựng, cơ giới hạ tầng. ▪ Được Tổng công ty Xây dựng và Phát triển hạ tầng (LICOGI) hỗ trợ đối với các lĩnh vực, đặc biệt là lĩnh vực thi công xây lắp. ▪ Tài sản được đầu tư đồng bộ phù hợp với công nghệ xây dựng của thị trường xây dựng VN.
Điểm yếu	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Quy mô vốn còn thấp nên việc tham gia xây lắp các công trình lớn gặp khó khăn trong đấu thầu thi công. ▪ Hiệu quả kinh doanh ở mức độ trung bình. ▪ Sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức độ khá cao.
Cơ hội	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nền kinh tế Việt Nam đang trở lại, ngành xây dựng có cơ hội phát triển khi chính sách kích cầu phát huy hiệu quả. ▪ Công ty tập trung vào hai mảng kinh doanh chính là xây dựng và bất động sản nhằm tận dụng năng lực hiện tại cũng như chuyển hướng đầu tư để đa dạng hóa hoạt động sản xuất kinh doanh.
Thách thức	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Áp lực hội nhập quốc tế ngày càng tăng. ▪ Chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng. ▪ Các đối thủ cạnh tranh trong ngành đều thuộc các Tổng Công ty lớn với năng lực về nguồn vốn và công nghệ.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Hệ số thanh khoản

Bảng 22: Hệ số thanh khoản

Chỉ tiêu	Đơn vị	2007	2008	2009
Thanh toán ngắn hạn	Lần	1.33	1.11	1.08
Thanh toán nhanh	Lần	0.84	0.51	0.58
Thanh toán tiền mặt	Lần	0.18	0.02	0.02

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC hợp nhất LICOGI 13

Khả năng thanh toán ngắn hạn năm 2009 đạt 1.08 lần và giảm so với năm 2008, tuy nhiên vẫn đủ khả năng tài trợ cho các khoản nợ ngắn hạn. Do tốc độ tăng trưởng tài sản ngắn hạn thấp hơn tốc độ tăng trưởng nợ ngắn hạn trong năm qua lần lượt là 42.4% và 46.2%.

Khả năng thanh toán nhanh đạt 0.58 lần tăng so với 0.51 lần của năm 2008. Nguyên nhân chính là hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn 44.2% năm 2009 so với 36.2% của năm 2008 trong tổng tài sản nên khi loại bỏ ra khỏi khả năng thanh toán nhanh thì chỉ tiêu này tăng là điều tất yếu.

Khả năng thanh toán tiền mặt của LICOGI 13 trong năm 2009 đạt 0.02 lần và bằng năm 2008. Việc khả năng thanh toán tiền mặt bằng năm 2008, nguyên nhân theo chúng tôi là tiền mặt đã tăng rất mạnh từ 5,1 tỷ đồng lên 9,7 tỷ và tốc độ tăng trưởng cao hơn nợ ngắn hạn.

Với chỉ số Thanh toán nhanh và Thanh toán tiền mặt đều nhỏ (nhỏ hơn 1) cho thấy L13 đang gặp rủi ro về thanh toán, tuy nhiên đây là đặc điểm chung của ngành xây dựng và bất động sản.

Hệ số hoạt động

Bảng 23: Hệ số hoạt động

Chỉ tiêu	Đơn vị	2007	2008	2009
Vòng quay phải thu	Vòng	3.06	2.89	2.90
Kỳ thu tiền bình quân	Ngày	119.14	126.40	125.85
Vòng quay hàng tồn kho	Vòng	2.62	2.38	2.42
Số ngày tồn kho	Ngày	139.38	153.45	150.81
Vòng quay phải trả	Vòng	4.19	4.25	4.86
Số ngày phải trả	Ngày	87.01	85.80	75.04
Vòng quay TSCĐ	Vòng	4.75	3.37	3.21
Vòng quay tổng tài sản	Vòng	1.00	0.89	0.92

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC hợp nhất LICOGI 13

Hệ số vòng quay các khoản phải thu năm 2009 đạt 2.90 vòng và tăng nhẹ so với năm 2008, điều đó làm cho số ngày phải thu giảm xuống còn 125.85 ngày. Trong hai năm gần đây hệ số này luôn ổn định trong việc thu tiền của khách hàng và Công ty không cần thiết phải lập dự phòng phải thu khó đòi.

Vòng quay hàng tồn kho đạt 2.42 vòng trong năm 2009 và tăng so với năm 2008, số ngày luân chuyển hàng tồn kho do vậy cũng giảm từ 153.45 ngày xuống còn 150.81 ngày.

Vòng quay các khoản phải trả đã tăng từ 4.25 vòng lên 4.86 vòng từ năm 2008 sang năm 2009, số ngày phải trả từ 85.80 ngày xuống 75.04 ngày. Theo phân tích của chúng tôi, LICOGI 13 bị khách hàng chiếm dụng vốn trong kinh doanh mặc dù các chỉ tiêu vòng quay các khoản phải thu, hàng tồn kho tăng lên nhưng từ ngày lưu hàng tồn kho đến khi thu tiền mất 276.65 ngày trong khi phải trả cho nhà cung cấp nguyên vật liệu chỉ là 75.04 ngày. Do yếu tố kinh doanh trong ngành xây dựng nên việc thu tiền của khách hàng phụ thuộc rất lớn vào tiến độ xây dựng công trình, trong khi việc ký hợp đồng cung cấp nguyên liệu đến thời hạn phải thanh toán.

Hiệu quả sử dụng tài sản cố định đã giảm từ 3.37 vòng xuống 3.21 vòng, nguyên nhân chính là trong năm tài sản cố định của LICOGI 13 và các Công ty con tăng lên do việc đầu tư và xây dựng cơ bản dở dang chuyển sang nên hiệu quả sử dụng tài sản cố định mới này chưa phát huy hiệu quả trong kinh doanh.

Vòng quay tổng tài sản tăng từ 0.89 vòng lên 0.92 vòng, do tốc độ tăng trưởng tài sản thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu.

Đòn bẩy tài chính

Bảng 24: Đòn bẩy tài chính

Chỉ tiêu	Đơn vị	2007	2008	2009
Hệ số nợ	Lần	0.67	0.74	0.79
Nợ ngân hàng/TTS	Lần	0.22	0.30	0.37
Hệ số nợ/VCSH	Lần	2.25	3.23	4.28

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC hợp nhất LICOGI 13

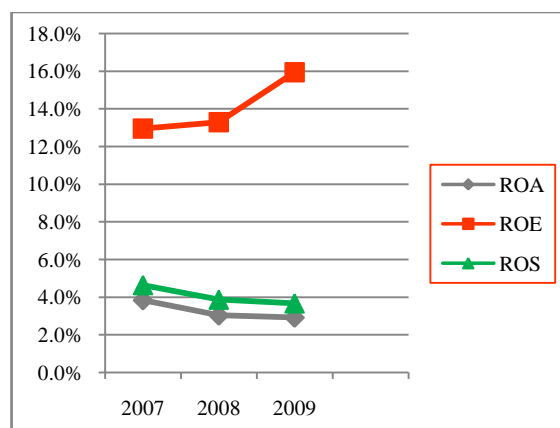
Hệ số nợ/tổng tài sản đang trong xu hướng tăng lên từ 0.67 lần lên 0.79 lần năm 2009. Theo quan sát của chúng tôi trong 3 năm gần đây, LICOGI 13 không tăng vốn điều lệ mà phụ thuộc vào việc vay nợ, do vậy đã làm cơ cấu nợ của Công ty so với vốn chủ sở hữu cũng tăng. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao đã làm giảm khả năng thanh toán ngắn hạn ngày càng giảm sút, chúng tôi cũng nhận định rằng mặc dù hệ số nợ của Công ty ở mức cao nhưng không trích lập các khoản dự phòng phải thu, còn việc trích lập dự phòng nợ ngắn hạn là 500 triệu đồng là đến từ Công ty con do việc hợp nhất báo cáo tài chính mà thôi.

Năm 2010, LICOGI 13, có kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 60 tỷ lên 120 nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như làm giảm đòn cân nợ xuống mức cân bằng hơn.

Hệ số sinh lời

Bảng 25: Hệ số sinh lời

Chỉ tiêu	Đơn vị	2007	2008	2009
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	%	9.6	12.0	10.3
Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu	%	3.3	5.9	5.5
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	%	4.7	3.9	3.7
Lợi nhuận sau thuế/VCSH (ROE)	%	13.0	13.3	16.0
Lợi nhuận sau thuế/TTS (ROA)	%	3.8	3.0	2.9



Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC hợp nhất LICOGI 13

Tỷ suất lợi nhuận giảm xuống chỉ còn 10.3% so với 12.0% của năm 2008, nguyên nhân là do tốc độ giá vốn hàng bán cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu lần lượt là 41.3% và 38.7%, do vậy tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gộp chỉ đạt 19.8% so với 55.4% của năm 2008. Như vậy, việc quản trị nguyên vật liệu đầu vào là chưa hiệu quả.

Tỷ suất lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009 cũng giảm xuống còn 5.5% từ mức 5.9% của năm 2008. Nguyên nhân chính là do hoạt động kinh doanh tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp, trong hoạt động kinh doanh tài chính thì chi phí lãi vay cao do nhu cầu sử dụng vốn vay cao đã tác động làm giảm hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Hai nguyên nhân này làm giảm tỷ suất lợi nhuận hoạt động nhưng về tốc độ tăng trưởng vẫn đạt 29.3%.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu năm 2009 đạt 3.7% so với 3.9% của năm 2008. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 31.6%.

Với 3 chỉ tiêu trên, có thể thấy rằng chi phí đầu vào của doanh nghiệp chưa được quản trị tốt, làm giảm hiệu quả sản xuất kinh doanh so với năm 2008.

Về khả năng sử dụng vốn của cổ đông, có thể thấy tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu từ năm 2007 đạt 3.8% tăng lên 16.0% vào năm 2009. Việc tỷ suất sử dụng vốn chủ sở hữu tăng như chúng tôi đã phân tích ở trên do Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao và không tăng vốn điều lệ trong 3 năm qua, trong khi đó lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 31.6% nhưng vốn chủ sở hữu chỉ tăng có 9.6% là nguyên nhân làm tỷ suất sử dụng vốn chủ sở hữu tăng.

Tỷ suất lợi nhuận trên tổng tài sản lại trong xu hướng giảm từ 3.8% năm 2007 xuống 2.9% vào năm 2009. Do tổng tài sản tăng nhanh hơn lợi nhuận sau thuế, nguyên nhân là năm 2009 tài sản cố định hữu hình được đưa vào khai thác nhưng chưa phát huy được hiệu quả trong kinh doanh và chi phí cho hoạt động kinh doanh cao nên đã tác động làm giảm hiệu quả sử dụng tài sản.

Phân tích Dupont

Bảng 26: Phân tích ROE theo mô hình Dupont

Chỉ tiêu	Đơn vị	2006	2007	2008
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	Lần	3.37	4.38	5.46
Doanh thu/Tổng tài sản	Lần	0.83	0.78	0.79
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	%	4.7	3.9	3.7
ROE	%	13.0	13.3	16.0

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC hợp nhất LICOGI 13

Trong những năm qua, LICOGI 13 không tăng vốn điều lệ mà chủ yếu sử dụng vốn vay cao nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh nên tác động làm đòn bẩy tài chính tăng mạnh, cụ thể trong khi tổng tài sản năm 2009 tăng 36.5% thì vốn chủ sở hữu chỉ tăng 9.6%.

Hiệu quả sử dụng tài sản trong năm 2009 tạo ra doanh thu là khá tốt và có mức tăng nhẹ so với năm 2008 vì tốc độ tạo ra doanh thu nhanh hơn việc đưa tài sản vào khai thác đã giúp vòng quay sử dụng tài sản tăng.

Do hiệu quả quản trị chi phí đầu vào chưa được tốt cùng với chi phí lãi vay do sử dụng vốn vay tài trợ cho hoạt động kinh doanh đã tác động làm giảm tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu.

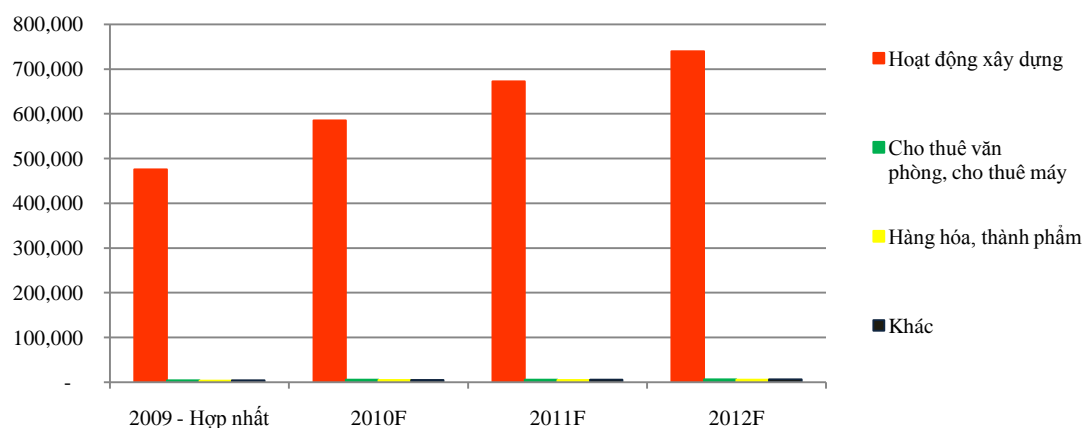
Cộng hưởng 3 yếu tố trên phân tích theo phương trình Dupont có thể nhận thấy mặc dù sử dụng đòn bẩy tài chính cao để tài trợ vốn cho hoạt động kinh doanh nhưng Công ty đã sử dụng nguồn vốn vay cùng với nguồn chủ sở hữu để tạo ra doanh thu là rất tốt dựa trên chỉ tiêu từ 1 đồng tài sản đã tạo ra 0.79 đồng doanh thu, nhưng do tác động của chi phí đầu vào cao đã làm giảm tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu. Do 2 chỉ tiêu sử dụng vốn để tạo ra doanh thu tốt nên tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ (ROE) vẫn tăng so với năm 2008. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cần nhắc khi LICOGI 13 phụ thuộc quá nhiều vào đòn cân nợ sẽ có tác động hai mặt nếu kết quả kinh doanh không bù đắp được những chi phí bỏ ra sẽ dẫn đến hậu quả không tốt trong việc sử dụng vốn.

DỰ BÁO

Kết quả sản xuất kinh doanh

Doanh thu

Biểu đồ 8: Doanh thu theo hoạt động kinh doanh (Đơn vị: Triệu đồng)



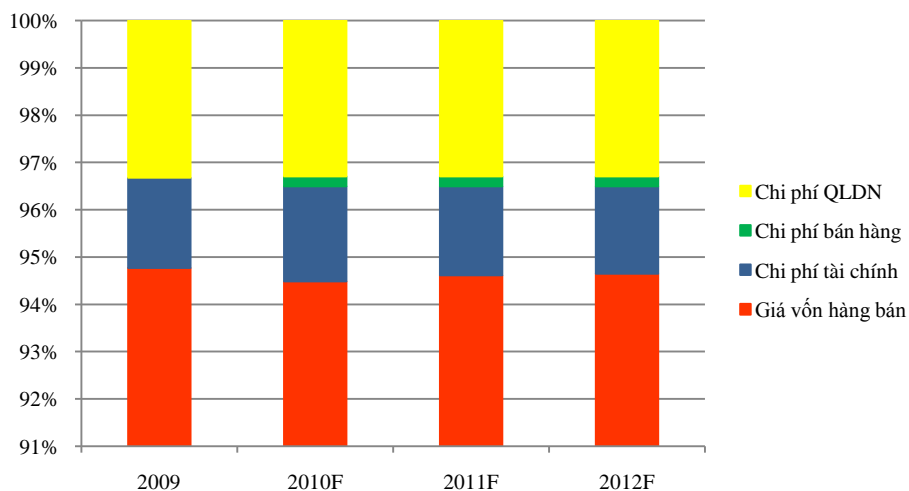
Nguồn: APSC

Dự báo doanh thu từ mảng hoạt động xây lắp vẫn chiếm tỷ trọng trên 97% doanh thu từ năm 2010 đến 2012. Dự báo hoạt động xây lắp vẫn tiếp tục tăng trưởng dựa trên sự phát triển của ngành xây dựng và nội tại hoạt động sản xuất kinh doanh xây lắp của LICOGI 13 trong những năm qua. Việc dự báo hoạt động kinh doanh xây lắp được xây dựng trên cơ sở tiến độ các công trình lớn, trọng điểm đã cam kết với các chủ đầu tư, tổng thầu: Khu công nghiệp Thăng Long II, Khu đô thị và đường bao biển – Cột 8, quốc lộ 5 mới,... cùng với giá trị khối lượng đang dở từ những năm trước được chuyển tiếp nghiệm thu thanh toán trong những năm 2010 và 2011.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng, việc dự báo doanh thu của LICOGI 13 chưa bao gồm mảng kinh doanh tiềm năng là bất động sản đang được Công ty triển khai và sắp triển khai bao gồm: Dự án văn phòng và căn hộ cao cấp cho thuê – LICOGI 13 TOWER, Dự án Khu đô thị mới Nam Viên Sơn, Sơn Tây, Hà Nội, Dự án Khu nhà ở xung quang chợ Thị trấn Tây Đằng, Cụm chung cư CT7 (Chủ đầu tư cấp 2 Khu đô thị mới Thịnh Liệt).

Quản lý lợi nhuận

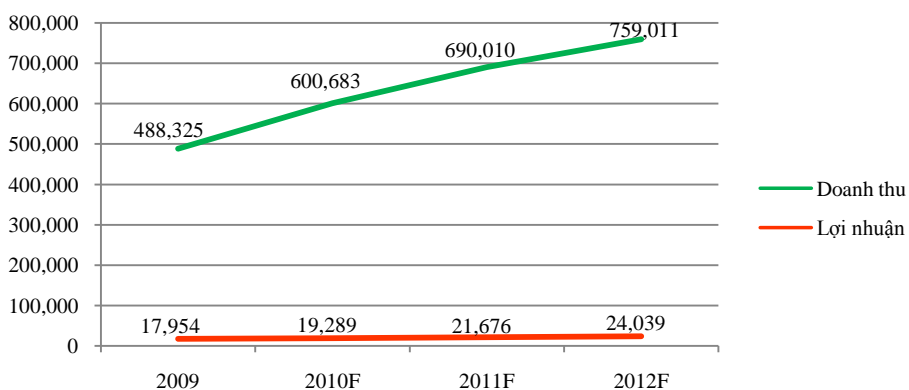
Biểu đồ 9: Chi phí kinh doanh (% Doanh thu)



Nguồn: APSC

Giá vốn hàng bán theo dự báo của chúng tôi sẽ vẫn chiếm tỷ trọng lớn trên 90% doanh thu do các yếu tố đầu vào sẽ không còn rẻ như các năm trước. Chi phí tài chính (hoàn toàn là lãi vay phải trả cho nhà cung cấp tín dụng) vẫn chiếm tỷ lệ trung bình khoảng 1.8% doanh thu; chi phí bán hàng theo chúng tôi chiếm 0.2% doanh thu; chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng 3.1% doanh thu (chúng tôi dự báo bằng so với năm 2009).

Biểu đồ 10: Doanh thu và lợi nhuận (Đơn vị: Triệu đồng)



Nguồn: APSC

Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần năm 2010 được chúng tôi dự báo tăng 23% so với năm 2009 và đến năm 2012 đạt 10%. Việc dự báo doanh thu tăng trưởng ở mức độ như trên dựa vào kế hoạch kinh doanh chủ yếu đến từ mảng xây lắp và chúng tôi chưa đưa doanh thu dự kiến của mảng kinh doanh bất động sản vào mô hình của mình vì đặc thù của kinh doanh bất động sản là sự biến động khó lường.

Do việc kiểm soát chi phí đầu vào ở mức độ thấp cũng như do sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức khá cao nên lợi nhuận của Công ty sau khi trả cho cổ đông thiểu số ở khoảng trên 3% doanh thu.

Bảng cân đối kế toán

Nguồn vốn

Cơ cấu nợ của doanh nghiệp trong ngành xây dựng là khá cao, đối với LICOGI 13 cơ cấu nợ chiếm trên 78% tổng nguồn vốn và chiếm trên 4 lần vốn chủ sở hữu. Do vậy, chúng tôi vẫn dự báo Công ty vẫn duy trì đòn cân nợ như trên trong các năm từ 2010 đến 2012. Đặc biệt, Công ty sử dụng nợ vay tín dụng ngắn và dài hạn ở mức khá cao nhằm tài trợ cho hoạt động kinh doanh.

Công ty LICOGI 13 trả cổ tức 1,500 đồng/ cổ phiếu trong các năm 2010 và 2011 là phù hợp với chiến lược kinh doanh khi chưa đến 50% nguồn lợi nhuận của Công ty trả cho cổ đông nhằm giữ lại để tăng nguồn vốn chưa phân phối cũng như tăng vốn điều lệ để đảm bảo giảm bớt phụ thuộc vào nguồn vốn vay trong kinh doanh.

Tài sản

Chúng tôi dự báo tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng trung bình trên 78% tổng tài sản, trong đó các khoản phải thu và hàng tồn kho vẫn chiếm tỷ trọng lớn. Nguồn tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng trung bình trên 20%, trong đó tài sản cố định chiếm trên 18% và đầu tư dài hạn chiếm trung bình 1.4% và còn lại là các tài sản dài hạn khác.

Theo Nghị quyết Đại hội cổ đông bất thường năm 2009 và được sự chấp thuận của UBCKNN, Công ty có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 120 tỷ đồng được thực hiện qua hai giai đoạn:

Giai đoạn 1: Phát hành cổ phiếu thưởng năm 2009 và tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2009 bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tổng số cổ phiếu phát hành là 3.000.000 cổ phiếu, tương ứng với 30 tỷ đồng.

Trong đó:

Phát hành cổ phiếu trả cổ tức đợt 1 năm 2009 với tỷ lệ 10%.

Phát hành cổ phiếu thưởng năm 2009 với tỷ lệ 40%.

Thời gian thực hiện ngay sau khi cổ phiếu Công ty được niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Hà Nội.

Giai đoạn 2: Phát hành cổ phiếu riêng lẻ chào bán cho đối tác chiến lược và các cán bộ chủ chốt (được thực hiện sau khi hoàn thành Giai đoạn 1), số lượng cổ phiếu phát hành là 3.000.000 cổ phiếu, tương đương với 30 tỷ đồng.

Trong đó:

Phát hành cổ phiếu chào bán cho đối tác chiến lược với số lượng 2.550.000 cổ phiếu, với giá chào bán không thấp hơn giá trị sổ sách của công ty tại thời điểm 31/12/2009.

Phát hành cổ phiếu chào bán cho cán bộ chủ chốt với số lượng 450.000 cổ phiếu, với giá chào bán không thấp hơn giá trị sổ sách của Công ty tại thời điểm 31/12/2009.

Chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh các số liệu dự phóng theo kế hoạch tăng vốn điều lệ của LICOGI 13, khi nào những kế hoạch này được thực thi chúng tôi sẽ cập nhật vào báo cáo phân tích và dự phóng vào bảng cân đối kế toán.

PHỤ LỤC BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Bảng 27: Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: VND

CHỈ TIÊU	2009	2010F	2011F	2012F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	430,336,296,500	482,480,157,210	580,112,592,171	673,398,722,413
Tiền	9,686,853,374	12,582,243,840	14,654,953,481	17,445,071,325
Đầu tư ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	211,458,721,355	223,653,718,971	277,707,603,338	326,273,179,492
Hàng tồn kho	198,881,259,950	231,197,252,439	270,465,494,678	310,667,476,854
Tài sản ngắn hạn khác	10,309,461,821	15,046,941,960	17,284,540,675	19,012,994,742
TÀI SẢN DÀI HẠN	183,922,760,096	179,312,054,638	158,384,123,133	135,277,874,588
Các khoản phải thu dài hạn	3,204,164,966	3,941,408,240	4,527,526,671	4,980,279,338
Tài sản cố định	167,018,246,853	160,706,300,783	138,488,063,286	114,424,053,432
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	10,056,081,414	10,214,483,565	10,238,039,212	10,240,394,777
Tài sản dài hạn khác	3,644,266,863	4,449,862,049	5,130,493,963	5,633,147,040
TỔNG TÀI SẢN	614,259,056,596	661,792,211,848	738,496,715,304	808,676,597,001
NỢ PHẢI TRẢ	483,814,902,631	517,039,125,391	577,872,437,341	630,544,823,362
Nợ ngắn hạn	399,893,296,072	417,139,412,290	459,429,996,602	491,851,348,965
Nợ dài hạn	83,921,606,559	99,899,713,101	118,442,440,740	138,693,474,397
VỐN CHỦ SỞ HỮU	112,974,350,229	123,263,672,169	135,939,218,611	150,978,208,352
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	17,469,803,736	21,489,414,288	24,685,059,351	27,153,565,286
TỔNG NGUỒN VỐN	614,259,056,596	661,792,211,848	738,496,715,304	808,676,597,001

BẢNG KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH

Bảng 28: Bảng kết quả sản xuất kinh doanh

Đơn vị: VND

CHỈ TIÊU	2009	2010F	2011F	2012F
TỔNG DOANH THU	488,325,167,464	600,683,441,524	690,009,797,680	759,010,777,448
Các khoản giảm trừ	0	6,585,257,224	0	0
DOANH THU THUẦN	488,325,167,464	600,683,441,524	690,009,797,680	759,010,777,448
Giá vốn hàng bán	437,842,146,879	541,615,737,204	623,601,680,340	685,961,848,374
Lợi nhuận gộp	50,483,020,585	59,067,704,320	66,408,117,341	73,048,929,075
Doanh thu hoạt động tài chính	422,087,800	519,205,581	596,415,538	656,057,092
Chi phí tài chính	8,810,996,296	11,503,196,709	12,384,212,884	13,373,301,945
Trong đó: lãi vay phải trả	8,810,996,296	11,503,196,709	12,384,212,884	13,373,301,945
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(8,388,908,496)	(10,983,991,128)	(11,787,797,346)	(12,717,244,853)
Chi phí bán hàng	0	1,204,281,738	1,383,367,912	1,521,704,704
Chi phí quản lý doanh nghiệp	15,366,422,182	18,902,067,670	21,712,953,924	23,884,249,316
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	26,727,689,907	27,977,363,785	31,523,998,159	34,925,730,202
Thu nhập khác	4,439,098,825	600,683,442	690,009,798	759,010,777
Chi phí khác	3,969,028,231	600,683,442	690,009,798	759,010,777
Lợi nhuận khác	470,070,594	0	0	0
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	526,223,379	540,615,097	621,008,818	683,109,700
Lợi nhuận trước thuế	27,723,983,880	28,517,978,882	32,145,006,977	35,608,839,902
Thuế thu nhập doanh nghiệp	8,225,134,556	7,129,494,720	8,036,251,744	8,902,209,975
Thuế thu nhập hoãn lại	(988,447,876)	(1,016,756,314)	(1,146,071,359)	(1,269,567,979)
Lợi nhuận sau thuế	20,487,297,200	22,405,240,475	25,254,826,591	27,976,197,905
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(2,533,083,710)	(3,115,918,535)	(3,579,280,149)	(3,937,208,164)
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	17,954,213,490	19,289,321,940	21,675,546,442	24,038,989,741

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Bảng 29: Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2008	2009	2010F	2011F	2012F
Định giá					
Số cổ phiếu lưu hành	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000	6,000,000
Thị giá			31,997		
EPS	2,275	2,992	3,215	3,613	4,006
P/E	0	0	10	8.9	8.0
BVPS	17,116	18,754	20,276	22,172	24,438
P/B	0	0	1.6	1.4	1.3
EV/EBIT	4.7	6.4	11.1	10.4	9.9
EV/EBITDA	2.8	3.2	5.6	5.5	5.3
Cổ tức					
DPS	0	0	1,500	1,500	1,500
Cổ tức/thị giá	0	0	4.7%	4.7%	4.7%
Tỷ lệ trả cổ tức	0	0	46.7%	41.5%	37.4%
Tỷ lệ tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	24.3%	38.7%	23.0%	14.9%	10.0%
Tăng trưởng LNST Cty mẹ	3.6%	31.6%	7.4%	12.4%	10.9%
Tăng trưởng EPS	3.6%	31.6%	7.4%	12.4%	10.9%
Tăng trưởng EBIT	18.1%	20.4%	9.5%	11.3%	10.0%
Tăng trưởng EBITDA	35.2%	45.3%	8.1%	6.4%	8.5%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán ngắn hạn	1.11	1.08	1.16	1.26	1.37
Thanh toán nhanh	0.51	0.58	0.60	0.67	0.74
Thanh toán tiền mặt	0.02	0.02	0.03	0.03	0.04
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lợi nhuận gộp	12.0%	10.3%	9.8%	9.6%	9.6%
Tỷ suất LNHSXKD	5.9%	5.5%	4.7%	4.6%	4.6%
Tỷ suất LNST Cty mẹ	3.9%	3.7%	3.2%	3.1%	3.2%
Lợi nhuận/TTS (ROA)	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%
Lợi nhuận/TTSBQ (ROAA)	3.4%	3.4%	3.0%	3.1%	3.1%
Lợi nhuận/VCSH (ROE)	13.3%	16.0%	15.9%	16.3^	16.4%

Lợi nhuận/VCSHBQ (ROEA)	13.4%	16.7%	16.5%	17.0%	17.2%
LN/ Vốn cổ phần (ROCE)	17.2%	17.0%	16.4%	16.0%	15.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	126.40	125.85	134.37	134.84	147.51
Số ngày tồn kho	153.45	150.81	144.92	146.81	154.61
Số ngày phải trả	85.80	75.04	64.07	61.72	63.06
Vòng quay tài sản ngắn hạn	1.24	1.33	1.32	1.30	1.21
Vòng quay tài sản cố định	3.37	3.21	3.67	4.61	6.00
Vòng quay tổng tài sản	0.89	0.92	0.94	0.99	0.98
Vòng quay vốn chủ sở hữu	3.44	4.54	5.13	5.42	5.43
Hệ số nợ					
Nợ/vốn chủ sở hữu	3.23	4.28	4.19	4.25	4.18
Nợ/tổng tài sản	0.74	0.79	0.78	0.78	0.78
Dupont					
LNST Cty mẹ/doanh thu	3.9%	3.7%	3.2%	3.1%	3.2%
Doanh thu/TTS	0.78	0.79	0.91	0.93	0.94
TTS/VCSH	4.38	5.46	5.44	5.55	5.52
ROE	13.3%	16.0%	15.9%	16.3%	16.4%

KHUYẾN NGHỊ SỬ DỤNG

Thông tin sử dụng trong Bản phân tích này được thu thập từ các nguồn mà APSC đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, điều này không có nghĩa là APSC đảm bảo tính chính xác hoặc hoàn chỉnh của các thông tin trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong Bản phân tích này là quan điểm độc lập của Bộ phận Phân tích mà không đại diện cho quan điểm của Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha (APSC). Công ty Cổ phần chứng khoán Alpha không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập trong Bản phân tích này.

Bản phân tích chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin mà không hàm ý người đọc mua hoặc bán và nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng Bản phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. APSC được giữ bản quyền và là tài sản của APSC, mọi sự sao chép, chuyển giao, trích dẫn hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của APSC đều là trái luật.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ALPHA - APSC

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Số 2 Phạm Ngũ Lão, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84.4) 39334666

Fax: (84.4) 39334668

Website: www.apsc.vn

Chi nhánh Tp. HCM

Địa chỉ: Lầu 1, Tòa nhà Alpha, 151 Nguyễn Đình Chiểu, quận 3, Tp.HCM, Việt nam.

Tel: (84.8) 39308518

Fax: (84.8) 39308516