



XMC (HNX)

CTCP BÊ TÔNG & XÂY DỰNG VINACONEX XUÂN MAI

Giá hiện tại : 41,800 đ/cp

Giá hợp lý : 40,000 – 45,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
14/12/2007

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	20,510 đ
EPS dự kiến	2,500 đ
PE dự kiến	16.72
PB	2.04

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010 - 2011

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	CTCP Bê tông và xây dựng Vinaconex Xuân Mai
Tên quốc tế:	VINACONEX Xuan Mai Concrete And Construction Joint Stock Company
Tên viết tắt:	VINACONEX XUAN MAI JSC
Vốn điều lệ:	100 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Xã Thuỷ Xuân Tiên, huyện Chương Mỹ, tỉnh Hà Tây
Điện thoại:	84 – (04) 3384 0359
Fax:	84 – (04) 3384 0117
Website:	http://www.xmc.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Bê tông và xây dựng Vinaconex Xuân Mai

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2007	2008	2009
Tổng tài sản(tỷ đồng)	498.08	626.56	1004.02
DTT(tỷ đồng)	394.73	474.99	686.81
LNST(tỷ đồng)	18.02	30.02	45.90
Cổ tức (%)	15%	15%	15%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2010 - 2011

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	100	200
DTT(tỷ đồng)	180.15	950
LNST(tỷ đồng)	17.03	37.5
LNST/DTT	9.45%	3.95%
LNST/Vốn điều lệ	17.03%	18.75%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	0%	15%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Tiền thân Công ty Cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai là Nhà máy Bê tông Xuân Mai, được thành lập theo Quyết định số 1434 BXD/TCCB ngày 29/11/1983 của Bộ Xây dựng do Liên Xô giúp đỡ xây dựng. Đến năm 1996, Nhà máy Bê tông Xuân Mai được đổi tên thành Nhà máy Bê tông và Xây dựng Xuân Mai và chuyển về trực thuộc Tổng Công ty Xuất nhập khẩu Xây dựng Việt Nam theo Quyết định số 1049 BXD/TCLĐ ngày 06/12/1996 của Bộ Xây dựng.

Bảng 5: Các Công ty liên doanh liên kết tính đến ngày 31/03/2010

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Vốn thực tế (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Vinaconex Phan vũ	50.00	27.50	55.00%
2	CTCP Xuân Mai -Đạo Tú	21.50	16.30	75.81%
3	CTCP tư vấn thiết kế Vinaconex Xuân Mai	9.50	6.39	65.00%
4	CTCP xây lắp Vinaconex Xuân Mai	21.50	13.98	65.00%
5	CTCP cơ giới vận tải Vinaconex Xuân Mai	9.00	7.00	77.78%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ(Tỷ đồng)
01/01/2004		18
Cuối năm 2005	12	30
Cuối năm 2006	30	60
Quý1năm 2007	40	100
Quý 2-3 năm 2010	100	200

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

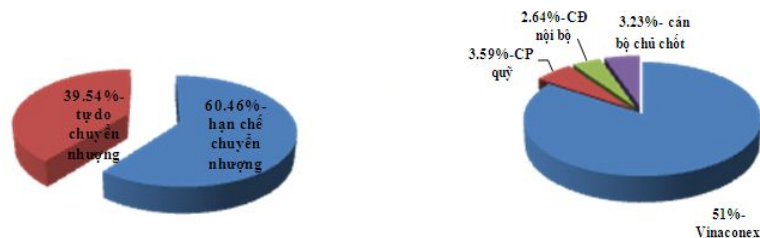
- Xây dựng công trình dân dụng và công nghiệp; Thi công xây dựng cầu, đường, công trình thủy lợi; Xây dựng các khu đô thị, khu công nghiệp; Kinh doanh phát triển nhà, trang trí nội thất;
- Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng, các loại cấu kiện bê tông, các loại ống cấp thoát nước; chuyển giao công nghệ mới, thiết bị tự động hóa trong xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng;

- Kinh doanh vận chuyển hàng hóa, vận chuyển hàng siêu trường, siêu trọng;
- Tư vấn đầu tư, thực hiện các dự án đầu tư xây dựng, lập dự án, tư vấn đấu thầu, tư vấn giám sát, quản lý dự án;
- Chế tạo lắp đặt, sửa chữa, bảo dưỡng các thiết bị, dây chuyền công nghệ, thiết bị tự động hóa trong xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng;
- Kinh doanh xăng dầu;
- Khai thác đá;
- Thiết kế công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông thủy lợi;
- Xuất nhập khẩu vật tư, máy móc thiết bị, phụ tùng dây chuyền công nghệ; Hoạt động kinh doanh bất động sản và dịch vụ thương mại;
- Gia công, chế tạo, hoán cải phương tiện vận tải;
- Thiết kế, gia công chế tạo thiết bị nâng (không bao gồm thiết kế phương tiện vận tải).

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1a: Cơ cấu cổ đông (09/03/2010)

Biểu đồ 1b: Cơ cấu CP hạn chế chuyển nhượng



Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2009 CTCP Bê tông và xây dựng Vinaconex Xuân Mai

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Sự hồi phục của ngành xây dựng trong năm 2009 phần lớn dựa trên những yếu tố có tính ổn định, nên sẽ tiếp tục tạo đà cho sự tăng trưởng trong 1- 3 năm tới. Thị trường BĐS được dự báo cũng sẽ sôi động trong năm 2010, đặc biệt là trong mảng nhà ở và phòng cho thuê. Hà Nội tiếp tục triển khai 240 dự án, đồ án bị trì hoãn năm ngoái. Theo CBRE, Nguồn cung văn phòng hạng A và B tăng khoảng 30% tại khu vực Hà Nội. Tại khu vực TP HCM, số lượng căn hộ được đem chào bán trong giai đoạn từ Q2/2009 đến hết Q2/2010 ước bằng 1.5 lần so với 9 tháng của năm 2008. Ngoài ra, khu vực đầu tư xây dựng công vẫn được đẩy mạnh triển khai trong thời gian tới. Bên cạnh những công trình đang thi công, một loạt các dự án BOT xây cầu, cảng và đường mới được Chính Phủ thông qua trong 2009 dự kiến sẽ được bổ sung thực hiện trong năm 2010.
- Chính phủ vẫn ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng để thu hút đầu tư nước ngoài trong dài hạn nên cầu về vật liệu xây dựng trong năm tới vẫn là rất lớn, tuy nhiên các doanh nghiệp sẽ phải tính đến việc bị cạnh tranh gay gắt và chi phí cố định lớn
- Năm 2010, các DN không còn hưởng hỗ trợ vốn vay ngắn hạn và nhiều khả năng phải vay vốn ở mức lãi cao do lãi suất thị trường tăng so với

năm 2009. Tuy nhiên, nhiều khả năng các DN vẫn có thể tiếp tục được hưởng ưu đãi lãi suất từ cả khoản vay trung và dài hạn chưa đáo hạn.

- Tuy nhiên ngành cũng phải đối mặt với một số khó khăn như: chi phí giải tỏa mặt bằng tăng cao, chi phí vay vốn từ ngân hàng cũng tăng cao tác động đến việc huy động vốn khó khăn, chi phí huy động vốn tăng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính:

- Sản xuất xây lắp
- Sản xuất công nghiệp, vật liệu xây dựng (chiếm tỷ trọng lớn từ 44 – 57% doanh thu)
- Sản xuất kinh doanh nhà và đô thị (chiếm tỷ trọng 34.32% doanh thu trong năm 2009).

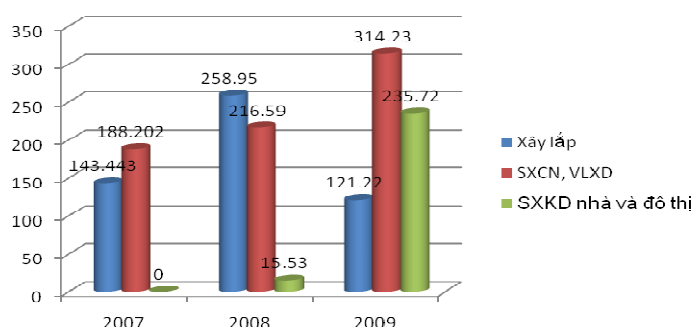
Thị trường

XMC phát triển thị trường trên cả nước.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2007 – 2009

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản báo cáo thường niên của XMC

Năm 2008

Năm 2008 tuy chịu tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới và trong nước, nhưng kết quả kinh doanh và lợi nhuận của Công ty vẫn khá tốt. Năm 2008, doanh thu tăng 48.07% so với năm 2007; lợi nhuận tăng 66.57% so với năm 2007. Tỷ lệ trả cổ tức năm 2008 cao, tới 55.87%, trong đó trả cổ tức bằng tiền mặt cho nhà đầu tư là 15%.

Năm 2009

Doanh thu thuần năm 2009 là 686.81 tỷ đồng tương đương tăng 39.86% so với năm 2008; lợi nhuận sau thuế tăng 52.89% so với năm 2008. Công ty vẫn có chính sách trả cổ tức khá cao trong năm 2009 thể hiện sự quan tâm tới lợi ích của cổ đông. XMC trả cổ tức năm 2009 là 15% bằng tiền mặt.

Năm 2010

Quý I năm 2010 doanh thu tăng 14.14% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế gấp 3.17 lần so với quý I năm 2009, và đạt 45.4% kế hoạch năm 2010. Năm 2010 lợi nhuận và doanh thu tăng đột biến so với năm 2009 là do dự án trọng điểm được hạch toán vào lợi nhuận năm 2010 như: Xây dựng khu chung cư cho người có thu nhập thấp Kiến Hưng- Hà Đông, Khu chung cư tại phường Bình trị đông B, quận Bình Tân, TP Hồ Chí Minh...

Bảng 7: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

		XMC	ACE	BHC	BT6	DID	HCC
TTS (đồng)	(Tỷ)	1004.02	95.37	176.71	667.93	70.06	70.38
VCSH (đồng)	(Tỷ)	205.07	34.71	49.48	394.54	29.33	34.45
VĐL (đồng)	(Tỷ)	100	23	45	109.9785	24.34	19.47
DTT (đồng)	(Tỷ)	686.8	156.83	152.29	769.3	36	118.24
LNST (đồng)	(Tỷ)	45.9	11.69	0.19	78.947	2.52	9.09
LNST/DTT (%)		6.68%	7.46%	0.13%	10.26%	6.99%	7.69%
LNST/VĐL (%)		45.90%	50.85%	0.43%	71.78%	10.33%	46.68%
ROA (%)		4.57%	12.26%	0.11%	11.82%	3.59%	12.92%
ROE (%)		22.38%	33.70%	0.39%	20.01%	8.58%	26.39%

Nguồn: HBS Research

So với các doanh nghiệp trong ngành XMC có quy mô tổng tài sản và vốn điều lệ lớn nhất. So với BT6, XMC có tổng tài sản bằng 1,5 lần, tỷ suất sinh lời ROA chỉ bằng 38.66% nhưng ROE lại bằng 111.84%. Điều đó thể hiện khả năng quản lý chi phí của XMC không tốt bằng BT6, tuy nhiên lợi tức của chủ sở hữu của XMC cao hơn BT6. So với các công ty khác có tổng tài sản nhỏ hơn XMC nhiều lần như ACC, ACE, HCC thì tỷ lệ sinh lời của XMC nhỏ hơn. Còn các cổ phiếu khác như BHC và DID đều có tổng tài sản và tỷ lệ sinh lời nhỏ hơn XMC. Như vậy có thể nhận định XMC có tỷ suất sinh lời trung bình so với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

DỰ ÁN

Dự án 1: Xây dựng khu chung cư cho người có thu nhập thấp Kiến Hưng-Hà Đông

- Địa điểm: Ngõ Thì Nhậm, Phường Hà Cầu, xã Văn Khê – Quận Hà Đông, Hà Nội.
- Kết cấu: bao gồm 4 tòa chung cư, 1.000 căn hộ, được thiết kế theo tiêu chuẩn hiện đại, cơ sở hạ tầng xã hội đồng bộ bao gồm: nhà trẻ, trường tiểu học, trường THCS đạt chuẩn quốc gia, sân thể thao, khu vui chơi giải trí tổng hợp, nhà hàng, bể bơi trong nhà, khu trung tâm thương mại, trạm y tế...



- Tổng mức đầu tư: 850 tỷ đồng.
- Giá: 5.9 triệu/m² bao gồm cả thuế VAT.

Thi công từ cuối năm 2008.

Dự án 2: Tòa nhà hỗn hợp, dịch vụ văn phòng, nhà ở CT2 khu hành chính mới Hà Đông



- Địa điểm: Dự án được xây dựng ở trung tâm hành chính mới của Hà Đông: phía Bắc giáp đường Tô Hiệu, phía Tây giáp trung tâm phòng chống HIV/AIDS - Sở Y tế Hà Tây, phía Đông giáp đường Trục Trung Tâm, phía Nam giáp Viện Kiểm sát nhân dân tỉnh Hà Tây.
- Kết cấu: toà nhà Cao tầng hỗn hợp nhà ở, nhà văn phòng, dịch vụ CT2 cao 30 tầng, 01 tầng mái, 01 tầng kỹ thuật và 02 tầng hầm. Khối đế gồm 4 tầng với chức năng thương mại và dịch vụ. diện tích đất xây dựng khoảng 3.437 m², tổng diện tích sàn khoảng 76.000 m² (không kể tầng hầm), tổng chiều cao công trình là 107,3 m. Dự án có 400 căn hộ với diện tích từ 117 m² đến 124 m².
- Tổng mức đầu tư 647 tỷ đồng
- Thời gian thực hiện dự án: 3 năm, gồm 02 giai đoạn.

Giai đoạn 1: Xây dựng phần móng và hầm của các công trình từ quý 1 năm 2009 đến quý 4 năm 2009.

Giai đoạn 2: Xây dựng phần thô và hoàn thiện công trình từ quý 4 năm 2009 đến quý 4 năm 2011.

Dự kiến dự án CT2 Hà Đông sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng vào quý 4 năm 2011

Dự án 3: Khu chung cư tại phường Bình Trị đông B, quận Bình Tân, TP Hồ Chí Minh

- Địa điểm: khu dân cư điển hình huyug Tên Lửa, phường Bình Trị Đông B, quận Bình Tân, TP.HCM.



- Địa điểm: phường Bình Trị Đông B, quận Bình Tân TP.HCM.



- Tổng diện tích: khoảng 65.000 m² với mật độ xây dựng toàn khu khoảng 22,7% được phân bổ:
 - +) Khu nhà ở thấp tầng: có 104 căn nhà liên lập sân vườn, 31 căn nhà phố liên kế
 - +) Khu cao ốc căn hộ: 03 nguyên đơn 12 tầng và 01 tầng hầm với 352 căn hộ
 - +) Khu thương mại - dịch vụ, khu trường mẫu giáo
 - +) Khu công viên và sinh hoạt cộng đồng
- Mức đầu tư: 152 tỷ đồng
- Tiến độ : Khởi công từ tháng 5/2009, dự kiến hoàn thành năm 2010

Giá dự kiến trên thị trường thứ cấp: 13 - 18 triệu VNĐ/m² đất nền. Thời điểm bán: 1/2010

Một số dự án khác:

- Xây dựng nhà máy sản xuất bê tông dự ứng lực tại phía Đông, đường tránh Nam Hải Vân, TP Đà Nẵng (tổng mức đầu tư khoảng 128 tỷ).
- Đầu tư xây dựng Nhà máy bê tông khí tại Xuân Mai, Chương Mỹ, Hà Nội. Tổng mức đầu tư khoảng 42 tỷ đồng
- Xúc tiến thủ tục đầu tư dự án tàu một ray tuyến Xuân Mai – Hà Đông dọc theo quốc lộ 6 với tổng chiều dài khoảng 30 km
- Tham gia góp vốn thực hiện dự án đầu tư xây dựng khu chung cư thu

nhập thấp tại Phường Tam Hòa, Biên Hòa, Đồng Nai với Công ty CP đầu tư xây dựng nhà ở Sơn An. Tổng mức đầu tư của dự án khoảng: 290 tỷ đồng.

- Tham gia góp vốn thực hiện dự án đầu tư xây dựng khu chung cư cao tầng tại đường Đình Phong Phú, phường Tăng Nhơn Phú B, quận 9, TP. Hồ Chí Minh với Công ty TNHH Thương Mại Nam Hoàn Vũ Phong Phú. Tổng mức đầu tư của dự án khoảng: 75 tỷ đồng
- Dự án đầu tư xây dựng nhà ở tại xã Mỹ Xuân, huyện Tân Thành, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu trên diện tích 5,5ha. Tổng mức đầu tư khoảng: 610 tỷ đồng.
- Dự án chung cư tại 677A, đường Lê Văn Việt, phường Tân Phú, quận 9, TP Hồ Chí Minh. Tổng mức đầu tư khoảng 332 tỷ đồng.

NHẬN ĐỊNH

XMC là công ty có quy mô lớn trong ngành bê tông. Về lợi nhuận, XMC có tỷ suất sinh lời trung bình. Xét về triển vọng ngành bê tông và xây dựng trong thời gian tới, thì ngành có nhiều khả năng phát triển do nhu cầu xây dựng và nhà ở ngày càng cao. Tuy nhiên trong ngắn hạn ngành cũng gặp một số khó khăn như khó khăn trong việc vay vốn từ ngân hàng do lãi suất tăng cao.

*Trong năm 2010 XMC dự kiến tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ (bằng việc phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông cũ với tỷ lệ 1:1 với giá bán 10.000 đ/cp) và trả cổ tức 15% bằng tiền mặt (thông qua đại hội cổ đông thường niên ngày 04/04/2010). Vì vậy **sau khi phát hành thêm cổ phiếu, vốn điều lệ của XMC là 200 tỷ đồng.** Với phương án này XMC sẽ giảm được khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng do lãi suất tăng cao. Tuy nhiên công ty sẽ chịu áp lực về việc pha loãng cổ phiếu và giảm EPS.*

*Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 37.5 tỷ đồng. Số lượng cổ phiếu sau khi phát hành thêm cổ phiếu mới là 20 triệu cổ phiếu. Theo quan điểm an toàn **chúng tôi dự kiến EPS năm 2010 của XMC vào 2,500 đ/cp.***

*P/E trung bình của cổ phiếu ngành bê tông trên thị trường theo tính toán của chúng tôi vào khoảng 10 lần. Dựa vào tỷ suất sinh lời và triển vọng phát triển của XMC trong thời gian tới, chúng tôi nhận định **P/E hợp lý của XMC năm 2010 dao động từ 10 – 11 lần. Do đó mức giá hợp lý năm 2010 của XMC sau khi pha loãng cổ phần vào khoảng từ 25,000 – 27,500 đ/cp. Điều chỉnh giá hợp lý năm 2010 hiện tại (chưa phát hành thêm cổ phiếu) là 40,000 – 45,000 đ/cp.***

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích :
Nguyễn Đức Khánh khanhnd@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duyentn@hbse.com.vn