

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

VINACONEX - VCG

Ngành: Xây dựng nhà các loại

Giá mục tiêu: 21,500

Khuyến nghị: Bán

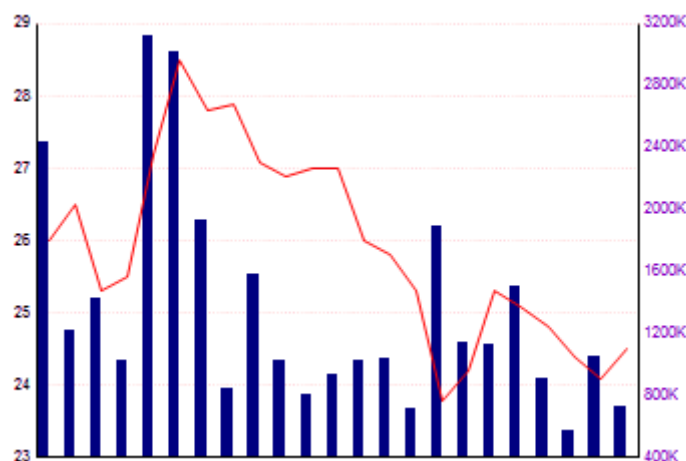
SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Được thành lập ngày 27/09/1988, Tổng Công ty XNK Xây dựng Việt Nam (VINACONEX), tiền thân là Công ty dịch vụ và xây dựng nước ngoài. Ngày 27/11/2006 Vinaconex đã chính thức đi vào hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần với số vốn điều lệ của Công ty là 1.500 tỷ đồng. VINACONEX hiện có 88 đơn vị đầu mối trực thuộc trong đó có 46 đơn vị có vốn góp chi phối (hơn 51%) hoạt động trên khắp mọi miền của đất nước. Đến nay, VINACONEX đã tạo dựng được uy tín và thương hiệu của mình trên thị trường, được các khách hàng trong và ngoài nước tôn trọng đánh giá cao, đặt niềm tin để thiết lập quan hệ hợp tác kinh doanh trong các lĩnh vực mà hai bên cùng quan tâm. Đã có rất nhiều dự án hoàn thành và đưa vào sử dụng tiêu biểu như: Nhà máy nước Dung Quất giai đoạn I công suất 15.000 m3/ngày tại Quảng Ngãi, Trung tâm Thương mại Tràng Tiền..., hàng loạt các cơ sở sản xuất khai thác đá và vật liệu xây dựng tại Xuân Hoà, Hà Nam, Hà Tây, Hoà Bình, Đà Nẵng, Bà Rịa - Vũng Tàu, ...Đặc biệt bằng việc thực hiện thành công Dự án phát triển khu đô thị mới Trung Hoà - Nhân Chính và một số dự án phát triển đô thị khác của các doanh nghiệp thành viên đã khẳng định sự phát triển đúng hướng của công tác đầu tư, tạo thêm nguồn tài chính để phát triển VINACONEX lớn mạnh và bền vững.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 51.3(%); Sở hữu khác: 45.6(%)

Giá tham chiếu ngày (13/10/10):

24.200



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	9.351,66	13.017,17	13.737,54
Tăng trưởng (%)	32,69	39,20	5,53
Giá vốn hàng bán	-8.640,90	-11.249,79	-11.572,88
Tỷ lệ lãi gộp (%)	7,60	13,58	15,76
Chi phí hoạt động	-583,23	-934,03	-1.122,67
Lợi nhuận sau thuế	545,63	203,48	616,73
Tăng trưởng (%)	25,64	-62,71	203,08
Tổng tài sản	21.705,28	25.741,79	28.726,73
Tăng trưởng (%)	19,28	18,60	11,60
Nợ phải trả	20.068,79	22.760,94	26.173,96
Vốn điều lệ	1.499,85	1.850,80	1.850,80
Vốn chủ sở hữu	1.636,49	2.980,85	2.552,77

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	VCG	Ngành
Ngày niêm yết:	05/09/2008	54(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	298.275.857	1.588.377.363
Vốn hóa (tỷ đồng):	7.218,28	43.775,42
EPS (4 Quý gần nhất):	2.018	2.562
Giá trị sổ sách:	13.793	12.405
P/E (13/10/10)	19,33	10,08
P/B (13/10/10)	1,8	2,22

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	0,83	0,79	0,60	0,60	0,59	0,65	0,61	0,66
Thanh toán nhanh:	Lần	1,18	1,21	0,98	1,46	0,93	1,10	0,96	1,08
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,9	0,77	1,00	0,68	0,84	0,75	0,83	0,78
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	9,32	3,54	12,26	4,17	7,64	3,35	7,10	4,12

P/E thị trường ngày (13/10/10):	10,16
Thị giá thị trường ngày (13/10/10):	24.200
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	80,900
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	19,600
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	1,074,133

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Các dự án trọng điểm thực hiện trong năm 2010:

+ 21/8: Khởi công xây dựng Dự án Nhà ở cho người có thu nhập thấp tại Khu tái định cư Kiến Hưng. Với tổng mức đầu tư gần 950 tỷ đồng, tổng diện tích sàn xây dựng hơn 147.000 m², thời gian thực hiện dự kiến là 18 tháng (từ quý III/2010 đến Quý I/2012), sau khi hoàn thành, dự án sẽ cung cấp cho xã hội 1.512 căn hộ có diện tích trung bình từ 65-70 m²/căn, giá bán dự kiến 8 triệu đồng/m².

Từ tiến trình thực hiện thì cho thấy trong năm 2010 dự án sẽ không đưa về doanh thu cho công ty. Có thể nó sẽ bắt đầu đưa lại doanh thu vào năm sau.

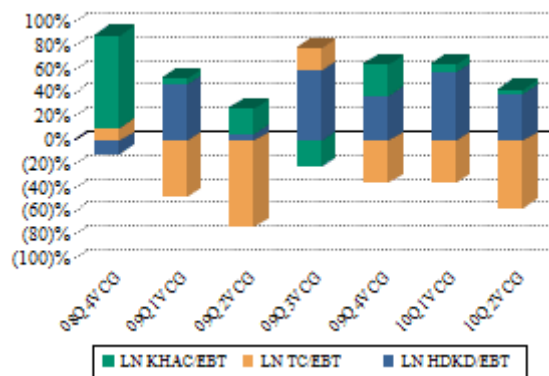
+ Dự án đầu tư Trung tâm thương mại Chợ Mơ: thành lập CTCP TM Vinaconex để thực hiện dự án này với vốn điều lệ 200 tỷ đồng, VCG nắm giữ 51%. Với tổng diện tích sàn xây dựng là 87.044 m² (chưa tính đến diện tích 5 tầng hầm). Mục tiêu đến đại lễ 1000 năm Thăng Long sẽ hoàn thành xây dựng cơ sở.

Như vậy, trong năm nay dự án cũng sẽ chưa mang lại lợi nhuận cho năm nay. Nhưng xét đến tương lai thì đây là một dự án tiềm năng hứa hẹn mang lại nguồn lợi nhuận đột biến.

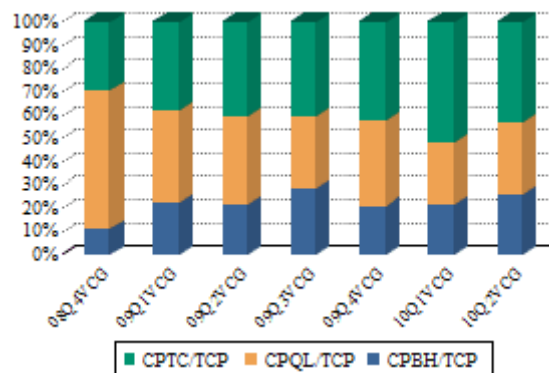
+ Dự án khu nhà ở cao tầng kết hợp TMDV VINACONEX - Thảo Điền, tổng diện tích sàn là 471.521 m², thời gian dự kiến đến 2012 xây dựng xong (2006 – 2012).

Trong năm nay, doanh thu từ dự án này vẫn chưa được hoạch toán, vì vậy có thể nguồn lợi nhuận mang lại sẽ bắt đầu được hạch toán vào năm sau.

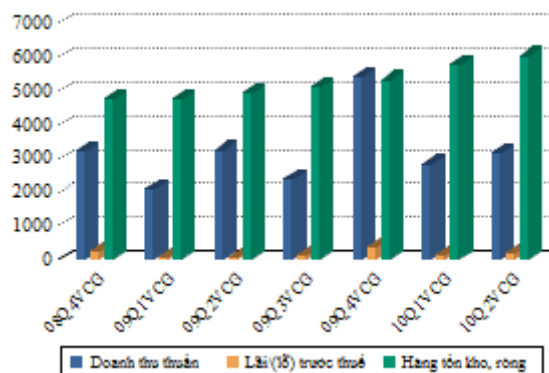
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 0.93 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

Nhìn vào cơ cấu lợi nhuận cho thấy lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong quý I/2010 và quý II/2010 không có gì đột biến mà có xu hướng giảm nhưng hy vọng trong quý III sẽ tạo ra lợi nhuận lớn do tính chất chu kỳ của nó. Cũng nhìn vào đây ta có thể thấy lợi nhuận tài chính giảm nhưng mức giảm nhẹ hơn so với hai quý cùng kỳ và lợi nhuận khác dương cho thấy hai quý này doanh thu của công ty chỉ phụ thuộc vào các hoạt động khác chứ không phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh chính. Điều này cũng là phù hợp vì quý II không phải là mùa xây dựng.

Về cơ cấu chi phí tài chính, nhìn vào đồ thị ta thấy hầu như các chi phí đều tăng nhưng chi phí tài chính có mức tăng mạnh nhất cho thấy hoạt động kinh doanh hai quý vừa qua sử dụng nguồn vốn vay nhiều. Điều này tiềm ẩn một rủi ro về chi phí sẽ gia tăng vào giai đoạn cuối năm do đây sẽ là thời điểm lãi suất sẽ biến động mạnh theo chiều hướng tăng khi mà chính phủ nói lỏng chính sách tiền tệ vào thời điểm này.

So sánh các hệ số ROE, ROA cho thấy các hệ số này đều giảm trong hai quý vừa qua cho thấy hai quý đó công ty làm ăn chưa hiệu quả. Nhưng điều này không đáng ngại vì điều này có tính chất chu kỳ và do yếu tố mùa vụ. Mặt khác, mức giảm hai chỉ số này so với các quý cùng kỳ năm ngoái thì mức giảm nhẹ hơn điều này cho thấy so với các quý cùng kỳ năm ngoái thì doanh nghiệp vẫn làm ăn hiệu quả hơn.

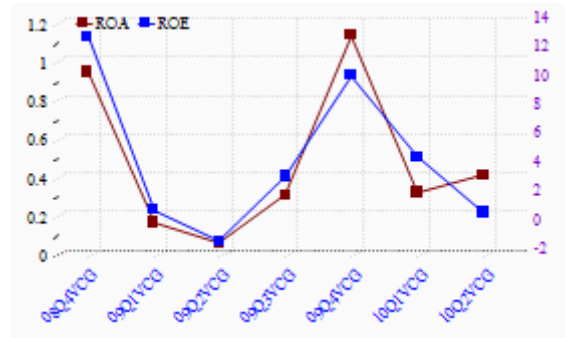
Xét về chỉ số EPS cho thấy so với năm trước thì quý I và quý II/2010 tuy chưa cao nhưng vẫn lớn hơn nhiều so với năm 2009 (EPS 2009 đạt âm). Và đến quý III thì thường là quý doanh nghiệp có EPS cao.

Về hiệu số Vốn dài hạn với Tài sản cố định, ta thấy hiệu số này đã được cải thiện nhiều, điều này có được là nhờ việc VCG phát hành thành công hơn 100 triệu cổ phiếu. Hiện tại, VCG không phụ thuộc nhiều vào vốn vay, đặc biệt là nguồn vay ngắn hạn. Tuy nhiên, tình hình tài chính của VCG vẫn chưa được cải thiện nhiều (điều này thể hiện ở chỉ số tổng hợp Z) tăng từ 0,5 lên 0,8 điểm, tổng 4 quý gần nhất là 0,93 điểm, vẫn nằm trong vùng báo động.

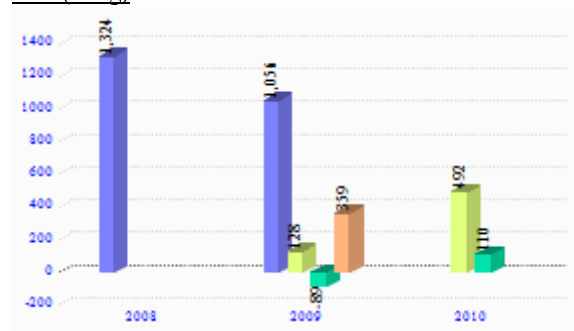
Về hệ số P/E và EPS cho thấy về khả năng mang lại lợi nhuận khi đầu tư vào cổ phiếu này, nhưng xét với các doanh nghiệp cùng ngành thì độ hấp dẫn của doanh nghiệp này vẫn chưa phải là cao. Nhà đầu tư có thể tham khảo thông tin ở bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành dưới đây và các nguồn thông tin khác.

Bằng phương pháp so sánh P/E và P/B trong ngành (trọng số 50/50), giá mục tiêu của VCG là 21.500 đồng/cp, giá hiện tại là 24.200 đồng/cp chưa phù hợp để đầu tư, nhà đầu tư nên chờ đợi mức giá thấp hơn giá 21.500 đồng/cp.

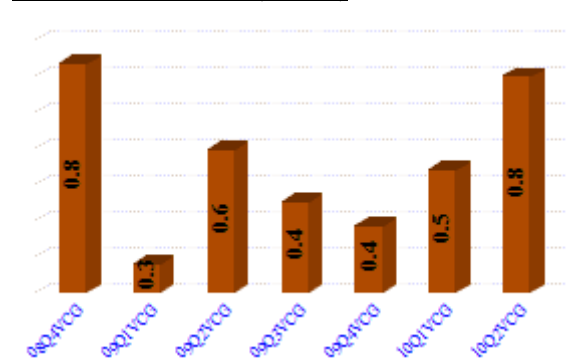
ROA - ROE (%)



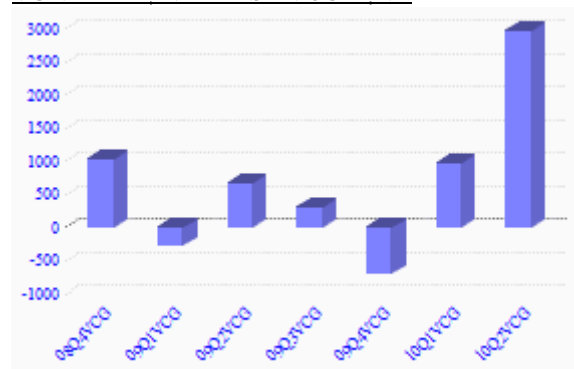
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (54 CÔNG TY)
Xây dựng nhà các loại

	MÃ CK	Giá (đồng) 13/10/2010	EPS (đồng)		4 quý gần nhất	ROA 4 Quý (đồng)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại
1	NBB	81.000	3.682	6.078	10.380	0,25	2.33	13.196	7.73
2	CLG	45.100	0	0	9.977	0,66	2.40	0	4.52
3	VRC	31.500	0	0	8.758	0,59	3.29	0	3.60
4	LCS	29.100	1.903	2.313	8.072	0,51	6.96	0	5.41
5	LIG	21.500	2.569	3.415	8.042	0,53	1.97	0	4.28
6	CVN	34.200	683	3.155	7.399	0,58	4.55	0	4.62
7	VMC	54.000	5.712	6.364	6.676	0,23	1.78	4.615	8.09
8	HBC	43.500	546	3.114	6.493	0,17	2.16	22.907	7.13
9	CII	35.500	3.318	6.318	6.360	0,36	2.39	3.828	5.58
10	L18	29.200	4.741	3.888	6.245	0,28	1.67	3.124	7.01
11	VC2	50.200	5.845	4.952	4.940	0,18	2.06	5.063	9.89
12	VC1	40.400	2.870	4.097	4.627	0,21	1.69	4.374	8.73
13	CNT	22.100	2.687	5.736	4.615	0,20	2.27	4.616	6.23
14	ICG	20.900	1.829	2.693	4.573	0,37	2.78	0	6.09
15	V21	35.600	2.119	4.745	4.417	0,00	6.49	0	8.06
16	SC5	40.900	3.390	3.644	4.288	0,17	1.60	1.845	10.49
17	PHH	17.700	3.261	4.148	4.268	0,23	2.37	0	8.50
18	VC9	27.000	1.635	2.936	4.248	0,23	1.28	4.356	6.36
19	VPH	25.600	1.400	4.300	4.155	0,21	1.90	682	7.08
20	VC3	55.000	3.801	3.867	4.135	0,17	1.18	6.571	13.17
21	CTN	18.100	1.888	2.139	3.796	0,17	1.37	7.332	6.13
22	VC6	22.900	2.959	3.553	3.550	0,22	2.08	2.170	7.14
23	VC5	23.100	3.006	4.080	3.488	0,23	1.65	1.966	6.62
24	B82	20.400	3.570	4.785	3.400	0,23	1.87	216	7.98
25	NTB	18.600	27	5.259	3.329	0,22	1.60	0	5.59
26	IDV	24.900	2.055	1.532	3.322	0,28	0.24	0	7.21
27	SKS	17.700	2.051	3.067	3.250	0,22	2.67	672	9.50
28	CMC	23.800	-7.576	2.972	3.184	0,19	4.29	5.000	7.48
29	SCL	28.000	6.068	2.710	3.173	0,21	12.16	0	8.83
30	SDU	38.700	5.182	5.183	3.122	0,21	2.03	0	24.79
31	HUT	21.100	1.813	1.228	2.893	0,23	0.73	0	14.58
32	C92	38.800	866	1.853	2.830	0,22	1.50	0	18.28
33	CDC	27.500	5.958	3.380	2.574	0,13	2.10	3.863	10.68
34	DIC	22.500	2.380	2.268	2.448	0,18	3.31	964	10.58
35	VC7	23.200	1.723	2.369	2.431	0,15	1.04	2.738	11.75
36	VCC	19.500	2.070	2.186	2.285	0,17	1.53	0	8.53
37	CIC	16.100	1.385	2.746	2.271	0,13	1.70	4.864	7.20
38	PXI	18.600	0	0	2.253	0,20	2.39	0	8.26
39	SDS	23.300	2.182	2.923	2.214	0,20	1.07	72	11.92
40	PVX	21.900	1.746	1.526	2.169	0,21	2.48	0	10.10
41	QCG	29.900	272	3.694	2.130	0,14	1.60	0	28.08
42	VCG	24.200	3.638	1.099	2.018	0,24	0.93	1.177	19.33
43	OGC	29.500	4	225	1.997	0,16	3.65	0	14.77
44	NHA	33.000	1.343	1.103	1.910	0,15	1.44	0	17.28
45	PVV	26.100	-1.007	1.417	1.417	0,12	0.67	0	16.58
46	VCH	15.000	0	0	1.310	0,11	1.36	0	11.36
47	CID	15.500	1.207	935	1.183	0,09	2.39	2.500	13.11
48	DCC	25.500	1.137	2.050	1.015	0,05	2.30	8.853	25.13
49	PDR	33.800	0	0	860	0,07	2.65	0	39.31
50	PXM	13.400	0	0	852	0,08	1.40	0	15.72

51	HHL	15.200	4.344	1.650	778	0,12	2.86	0	19.53
52	VNI	20.400	79	143	475	0,04	3.05	325	42.57
53	PTC	12.200	511	5	25	0,00	0.00	13.535	484.27
54	CTA	23.100	0	0	0	0,00	0.00		0.00

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.
Chỉ số Z (doanh nghiệp thuộc nhóm sản xuất); $Z > 2.6$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; $1.2 < Z < 2.6$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; $Z < 1.2$: Báo động về rủi ro tài chính