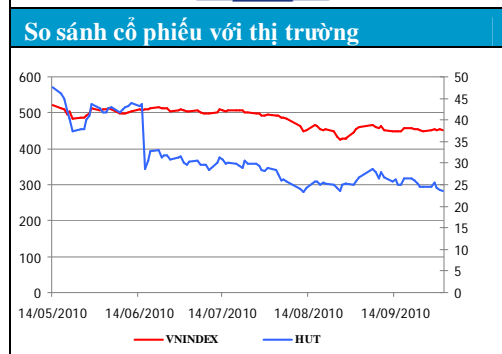
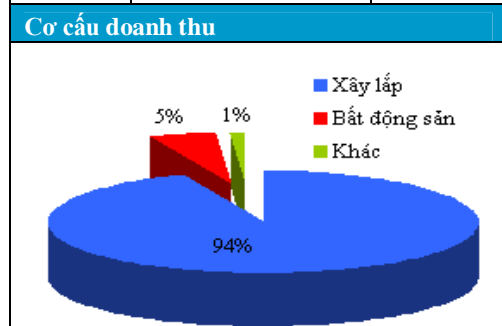


Ngày 01/10/2010	
Giá đóng cửa	23,600
P/E 2010	6.7x
Giá mục tiêu	29,000

Tên công ty	CTCP TASCO - HUT
Khuyến nghị	MUA

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	Xây dựng
Vốn điều lệ (tỷ VND)	350
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	825.94
Sở hữu nước ngoài (%)	0.0
Sở hữu nhà nước (%)	13.0
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	22.1

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Khuyến nghị đầu tư

Xây dựng là một trong những ngành khá quan trọng và nhận được nhiều sự quan tâm của chính phủ, đặc biệt là lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng. Do hiện nay cơ sở hạ tầng của Việt Nam đang được đánh giá là yếu kém, nên trong những năm tới chính phủ sẽ ưu tiên xây dựng các hạng mục cầu đường, giao thông; vì vậy xây dựng sẽ là một ngành đầy tiềm năng.

Công ty cổ phần TASCO tiền thân là DNNN hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông. Qua thời gian dài phát triển, TASCO đã trở thành một thương hiệu có uy tín, được khẳng định trên thị trường xây dựng nói chung và trong lĩnh vực xây lắp nói riêng. Bên cạnh đó, các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng luôn nhận được nhiều sự quan tâm từ phía nhà nước, do vậy công ty có lợi thế trong việc huy động vốn đầu tư và ưu đãi về lãi suất vay.

Hoạt động kinh doanh của HUT trong thời gian qua tăng trưởng khá tốt. Đặc biệt từ năm 2010, những dự án bất động sản đã và đang đầu tư sẽ mang lại nguồn thu lớn cho công ty. EPS dự phóng cả năm vào khoảng 3,514 đồng. Với tiềm năng tăng trưởng cao như hiện nay, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét “MUA VÀO” với giá mục tiêu là 29,000 đồng.

Những điểm chú ý

- Ngành xây dựng có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.
- TASCO là DN chuyên trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng cơ sở, đặc biệt lĩnh vực xây cầu với các hợp đồng BOT, BT, BO tại khu vực phía Bắc.
- Doanh thu ba năm gần đây có sự tăng trưởng tốt, trung bình gần 50%/năm.
- Tỷ trọng doanh thu từ bất động sản ngày càng tăng, năm 2009 là 5%, quý II/2010 đã tăng lên chiếm 28.5% và gần 30% trong cơ cấu doanh thu kế hoạch.
- Ước tính kết quả cuối năm HUT sẽ tạo ra bước đột phá lớn từ các dự án bất động sản: bán đất nền KĐT Xuân Phương, Chung cư Văn Canh...

	Q4 - 2009	Q1 - 2010	Q2 - 2010	Q3 - 2010F	Q4 - 2010F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	270,494	103,492	194,041	500,476	333,651	464,226	1,131,660
Tăng trưởng	76.44%	232.63%	250.47%	620.29%	123.35%	71.66%	143.77%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	7.69%	6.57%	18.78%	18.78%	18.78%	8.11%	17.66%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	1.71%	1.03%	11.61%	14.17%	13.58%	2.84%	12.35%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	3,593	15,011	28,134	74,114	46,643	18,363	163,902
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	1,530	11,311	21,101	55,585	34,982	15,426	122,979
Tăng trưởng	-59.80%	695.99%	650.11%	967.92%	2186.40%	75.98%	697.22%
EPS (Đồng)	113	323	603	1,588	999	1,143	3,514

- EPS 2010 được tính trên số lượng 35,000,000 CPLH.

GIỚI THIỆU CÔNG TY



Tiền thân là DNNN hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng.

Xây lắp hiện đang là lĩnh vực chính của HUT, chiếm hơn 90% trong cơ cấu doanh thu năm 2009.

Mục tiêu trong dài hạn đưa bất động sản thành một trong các lĩnh vực chính.

Định hướng từ 2010 – 2012, tập trung đầu tư vào các dự án khu đô thị mới, nhà ở, trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê trung cấp và cao cấp, các dự án nhà ở xã hội.

1. Giới thiệu công ty:

Tên công ty : CÔNG TY CỔ PHẦN TASCO
Mã giao dịch: HUT Sàn GD: HNX
Địa chỉ : Tầng 33, Tòa nhà M5, Số 91 Nguyễn Chí Thanh, Hà Nội
Điện thoại : 04. 2 842 539
Website : www.Tasco.com.vn

Tasco tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước, được thành lập năm 1971, hoạt động trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông. Tháng 11/2000, Công ty đã tiến hành cổ phần hoá và lấy tên Công ty Cổ phần Xây dựng Giao thông và cơ sở hạ tầng Nam Định. Năm 2003, công ty đã sáp nhập và trở thành công ty liên kết của Tổng công ty Đầu tư Phát triển Nhà và Đô thị (HUD) thuộc Bộ Xây Dựng. Ngày 26/12/2007, công ty đổi tên thành Công ty Cổ phần Tasco và chính thức giao dịch 5.5 triệu cổ phiếu trên trung tâm GDCK Hà Nội với mã số phiếu HUT ngày 11/4/2008. Đến nay, VDL hiện tại của công ty là 350 tỉ đồng.

2. Lĩnh vực hoạt động:

Xây lắp: Đi cùng với quá trình công nghiệp hóa hiện đại hóa đất nước, nhu cầu xây dựng hạ tầng là rất lớn để đáp ứng tốc độ phát triển kinh tế của nước ta hiện nay. Chính vì vậy, khối lượng hợp đồng ký kết của HUT ngày càng nhiều với giá trị hợp đồng ngày càng tăng. Năm 2009, tổng giá trị xây lắp của HUT đạt 545 tỉ đồng, năm 2010 có thể đạt hơn 726 tỷ đồng và tăng 33.2% so với năm 2009. (Phụ lục: Tổng hợp nguồn thu dự kiến của HUT).

Bất động sản: Trước năm 2009, doanh thu từ bất động sản chỉ chiếm 3% - 5% trong cơ cấu doanh thu. Từ năm 2010, nằm trong chiến lược phát triển của công ty, trong các năm tới, TASCO phấn đấu đưa lĩnh vực kinh doanh bất động sản là một trong các lĩnh vực chính. Ngoài việc mang lại lợi nhuận cho doanh nghiệp, lĩnh vực này còn hỗ trợ cho mảng xây lắp và các lĩnh vực hoạt động khác của TASCO cùng phát triển. Hiện tại Công ty đang triển khai những dự án rất khả thi nhằm tạo cơ sở phát triển bền vững và lâu dài trong tương lai như các dự án: Khu văn phòng Pháp Vân, Chung cư Vân Canh, Đơn vị ở 2 & 3 Khu đô thị mới Xuân Phương...

Năm 2010, theo dự phóng của chúng tôi doanh thu từ bất động sản có thể chiếm gần 30% doanh thu. Đóng góp chính cho mảng này trong năm 2010 chủ yếu từ bán đất nền tại khu đơn vị ở 2 & 3 khu đô thị mới Xuân Phương và bán căn hộ khu chung cư Vân Canh...

3. Chiến lược phát triển trong tương lai:

- Tiếp tục giữ vững và tăng trưởng mạnh thị trường truyền thống là thầu xây dựng các công trình hạ tầng giao thông, thủy lợi và xây dựng dân dụng có giá trị lớn; nâng cao năng lực cạnh tranh, đặc biệt trong công nghệ xây cầu.
- Năm 2010 – 2012: thực hiện đầu tư và kinh doanh bất động sản; tập trung đầu tư vào các dự án khu đô thị mới, nhà ở, trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê trung cấp và cao cấp, các dự án nhà ở xã hội.
- Đến năm 2012- 2015: trở thành nhà đầu tư tài chính, hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con. Đối với các dự án lớn Công ty sẽ đầu tư tài chính, góp vốn thành lập Công ty con để thực hiện.
- Đến năm 2020, trở thành nhà đầu tư lớn mạnh, có đủ sức cạnh tranh với các tập đoàn lớn cũng như các nhà đầu tư nước ngoài tại VN trong lĩnh vực xây dựng.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Lĩnh vực đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng nhận được khá nhiều sự quan tâm của Chính Phủ



Trong năm 2010, mảng bán đất cho nhà đầu tư thứ phát và kinh doanh nhà ở dành cho người có thu nhập thấp là 2 mảng mà công ty hướng đến.

Xây dựng

Sự phát triển của nền kinh tế thị trường trong thời kỳ hội nhập kéo theo sự phát triển của nhiều ngành nghề, đặc biệt là lĩnh vực đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng nhận được khá nhiều sự quan tâm của Chính Phủ. Hiện tại hạ tầng của Việt Nam còn khá yếu kém, đa số hạ tầng kỹ thuật đều đã xuống cấp hoặc quá thô sơ chưa đáp ứng được nhu cầu đi lại của toàn xã hội.

Thị trường xây dựng và vật liệu xây dựng trong năm 2009 đã được hưởng lợi nhiều từ gói kích thích kinh tế của Chính phủ, trong đó ưu tiên mảng xây dựng cơ bản và phát triển hạ tầng, tạo điều kiện cho các chủ dự án bất động sản vay tín dụng với chi phí vốn rẻ. Giá trị sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc Bộ Xây Dựng năm 2009 đạt 123,437 tỷ đồng, tăng 104.1% so với kế hoạch năm, tăng 14.6% so với thực hiện năm 2008. Sự hồi phục của ngành xây dựng trong năm 2009 phần lớn dựa trên những yếu tố có tính ổn định, nên được dự báo sẽ tiếp tục tạo đà cho sự tăng trưởng trong 1 – 3 năm tới.

Tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong những năm tới được BMI dự báo sẽ tăng trung bình trên 17% mỗi năm. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, giá trị sản xuất xây dựng 9 tháng đầu năm 2010 có tốc độ tăng trưởng khá cao, đạt 104,024.9 tỷ đồng tăng 21.3% so với cùng kỳ năm 2009.

Thị trường BĐS được dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong năm 2010, đặc biệt là trong mảng nhà ở và văn phòng cho thuê. Hà Nội tiếp tục triển khai 240 dự án, đồ án bị trì hoãn năm ngoái. 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. Vì vậy nhu cầu xây dựng trong những năm tới sẽ còn rất lớn.

Năm 2010, các DN không còn hưởng hỗ trợ vốn vay và nhiều khả năng phải vay vốn ở mức lãi suất cao do lãi suất thị trường tăng so với năm 2009. Từ đầu năm đến nay, lãi suất cho vay trung bình từ 13% - 15%. Chính phủ chủ trương hạ lãi suất nhưng để làm được điều này còn phụ thuộc vào vấn đề lạm phát. Lạm phát từ nay đến cuối năm theo dự tính của ADB là khá cao khoảng 8.5%. Tuy nhiên, nhiều khả năng các DN vẫn có thể tiếp tục được hưởng ưu đãi lãi suất từ các khoản vay trung và dài hạn chưa đáo hạn. Vừa qua, NHNN đã ban hành Thông tư số 18 nêu rõ về việc hỗ trợ lãi suất 4%/năm cho DN thực hiện các dự án kết cấu hạ tầng với các khoản vay được giải ngân trong khoảng thời gian từ 1/4/2009 đến 31/12/2011.

Bất động sản

Trong năm 2009, ngành Bất động sản chịu nhiều tác động mang tính hậu quả từ đợt tăng giá nóng BĐS đầu năm 2008 và tiếp sau đó bị ảnh hưởng rất nặng nề từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Sang đến nửa cuối 2009, thị trường xuất hiện sự phân hóa giữa các phân khúc: trong khi phân khúc nhà cao cấp bị bỏ quên thì phân khúc nhà ở giá thấp lại được khá nhiều người tìm mua; đặc biệt là phân khúc cho thuê không gian thương mại đang thực sự trở thành phân khúc nóng trong thời gian qua, giá cho thuê lên tới hơn 130 USD/m² ở những khu vực trung tâm. Theo sự đánh giá của các chuyên gia, các mảng tiềm năng năm 2010 bao gồm:

1. Kinh doanh nhà ở giá trung bình & thấp
2. Hoạt động bán đất.
3. BĐS thương mại (Không gian bán lẻ).
4. Bất động sản du lịch - khuynh hướng đầu tư mới của FDI năm 2010.

Trong năm 2010, mảng bán đất cho nhà đầu tư thứ phát và kinh doanh nhà ở dành cho người có thu nhập thấp cũng là 2 mảng mà HUT hướng đến. Do vậy, có thể nói định hướng này khá phù hợp với xu thế phát triển chung của ngành.

PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

Phân tích mô hình 5 áp lực cạnh tranh của Michael Porter

❖ Sức mạnh nhà cung cấp

Tasco phụ thuộc khá nhiều vào nguồn cung cấp nguyên vật liệu.

Giá cả các nguyên vật liệu đầu vào như xi măng, sắt thép,... biến động bất thường khiến cho các công ty xây dựng trong nước gặp khó khăn về hoạt động kinh doanh từ đó dẫn đến bị động trong việc thực hiện các hợp đồng của mình. Đây là một trong những điểm yếu của HUT khi chưa có chính sách quản trị nguồn nguyên vật liệu.

❖ Sức mạnh khách hàng:

Khách hàng chính của HUT chủ yếu là các đơn vị trực thuộc nhà nước.

HUT tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước nên có lợi thế khá lớn trong việc tiếp cận và ký kết hợp đồng với các đơn vị hành chính quốc gia, khách hàng chính của HUT chủ yếu là các đơn vị trực thuộc nhà nước. Nhờ vào lợi thế đó và yếu tố quyết định là chất lượng các công trình được đánh giá cao, HUT ngày càng nhận được thêm nhiều hợp đồng lớn.

❖ Rào cản gia nhập ngành:

Rào cản gia nhập ngành xây dựng lớn.

Ngành xây dựng đòi hỏi phải có chuyên môn cũng như các thiết bị máy móc đặc biệt, nên cho dù các doanh nghiệp trong ngành khá nhiều nhưng chi phí chuyển đổi giữa các lĩnh vực là khá cao, đặc biệt là xây dựng hạ tầng đòi hỏi nhiều yếu tố từ vốn, công nghệ đến uy tín doanh nghiệp...

❖ Sản phẩm thay thế :

Rủi ro từ sản phẩm thay thế trong ngành xây dựng cơ sở hạ tầng hầu như là không có bởi tính đặc thù riêng của ngành.

Dự kiến từ nay đến năm 2020, nhu cầu xây dựng cơ sở hạ tầng là rất lớn, Chính phủ đang thực hiện nhiều chính sách để khuyến khích các doanh nghiệp tham gia xây dựng cơ sở hạ tầng. Vì vậy, HUT và các doanh nghiệp trong ngành hầu như không chịu ảnh hưởng từ yếu tố này.

❖ Mức độ cạnh tranh:

Do đặc điểm ngành xây dựng là phân tán, nên mức độ chi phối thị trường hiện nay của các doanh nghiệp là chưa có.

Do đặc điểm ngành xây dựng ở Việt Nam là phân tán, mức độ chi phối thị trường hiện nay của các doanh nghiệp là chưa có. Hiện nay doanh nghiệp trong ngành xây dựng công trình kỹ thuật dân dụng (không bao gồm: xây dựng nhà các loại) có đến hơn 48 công ty trên 2 sàn chứng khoán, tuy nhiên tổng vốn điều lệ chỉ hơn 3,066 tỉ, trung bình vốn điều lệ của doanh nghiệp trong ngành khoảng 60.3 tỉ, chỉ có 3 mã có vốn điều lệ hơn 200 tỷ là HUT, SD9 & SDU, tiềm năng của các đối thủ trên thị trường chưa mạnh.

Hơn nữa ngành xây dựng ở Việt Nam còn khá non trẻ, thị trường rộng lớn nhu cầu xây lắp ngày càng tăng, nên sẽ có nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp trong ngành.

Tuy nhiên, trong ngành xây dựng, giá thầu là một trong những yếu tố then chốt quyết định sự thành bại của doanh nghiệp. Doanh nghiệp vừa phải xác định một mức giá thầu hợp lý để có thể tạo ra lợi nhuận, đồng thời cũng phải đảm bảo mức giá đưa ra phù hợp để có khả năng trúng thầu cao. Thông thường, giá các gói thầu có sự chênh lệch rất ít. Vì vậy, có thể nói đây là khó khăn chung mà tất cả các DN ngành này đều phải đối mặt.

PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

Phân tích chi phí

Hầu hết các DN ngành xây dựng đều có tỷ lệ lợi nhuận gộp biên thấp do giá vốn hàng bán chiếm tỉ lệ khá cao khoảng 90% doanh thu.

Giá vốn hàng bán năm 2009 chiếm tỉ trọng lớn 91.8% so với doanh thu

Chi phí sản xuất	Năm 2008		Năm 2009		Năm 2010F	
	Giá trị (triệu đồng)	%/DT (%)	Giá trị (triệu đồng)	%/DT (%)	Giá trị (triệu đồng)	%/DT (%)
Giá vốn hàng bán	239,950	88.12	426,572	91.65	931,793	82.31
Chi phí bán hàng	0	0.00	3,230	0.69	4,682	0.41
Chi phí quản lý DN	16,053	5.90	17,261	3.71	51,583	4.56
Tổng chi phí	256,003	94.02	447,063	96.05	988,057	87.28

Hoạt động kinh doanh của công ty là xây lắp, xây dựng dân dụng, công nghiệp nên phụ thuộc khá nhiều vào nguyên vật liệu.

Hoạt động kinh doanh của công ty là xây lắp, xây dựng dân dụng, công nghiệp... nên nguồn nguyên vật liệu chính phục vụ cho sản xuất kinh doanh là các nguyên vật liệu như sắt thép, xi măng, cát, đá, phụ gia,... Tuy HUT có nguồn cung ứng nguyên vật liệu dồi dào nhưng giá cả của nguồn cung ứng này hoàn toàn phụ thuộc vào thị trường, khi giá cả vật liệu xây dựng tăng đột biến sẽ nhanh chóng tác động đến giá cả các yếu tố đầu vào, đẩy chi phí lên cao đối với những hợp đồng thi công đã ký, điều này có thể gây ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.

Trong 3 năm gần đây, HUT đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình gần 50%/năm.

Từ nay đến cuối năm 2010, giá nguyên vật liệu (giá thép có xu hướng tăng nhẹ, giá xi măng sẽ giảm hoặc đi ngang) được dự đoán sẽ tăng nhẹ. Vì vậy sẽ không ảnh hưởng nhiều tới cơ cấu giá vốn của HUT. Hơn nữa, năm 2010 mảng bất động sản sẽ đóng góp giá trị lớn vào doanh thu nên sẽ làm giảm tỉ lệ giá vốn hàng bán xuống đáng kể.

Phân tích tăng trưởng

Trong 3 năm gần đây, HUT đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình gần 50%/năm, khá cao so với các DN trong ngành. Các dự án đầu tư ngày càng nhiều cùng với sự mở rộng địa bàn hoạt động cũng như sự lớn mạnh của thương hiệu công ty trên thị trường xây dựng nói chung và cơ sở hạ tầng nói riêng.

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Doanh thu thuần	201,330	270,439	464,226
YoY	28.19%	34.33%	71.66%
Lợi nhuận ròng	8,276	8,766	15,426
YoY	243.97%	5.92%	75.98%
Vốn điều lệ	55,000	55,000	135,000
EPS (đồng)	1,505	1,594	1,143

Năm 2008, doanh thu tăng trưởng 34.33%, tuy nhiên do nguyên vật liệu đầu vào tăng giá bất thường đẩy giá vốn hàng bán lên cao, làm lợi nhuận ròng chỉ tăng 5.92% so với năm 2007.

Lợi nhuận ròng năm 2009 tăng 75.98% so với năm 2008, tuy nhiên chỉ tiêu ROE chỉ đạt 9.93% thấp hơn so với năm 2008 là 13.62%. Năm 2009, công ty tăng vốn điều lệ lên gấp 2.5 lần từ 55 tỉ lên 135 tỉ đồng. Tuy nhiên, các dự án đầu tư trong năm 2009 bằng nguồn vốn mới chưa mang lại doanh thu và lợi nhuận (thông thường các dự án kéo dài từ 2-3 năm) nên các chỉ tiêu lợi nhuận của HUT khá thấp trong năm này.

Doanh thu của công ty trong những năm gần đây chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp (trên 90%), đặc biệt là xây dựng hạ tầng. Tuy nhiên, nhiều dự án bất động sản bắt đầu được ghi nhận trong năm 2010 như: khu đơn vị ở 2 & 3 khu ĐTM Xuân Phương, khu chung cư Vân Canh... Do vậy kết quả kinh doanh năm 2010 được dự báo sẽ có sự tăng trưởng đột biến nhờ sự góp phần của mảng bất động sản. Năm 2010, theo kế hoạch của HUT, doanh thu từ BĐS là 230 tỷ, doanh thu từ HĐ xây lắp đóng góp 500 tỷ chiếm hơn 70% tổng doanh thu.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

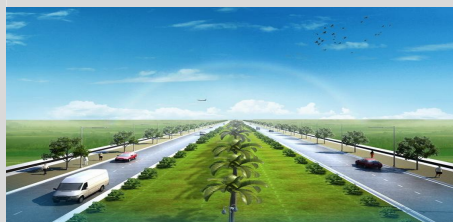
Việc mở rộng sang nhiều mảng kinh doanh khác ngoài xây lắp sẽ giúp cải thiện tỷ lệ lợi nhuận gộp biên.

EPS dự phóng cuối năm vào khoảng 3,514 đồng.

Cải tạo Quốc Lộ 10



Đoạn tránh tuyến TP Nam Định



Cùng với sự hồi phục của nền kinh tế, ngành xây dựng sẽ là lĩnh vực đi đầu. Đặc biệt là những doanh nghiệp có nhiều dự án triển vọng.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 doanh thu của HUT đạt 297.87 tỉ đồng, LNST đạt 32.4 tỉ tăng lần lượt 174% doanh thu và 471.4% lợi nhuận so với cùng kỳ năm 2009.

Năm 2010, doanh thu dự phóng đạt 1,312 tỉ đồng tăng 143% so với năm 2009. Việc mở rộng sang nhiều mảng kinh doanh khác ngoài xây lắp sẽ giúp cải thiện tỷ lệ lợi nhuận gộp biên. Cộng với những lợi nhuận ngoài hoạt động kinh doanh chính nên lợi nhuận ròng có thể đạt 122.9 tỷ đồng tăng 697.2% so với năm 2009. Với kết quả dự phóng này, HUT vượt 36.3% kế hoạch doanh thu và 66% so với kế hoạch lợi nhuận. EPS dự phóng cuối năm vào khoảng 3,514 đồng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị “MUA” cổ phiếu HUT với giá mục tiêu là 29,000 đồng.

Một số dự án lớn, triển vọng và có thời gian khai thác dài mà công ty đang triển khai như:

✚ **Xây dựng cải tạo QL10 đoạn cầu Tân Đệ đến cầu La Uyên theo hình thức BOT.**

Tổng mức đầu tư của dự án: 311.203 tỷ đồng

Hình thức đầu tư: Đầu tư theo hình thức Xây dựng - Kinh doanh - Chuyển giao (BOT). Lấy trạm thu phí cầu Tân Đệ để hoàn vốn cho dự án. Thời gian thu phí 21 năm 4 tháng, hiện tại đã thực hiện thu phí từ tháng 7 năm 2009. Doanh thu thu phí hàng tháng từ 1.9 tỷ đến 2.2 tỷ đồng.

✚ **Dự án đầu tư xây dựng Tuyến tránh TP Nam Định đoạn từ QL 10 đến thị trấn Mỹ Lộc thuộc dự án xây dựng tuyến đường bộ mới Nam Định - Phủ Lý.**

Tổng mức đầu tư: 313.06 tỷ đồng.

Hình thức đầu tư và phương thức hoàn vốn: Đầu tư theo hình thức BOT trong nước, lấy trạm thu phí Mỹ Lộc để hoàn vốn. Thời gian thu phí 21 năm 9 tháng, hiện tại đã thực hiện thu phí từ tháng 8 năm 2009. Doanh thu thu phí hàng tháng từ 1.8 tỷ đến 2.2 tỷ đồng.

Khu đô thị Vân Canh



Freeland Building



Đầu tư xây dựng “Đơn vị ở 2” & “Đơn vị ở 2” khu đô thị mới Xuân Phương.

Đây là dự án Công ty được giao kinh doanh để hoàn vốn (412 tỷ đồng) cho dự án xây dựng tuyến đường từ đường Lê Đức Thọ qua khu đô thị mới Xuân Phương đến Quốc lộ 70 theo hình thức Xây dựng - Chuyển giao (BT).

Tổng mức đầu tư của dự án: 679.55 tỷ đồng

Hình thức đầu tư: Chủ đầu tư tự thực hiện dự án để hoàn vốn cho dự án tuyến đường Lê Đức Thọ qua khu đô thị mới Xuân Phương.

Doanh thu bán đất từ 2 đơn vị này dự kiến sẽ đóng góp doanh thu trong năm 2010 là 180 tỷ đồng.

Dự án Khu đô thị Vân Canh:

Dự án này được Tasco mua lại từ công ty mẹ là Tập đoàn phát triển nhà và đô thị (HUD) với chi phí 400 tỷ đồng, hiện nay đã nhận bàn giao mặt bằng và đang tiến hành thi công cọc. Theo thông tin từ HUT, dự kiến dự án sẽ đóng góp doanh thu cho năm 2010 khoảng 150 tỷ đồng.

Dự án Freeland Building:

Diện tích sàn: hơn 20,000 m². Cơ cấu: 02 tầng hầm, tầng 1 là Khu thương mại, từ tầng 2 đến tầng 7 là khu văn phòng, từ tầng 8 đến tầng 21 là khu căn hộ. Mục tiêu phát triển: Xây dựng thành một khu căn hộ tiện nghi nằm trong Khu đô thị mới Pháp Vân Tứ Hiệp được quy hoạch hạ tầng đồng bộ. Dự án kiến dự án này bắt đầu được ghi nhận doanh thu từ năm 2011. Dự kiến, FreeLand Building sẽ được khởi công vào tháng 9/2010 và hoàn thành vào quý 4/2012.

Phụ lục:

TỔNG HỢP CÁC NGUỒN THU DỰ KIẾN 2010

Đơn vị: Tỷ đồng.

STT	Nội dung	Giá trị	Năm 2010
A	Công trình đang thực hiện	1,620.8	726.4
1	Cầu Hàn - Hải Dương	150.00	50.00
2	Hạ tầng giai đoạn 1 quy hoạch tổng thể bảo tồn, tôn tạo và phát huy giá trị di tích lịch sử, văn hoá thời Trần , Nam Định	91.46	44.77
3	Xây dựng kè đê biển Thái Bình	100	30
7	Gói thầu 1 hệ thống công trình khu cồn xanh thuộc DA đầu tư công trình thủy lợi phục vụ nuôi trồng thủy sản huyện Nghĩa Hưng, Nam Định	48.6	2.18
8	Đường An Đông – Giai đoạn 2	37.78	5.23
9	Kè Hải Bình, Thanh Hoá	38.8	28.8
10	Hạ tầng khu tái định cư DA BOT QL10 huyện Vũ Thư, Thái Bình	30	10
11	Đường 490 tỉnh Nam Định	250	100
12	Gói thầu 3 đường thoát nước thuộc DA mở rộng tỉnh lộ 10 huyện Bình Chánh - quận Tân Bình, TP HCM	46.02	20
13	Dự án thi công gói thầu số 11 gồm 02 cầu: Ngắm, 1-5 thuộc dự án tín dụng ngành giao thông vận tải để cải tạo mạng lưới đường Quốc gia (bước 1-giai đoạn 1)	34.9	23.27
14	Dự án cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 10 đoạn từ cầu Tân Đệ đi cầu La Uyên Huyện Vũ Thư, Tỉnh Thái Bình	311	155.6
15	Đầu tư xây dựng tuyến đường từ đường Lê Đức Thọ đến Khu đô thị mới Xuân Phương, Huyện từ Liêm, Hà Nội giai đoạn I.	529.9	276.4
16	Dự án Cầu Phù Vân	102.2	53.3
B	ĐT từ Bất động sản		310.0
1	Bán đất đơn vị ở 2&3 Khu ĐTM Xuân Phương		180.0
2	Khu dân cư Vân Canh		50.0
3	Khu chung cư CT9		80.0
C	Thu phí giao thông		45.60
1	Cầu Tân đệ		24.0
2	Trạm thu phí Mỹ Lộc		21.6
D	Sản phẩm công nghiệp – Dịch vụ		50
1	Bán SP Bê tông thương phẩm		25
2	Bán SP Bê tông NN		20
3	Dịch vụ Du lịch		5
Tổng cộng			1,132.0

Nguồn: HUT&MNSC dự phóng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP XÂY DỰNG TASCO

Đơn vị: Triệu đồng.

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	157,059	201,330	270,439	464,226	1,131,660
Giá vốn hàng bán	142,849	181,105	239,950	426,572	931,793
Lợi nhuận gộp	14,210	20,225	30,489	37,654	199,867
Chi phí bán hàng	0	0	0	3,230	4,682
Chi phí quản lý	10,172	13,671	16,053	17,261	51,583
Lợi nhuận tài chính	-1,626	-1,170	-2,142	-3,960	-3,813
Lợi nhuận thuần HĐKD	2,412	5,384	12,294	13,203	139,790
Lợi nhuận khác	814	4,606	758	5,160	24,111
Lợi nhuận trước thuế	3,226	9,990	13,052	18,363	163,902
Thuế thu nhập	309	777	3,080	2,937	40,923
Lợi nhuận sau thuế	2,406	8,276	8,766	15,426	122,979
EPS	1,612	1,505	1,594	1,143	3,514

Bảng cân đối kế toán	2006	2007	2008	2009	2010F
<u>Tổng tài sản</u>	160,502	221,932	331,000	1,138,585	1,833,739
Tài sản ngắn hạn	132,196	192,722	279,572	616,676	1,139,080
Tiền	22,924	27,587	51,889	166,997	213,539
Khoản phải thu	75,713	111,238	104,798	319,463	675,908
Hàng tồn kho	31,577	40,221	88,765	86,812	89,818
Đầu tư dài hạn	61	61	10	15,368	15,311
Tài sản cố định	26,540	27,129	49,610	504,584	671,220
<u>Tổng nợ</u>	139,830	157,404	261,206	983,225	1,440,650
Nợ ngắn hạn	130,043	151,584	225,338	583,745	1,423,444
Khoản phải trả	70,780	81,153	120,178	365,186	812,697
Nợ dài hạn	9,787	5,820	35,868	399,479	531,315
Nợ khác	0	0	0	0	0
<u>Vốn chủ sở hữu</u>	20,672	64,528	69,794	155,360	393,089
Vốn điều lệ	14,923	55,000	55,000	135,000	270,000
Lợi nhuận giữ lại	136	3,525	5,664	6,953	109,682
<u>Nguồn vốn</u>	160,502	221,932	331,000	1,138,585	1,833,739

Lưu chuyển tiền tệ	2006	2007	2008	2009	2010F
<u>Dòng tiền từ HĐKD</u>	-3,640	-32,695	-12,841	121,894	-92,149
Lợi nhuận sau thuế	2,406	8,276	8,766	15,426	122,979
Khấu hao	5,199	8,285	5,275	6,623	67,363
Thay đổi về vốn kinh doanh	20,208	-49,480	-24,089	102,704	-275,522
Tiền mặt kinh doanh khác	-31,453	224	-2,793	-2,859	-6,969
<u>Dòng tiền đầu tư</u>	-5,712	-478	-23,594	-472,582	-715,051
Chi vốn đầu tư	-5,902	-8,199	-28,381	-470,123	-714,506
FCF	-9,542	-40,894	-41,222	-348,229	-806,655
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	190	7,721	4,787	-2,459	-545
<u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u>	24,579	37,836	60,737	465,796	870,709
Chi cổ tức	-1,686	-2,620	-2,771	-12,100	-20,250
Chi quản lý tài chính khác	26,265	40,456	63,508	477,896	890,959
Phát sinh tiền mặt trong kỳ	15,227	4,663	24,302	115,108	63,508
Tiền mặt đầu kỳ	7,697	22,924	27,587	51,889	166,997
Tiền mặt cuối kỳ	22,924	27,587	51,889	166,997	230,505

Phân tích tỷ lệ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng					
Doanh thu	n/a	28.19%	34.33%	71.66%	143.77%
Lợi nhuận gộp	n/a	42.33%	50.75%	23.50%	430.80%
Lợi nhuận kinh doanh	n/a	123.22%	128.34%	7.39%	958.78%
Lợi nhuận sau thuế	n/a	243.97%	5.92%	75.98%	697.22%
Khả năng sinh lợi					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	9.05%	10.05%	11.27%	8.11%	17.66%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	1.54%	2.67%	4.55%	2.84%	12.35%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	1.53%	4.11%	3.24%	3.32%	10.87%
ROA	1.50%	3.73%	2.65%	1.35%	6.32%
ROE	13.66%	13.83%	13.62%	9.93%	31.29%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	87.12%	70.92%	78.91%	86.35%	79.80%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	81.02%	68.30%	68.08%	51.27%	76.78%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	82.36%	86.84%	84.46%	54.16%	62.53%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	81	81	135	74	43
Số ngày phải thu	176	202	141	251	229
Số ngày phải trả	181	164	183	312	334

KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

MNSC RESEARCH

Cố vấn	: Jerry Chen	jerry.c@capital.com.tw
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@miennamstocks.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	thao.duong@miennamstocks.com.vn
	: Đặng Thị Khánh Duyên	duyen.dang@miennamstocks.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@miennamstocks.com.vn
	: Phạm Hoàng Lợi	loi.pham@miennamstocks.com.vn
	: Lê Thị Tú Uyên	uyen.le@miennamstocks.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax (848) 62556519

Email: info@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn