

CTCP LILAMA 10 (L10- HOSE)

TÓM TẮT BÁO CÁO

- Là một trong số thành viên thuộc TCT Lắp máy Việt Nam LILAMA, L10 có quy mô vốn nhỏ (90 tỷ đồng). Phần lớn nguồn thu của L10 trong những năm vừa qua đến từ thi công các công trình thủy điện, xây lắp điện, lắp ráp máy móc.
- Doanh thu, lợi nhuận trong 9 tháng năm 2010 của L10 lần lượt đạt 453.5 tỷ đồng và 27 tỷ đồng, tương ứng mức tăng khoảng 18.3% và 31.2% so với cùng kỳ năm 2009. So với kế hoạch đặt ra năm 2010 với 540 tỷ đồng doanh thu và khoảng 25.13 tỷ đồng LNST thì doanh thu đã hoàn thành 84% nhưng LNST đã vượt với tỷ lệ khoảng 8%.
- Cấu trúc tài chính của công ty có mức độ rủi ro tương đối cao. Tổng nợ so với tổng tài sản chiếm khoảng 76.9% và 332.4% trong nguồn vốn chủ sở hữu. Áp lực cắt giảm dư nợ và gia tăng vốn trong năm 2011 là lớn. Điều này ít nhiều sẽ ảnh hưởng đến tính hấp dẫn EPS do sự pha loãng cp. Bên cạnh đó, tình hình khả năng thanh toán tương đối thấp. Cụ thể, khả năng thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh hiện nay lần lượt 0.98x và 0.59x.
- **Khuyến nghị:** Chúng tôi ước tính EPS trailing của 4 quý gần nhất là 3,423 đồng/cp. Với mức giá giao dịch ngày 8.2.2011, P/E và P/B của công ty lần lượt là 6.13x và 1.32x khá hấp dẫn so với trung bình ngành là (9.4x và 1.4x). Căn cứ vào kế hoạch kinh doanh 2010, chúng tôi ước tính giá trị nội tại của L10 vào khoảng 24,000 đ/cp. Giá cổ phiếu hiện nay được giao dịch thấp hơn giá mục tiêu khoảng 12.5%.

Ngoài ra, L10 còn có thông tin tạm ứng 8% cổ tức trong Q1/2011 và khoảng 7% cổ tức của 2010 chưa có phương án chia. Dù vậy, xét tiềm năng ghi nhận doanh thu từ 2 dự án thủy điện và BDS và lợi nhuận Q4/2010, chúng tôi khuyến nghị **năm giữ** L10 trong ngắn hạn và chỉ tăng tỷ trọng giải ngân khi cổ phiếu này tiến về vùng giá thấp trong 52 tuần (17.000-20.000 đ/cp.)

ĐỊNH GIÁ

Khuyến nghị	Năm giữ
Giá hiện tại	21,000
Giá khuyến nghị mua	18,500-20,000
Giá trị nội tại	24,000
Giá bán	25,000

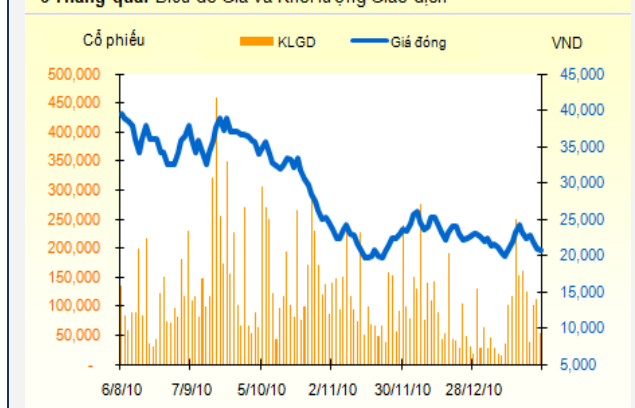
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề	Xây dựng
Vốn hoá TT (tr.đ)	186,900
KL đang lưu hành	8,900,000
P/E	6.13
P/B	1.32
BV	16,015
EPS trailing	3,423
EPS forward	2,824
ROE	22.6%
ROA	5.7%
Tỷ lệ nợ/vốn CSH	332.4%

BIẾN ĐỘNG GIÁ

Giá cao nhất 52 tuần	40,700
Giá thấp nhất 52 tuần	17,000
KLGD bình quân 60 ngày	84,583

6 Tháng qua: Biểu đồ Giá và Khối lượng Giao dịch *



TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- Tiền thân là xí nghiệp lắp máy số 1 Hà Nội thành lập cuối năm 1960. Đến đầu năm 1983 chuyển sang xí nghiệp liên hợp lắp máy số 10 thuộc Liên hiệp các xí nghiệp lắp máy (hiện nay là TCT Lắp máy Việt Nam LILAMA). Năm 1996, đổi tên thành công ty lắp máy và xây dựng số 10. Thực hiện CPH theo nghị định của chính phủ, kể từ 2007, công ty chính thức đổi tên thành CTCP LILAMA 10. Ngày 25/12/2007, 9 triệu cp của công ty được niêm yết giao dịch trên sàn HOSE với mã L10. Từ ngày chào sàn cho đến nay, công ty chưa tiến hành tăng vốn.
- Là một thành viên của LILAMA nên phần lớn nguồn thu của L10 trong những năm vừa qua đến từ thi công các công trình thủy điện, xây lắp điện, lắp ráp máy móc. So với các doanh nghiệp trên sàn hiện nay, L10 đang là doanh nghiệp có quy mô vốn nhỏ.
- Tuy nhiên, L10 cũng nhận được sự hỗ trợ lớn về mọi mặt từ LILAMA khi mà TCT này nắm giữ 51% cp hiện nay. Đa phần số cp còn lại được các NĐT trong nước nắm giữ với tỷ lệ là khoảng 48.3%. Một số rất ít khoảng 0.7% có sự tham gia của NĐT nước ngoài.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH:

- **Doanh thu và LNST 9 tháng năm 2010 đều đạt mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm 2009. Riêng LNST đã vượt 8% kế hoạch đặt ra cho cả năm 2010.**

Theo BCTC 9 tháng năm 2010, doanh thu, lợi nhuận của L10 lần lượt đạt 453.5 tỷ đồng và 27 tỷ đồng, tương ứng mức tăng khoảng 18.3% và 31.2% so với cùng kỳ năm 2009. So với kế hoạch đặt ra trong năm 2010 với 540 tỷ đồng doanh thu và khoảng 25.13 tỷ đồng LNST thì doanh thu chỉ hoàn thành 84% kế hoạch nhưng bù lại LNST đã vượt khoảng 8% kế hoạch. Đạt được kết quả như vậy là do đến từ những yếu tố chính sau:

- 1) L10 đã ghi nhận doanh thu từ việc thực hiện thi công xây lắp như công trình thủy điện Sơn La, Bản Chát, Sesan4, dây chuyền mới xi măng Bim Sơn, Bút Sơn... vào đầu quý 1/2010. So với cùng kỳ 2009, L10 đã đạt được mức tăng trưởng gấp 2 lần. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy việc ghi nhận doanh thu có phần suy giảm vào các quý 2 và 3. Do đạt được sự tăng trưởng mạnh vào đầu quý 1/2010 nên tính chung cả 3 quý đầu năm 2010, doanh thu tăng khoảng 18.3%.
- 2) Hoạt động kiểm soát chi phí của L10 có sự cải thiện. Giá vốn 9 tháng năm 2010 chiếm khoảng 88% doanh thu, trong khi cùng kỳ vào khoảng trên 90%. LN gộp biên theo đó đạt khoảng 11.47%, cao hơn so với mức 9% của cùng kỳ 2009.
- 3) Ngoài thu nhập từ hoạt động chính, doanh thu tài chính trong 9 tháng đầu năm 2010 đóng góp hơn 4 tỷ đồng trong tổng doanh thu của L10, tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ năm 2009. Đây chủ yếu là khoản lãi tiền gửi và lợi nhuận được chia từ góp vốn vào các công ty ĐTPT Đô thị LILAMA. Riêng đối với khoản đầu tư góp vốn dài hạn theo đánh giá của chúng tôi có hiệu quả đầu tư tương đối thấp. Đóng góp đầu tư từ quý 3/2008 là hơn 26.2 tỷ đồng, nhưng đến quý 2/2010, L10 mới thu về khoản cổ tức 1.8 tỷ đồng. Và cũng chính nhờ thu khoản cổ tức này mà doanh thu tài chính trong 9 tháng năm 2010 đạt được mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ 2009. Dù vậy, chi phí tài chính 9 tháng năm 2010 lại tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ 2009, ở mức 10.1 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng mạnh.

Tóm lại, mặc dù chi phí vay tăng cao hơn nhiều 9 tháng năm 2010 so với 2009 nhưng nhờ có sự cải thiện trong công tác kiểm soát hoạt động chi phí đầu vào mà công ty đã đạt được mức tăng trưởng khá cao 31.2% LNST và vượt 8% kế hoạch đặt ra cả năm.

Về mặt hiệu quả sinh lời, trên cơ sở tính 4 quý gần nhất, ROE, ROA của L10 lần lượt đạt 22.6% và 5.7%. Tỷ suất LN biên của công ty đạt khoảng 6%. So với các doanh nghiệp cùng nhóm Lilama hiện nay, mức sinh lời này tương đối cao như với L43 có ROE, ROA lần lượt 17.6% và 7.2%, L44 là 23.1% và 5.1%, L61 là 15.6% và 6.3%...

➤ **Tiến độ thực hiện các dự án trọng điểm khá chậm so với dự kiến**

Hiện nay, L10 có 02 công trình trọng điểm dự kiến mang lại nguồn thu đáng kể cho công ty trong 2010. Tuy nhiên, tiến độ thi công 2 dự án này không như kế hoạch đặt ra từ cuối 2009. Công trình thủy điện Nậm Công 3 dự kiến thi công trong 2 năm (cuối 2007-2009). Theo tiến độ thì cuối 2010 sẽ hoàn tất công trình và 2 tổ máy đi vào phát điện. Tuy nhiên đến thời điểm hiện nay chưa cho thấy bất cứ thông tin về tiến độ dự án này. Song song đó là tình hình thực hiện dự án tòa nhà LILAMA 10 tại huyện Từ Liêm, Hà Nội (GD 1) dự kiến đi vào sử dụng vào quý 4/2010. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng sang cuối quý 1, đầu quý 2 năm 2011, 02 dự án này mới đóng góp nguồn thu đáng kể cho L10.

➤ **Hoạt động chính trong ngành xây lắp nên khoản phải thu và HTK 9 tháng đầu năm luôn chiếm tỷ lệ lớn trong tổng tài sản. Tuy nhiên, cần cần trọng lưu ý khả năng thanh toán những tháng cuối năm**

Hoạt động trong lĩnh vực chịu ảnh hưởng mạnh từ những biến động kinh tế, nợ phải thu khách hàng trong 9 tháng đầu năm 2010 gia tăng 31% so với đầu năm. Tỷ trọng khoản phải thu chiếm 16% trong tổng tài sản. Song song đó, lượng hàng tồn kho của công ty có sự sụt giảm 20% so với đầu năm 2010, chiếm 21% tổng tài sản. Đây chủ yếu do chi phí SXKD dở dang giảm khi các dự án cũ trong kỳ hoạt động đã hoàn tất. Chúng tôi cho rằng mặc dù kết quả 9 tháng đầu năm 2010 cho thấy sự tăng trưởng khá tốt trong hoạt động sản xuất kinh doanh của L10 nhưng cần trọng lưu ý đến khả năng thanh toán của công ty. Cụ thể, khả năng thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh hiện nay lần lượt 0.98x và 0.59x.

➤ **Tăng việc sử dụng đòn bẩy tài chính làm gia tăng thêm áp lực trả nợ trong điều kiện lãi suất cao.**

Tính đến thời điểm quý 3.2010, dư nợ vay ngắn hạn của L10 là 141.9 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn chiếm 43% nợ ngắn hạn. Xét về tổng nợ so với tổng tài sản chiếm khoảng 76.9% và 332.4% trong nguồn vốn chủ sở hữu. So với mặt bằng lãi suất 2009 thì năm 2010 cao hơn khiến cho chi phí trả lãi vay của công ty tăng mạnh.

Theo kế hoạch 2010 và trước tình hình thực tế hiện nay của L10, công ty chưa thực hiện tăng VDL. Điều này cũng đồng nghĩa, L10 vẫn duy trì một tỷ lệ nợ khá cao để tài trợ cho dự án BDS nói trên và áp lực chi trả nợ vay là không nhỏ trong điều kiện lãi suất còn cao như hiện nay. Qua kết quả 9 tháng đầu năm 2010, chúng tôi cho rằng tình hình cấu trúc tài chính của công ty có mức độ rủi ro tương đối cao. Áp lực cắt giảm dư nợ và gia tăng vốn trong năm 2011 là lớn. Điều này ít nhiều sẽ ảnh hưởng đến tính hấp dẫn EPS do sự pha loãng cp.

ĐỊNH GIÁ

Dựa trên tình hình kết quả hoạt động trong những năm vừa qua của công ty, chúng tôi ước tính EPS trailing 4 quý gần nhất là 3,423 đồng/cp. Với mức giá giao dịch ngày 8.2.2011, P/E và P/B của công ty lần lượt là 6.13x và 1.32x. Trong khi P/E 2010 trung bình ngành là 9.4x, P/B (tính đến 30/9/2010) trung bình ngành là 1.4x.

Nếu dựa trên cơ sở hoàn thành kế hoạch đặt ra 2010, EPS forward của công ty vào khoảng 2,824 đồng tính trên 8.9 triệu cp hiện nay, tương ứng mức P/E 2010 7.43x.

Chúng tôi ước tính giá cp bình quân theo 2 phương pháp với P/E và P/B bình quân ngành là 24,000 đồng/cp.

Theo phương pháp P/E:

EPS 2010	P/E mục tiêu	Gía cp
2,824	9.4x	26,546

Theo phương pháp P/B:

BV 2010	P/B mục tiêu	Gía cp
15,364	1.4x	21,510

Tổng hợp định giá theo 2 phương pháp:

Phương pháp	Gía cp	Tỷ trọng	Gía theo tỷ trọng
P/E	26,546	50%	13,273
P/B	21,510	50%	10,755
Tổng cộng		100%	24,028

Với mức giá như trên thì hiện nay công ty đang được giao dịch gần với giá trị cơ bản. Theo kế hoạch 2010, L10 chi trả cổ tức dự kiến 15%. Công ty đã tạm ứng đợt 1 tương đương 8% mệnh giá do đó phần còn lại chia trong năm 2011 là 7%.

Đơn vị: Triệu đồng

BẢN TỔNG KẾT TÀI SẢN

	2008	2009	3Q.2010
TỔNG TÀI SẢN	355,418	489,016	616,271
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>	<i>0%</i>	<i>38%</i>	<i>26%</i>
A Tài sản ngắn hạn	267,857	334,360	323,400
Tiền & tương đương tiền	8,621	72,567	75,408
ĐTTC ngắn hạn	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	67,356	86,062	97,054
Hàng tồn kho ròng	188,307	162,339	129,767
Tài sản ngắn hạn khác	3,573	13,393	21,171
B Tài sản dài hạn	87,560	154,656	292,872
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định ròng	51,216	126,014	266,536
Bất động sản đầu tư	-	-	-
ĐTTC dài hạn	35,281	26,281	26,281
Tài sản dài hạn khác	1,063	2,361	55
Lợi thế thương mại	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	355,418	489,016	616,271
C Nợ phải trả	241,424	364,060	473,736
Nợ ngắn hạn	227,507	314,564	328,457
Nợ dài hạn	13,917	49,496	145,279
D Tổng vốn chủ sở hữu	113,993	124,956	142,535
<i>Tăng trưởng tổng vốn chủ sở hữu</i>	<i>0%</i>	<i>10%</i>	<i>14%</i>
Vốn chủ sở hữu	113,993	124,956	142,535
Tr. đó, vốn điều lệ	90,000	90,000	90,000
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-
E Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2008	2009	3Q.2010
1 Doanh thu thuần	327,839	480,847	453,567
<i>Tăng trưởng Doanh thu thuần</i>	<i>0%</i>	<i>47%</i>	<i>-6%</i>
2 Giá vốn hàng bán	284,033	430,178	401,560
3 Lợi nhuận gộp	43,806	50,669	52,006
<i>Tỷ suất LN gộp/DTT</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>	<i>3%</i>
4 LN HĐ tài chính	(6,517)	(5,077)	(6,119)
Tr. đó, chi phí lãi vay	7,760	8,568	10,146
5 Chi phí bán hàng	-	-	-
6 Chi phí quản lý	15,926	20,095	15,013
7 Lợi nhuận HĐKD	21,364	25,497	30,874
<i>Tỷ suất LN HĐKD/DTT</i>	<i>7%</i>	<i>5%</i>	<i>7%</i>
8 LN từ Công ty liên kết/LD	-	-	-
9 Lợi nhuận trước thuế	21,364	25,497	30,874
10 Thuế TNDN	-	4,441	3,882
11 Lợi nhuận sau thuế	21,364	21,056	26,992
<i>Tỷ suất LN sau thuế/DTT</i>	<i>7%</i>	<i>4%</i>	<i>6%</i>
12 Lợi ích CĐ thiểu số&Cổ tức ưu đãi	-	-	-
13 Lợi nhuận ròng công ty mẹ	21,364	21,056	26,992
<i>Tăng trưởng LN ròng</i>	<i>0%</i>	<i>-1%</i>	<i>28%</i>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	9	9	9
14 EPS cơ bản (VND/cp)	2,492	2,694	3,041
Số lượng cp lưu hành bình quân	9	9	9
15 EPS điều chỉnh pha loãng (VND/cp)	2,492	2,694	3,041
<i>Tăng trưởng EPS</i>	<i>0%</i>	<i>8%</i>	<i>13%</i>

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

	2008	2009	3Q.2010
1 Lưu chuyển tiền từ HĐKD	(20,955)	61,449	24,954
2 Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(35,776)	(78,663)	(120,241)
3 Lưu chuyển tiền từ HĐTC	40,021	81,051	98,400
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(16,710)	63,837	3,113
4 Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	25,430	8,621	72,567
5 Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá	(98)	109	(272)
6 Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	8,621	72,567	75,408

KẾ HOẠCH KINH DOANH

	2010
Doanh thu kế hoạch	540,000
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>12%</i>
Lợi nhuận kế hoạch	25,130
<i>Tăng trưởng so với năm trước</i>	<i>5%</i>
Cổ tức kế hoạch (%/mệnh giá)	15%
EPS kế hoạch	2,824
P/E kế hoạch	7.44

CÁC CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

	2008	2009	3Q.2010
EPS pha loãng (đồng/cp)	2,492	2,694	3,041
P/E (lần)			
Book Value (đồng/cp)	12,808	14,040	16,015
P/B (lần)			
Cổ tức/thị giá (%)			
Cổ tức/LN sau thuế (%)			

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

	2008	2009	3Q.2010
Vòng quay các khoản phải thu	5	1.6	1.2
Vòng quay hàng tồn kho	2	0.6	0.7
Vòng quay các khoản phải trả	3	1	1
Vòng quay tổng tài sản	1	0	0
Cổ tức/thị giá (%)			
Cổ tức/LN sau thuế (%)			

KHẢ NĂNG SINH LỜI

	2008	2009	3Q.2010
EBIT (triệu đồng)	29,124	34,065	41,020
EBIT/Doanh thu thuần (%)	8.9%	7.1%	9.0%
ROE (%)	18.7%	4.4%	5.0%
ROA (%)	6.0%	1.2%	1.2%
ROCI (%)	19.2%	5.3%	5.8%

CƠ CẤU VỐN

	2008	2009	3Q.2010
Nợ/Vốn chủ sở hữu (lần)	2.118	2.914	3.324
Nợ/Tổng Tài sản (%)	67.9%	74.4%	76.9%

KHẢ NĂNG THANH KHOẢN

	2008	2009	3Q.2010
Thanh toán hiện hành (lần)	1.2	1.1	0.98
Thanh toán nhanh (lần)	0.3	0.5	0.59
Thanh toán bằng tiền (lần)	0.0	0.2	0.2

PHÂN TÍCH DUPONT

	2008	2009	3Q.2010
Tỷ suất LN ròng sau thuế (%)	6.5%	4.4%	6.0%
Vòng quay tổng tài sản (lần)	1	0	0
Tỷ lệ đòn bẩy (lần)	3	4	4
ROE (%)	18.7%	4.9%	5.3%



CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN CHỢ LỚN

Trụ sở chính: 631-633 Nguyễn Trãi, Phường 11, Quận 5, TP.HCM

Website: www.cholonsc.vn - Email: cholonsc@cholonsc.vn

Điện thoại: (08)38 551 661 - Fax: (08)38 546 944

Thực hiện:

Phòng Phân Tích Đầu Tư

phantichdautu@cholonsc.vn

Phụ trách báo cáo:

Đặng Thu Trang

trang.dang@cholonsc.vn

Khuyến Cáo Sử Dụng

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty CP Chứng Khoán Chợ Lớn (CLS), các thông tin trong báo cáo được CLS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng, tuy nhiên CLS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. CLS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc các hoạt động khác có thể dẫn đến các xung đột lợi ích. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của CLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. CLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như là một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư, đồng thời phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Các ý kiến trong báo cáo này không được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua hoặc bán nào. CLS không chịu bất kỳ thiệt hại nào liên quan hoặc xuất phát từ việc sử dụng từng phần hoặc toàn bộ thông tin hay ý kiến của báo cáo này.

CLS giữ bản quyền phát hành, sử dụng và sửa đổi toàn bộ nội dung báo cáo này. Việc chế biến, phân phát hoặc lưu giữ bằng bất cứ hình thức nào phải có ý kiến của CLS.