

**Khuyến Nghị:****MUA****Giá hiện hành: VND 23.900****Giá mục tiêu - 6 tháng: VND 32.500**Sàn niêm yết: **HoSE**Mã cổ phiếu: **VRC**Ngành: **Bất động sản**Vốn hóa (tỷ đồng): **236**Số CP lưu hành: **10.116.910**P/E 2010: **3.12**P/B 2010: **1.33**EPS 2010: **7.523****TỔNG QUAN:**

Với hơn 30 năm hình thành và phát triển, VRC được nhiều doanh nghiệp, cơ quan trên địa bàn cũng như trong cả nước biết đến năng lực của Công ty thông qua các dự án mà Công ty đã thực hiện trong thời gian qua. Công ty thực hiện đa dạng hóa ngành nghề kinh doanh, lấy phương châm hiệu quả kinh tế làm đầu, không ngừng nâng cao uy tín và năng lực cạnh tranh...

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh:

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: trong năm 2010, doanh thu của VRC đạt 217,76 tỷ đồng so với 2009 (99 tỷ đồng) tăng 115,5%. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 96 tỷ đồng so với 2009 là 34,1 tỷ đồng tăng 181,5%. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 71,8 tỷ đồng so với năm 2009 đạt 25,2 tỷ đồng tăng trưởng 191%, do đó EPS ước đạt 7.523 đồng.

Thành phần cơ cấu hoạt động: hiện tại, Công ty thực hiện phương thức kinh doanh đa ngành nghề, nhưng doanh thu chủ yếu mang lại cho Công ty vẫn là mảng kinh doanh bất động sản, chiếm tỷ lệ quan trọng. Trong năm 2010, doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản đạt 151,577 tỷ đồng, chiếm tỷ lệ khoảng 70% doanh thu; doanh thu từ hoạt động xây dựng đạt 62,256 tỷ đồng chiếm khoảng 29% doanh thu...

Chi phí tài chính: Trong năm 2010, Công ty vay và nợ ngắn hạn là 116,27 tỷ đồng, mặt khác vay và nợ dài hạn là 13 tỷ đồng; do đó, với hệ số Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu là 1.45 và hệ số Tổng nợ/Tổng tài sản là 0.59 thì chi phí tài chính cho khoản vay của Công ty hằng năm là khá cao, điều này làm giảm đi lợi nhuận, tăng chi phí đầu vào. Bên cạnh đó, Chi phí quản lý doanh nghiệp của Công ty rất tốt; so với các doanh nghiệp cùng ngành, thì Công ty có chi phí quản lý doanh nghiệp tương đối thấp

Đánh giá:

Hoạt động kinh doanh: hiện tại, Công ty đang thực hiện hàng loạt các dự án, song với quy mô các dự án lớn mà năng lực của Công ty chưa đáp ứng hết được các yêu cầu; cho nên, Công ty luôn sẵn sàng hợp tác với các đối tác trên cơ sở bình đẳng, đảm bảo quyền và nghĩa vụ cho các bên tham gia. Điển hình như các dự án:

- Dự án Tòa nhà căn hộ cao cấp 22 tầng Thùy Vân – Apartment Building – tp.Vũng Tàu: Dự án khởi công xây dựng từ năm 2008, hiện công trình đã hoàn thành phần thô đến tầng 22, dự kiến bàn giao vào đầu năm 2011 với tổng vốn đầu tư dự án là 200 tỷ đồng; dự kiến doanh thu mang lại là 337 tỷ đồng, lợi nhuận khoảng 167 tỷ đồng được ghi nhận từ năm 2009 – 2011.
- Dự án Tổ hợp khách sạn – chung cư cao cấp Gold Sea với vốn đầu tư 301 tỷ đồng. Tháng 05/2010 Công ty đã khởi công phần móng và hiện tại công ty đã hoàn thành phần móng và đang tiến hành bán căn hộ chung cư. Doanh thu chung cư dự kiến là 382 tỷ đồng được ghi nhận từ năm 2011 trở đi với lợi nhuận dự kiến là 185 tỷ đồng. Công ty sẽ trực tiếp kinh doanh khách sạn, doanh thu khoảng 39 tỷ đồng/năm và lợi nhuận khoảng 3ty3 đồng/năm. Thời gian hoàn thành dự án vào năm 2012.
- Dự án chợ và khu phố chợ huyện Xuyên Mộc tỉnh BR-VT: Tổng vốn đầu tư 569 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành dự án vào năm 2015. Doanh thu dự kiến của dự án là



Công ty cổ phần Xây lắp và Địa ốc Vũng Tàu: VRC

Ngày: 18/03/2011

và hiệu quả..điều này, chứng tỏ được năng lực điều hành của ban lãnh đạo Công ty...

Hàng tồn kho: đối với các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, thì hàng tồn kho thường nằm ở các hạng mục xây dựng dở dang, đang thi công. giá trị hàng tồn kho của Công ty theo hoạch toán vào khoảng 254.3 tỷ đồng, trong đó giá trị tồn kho nằm trong hạng mục bất động sản chiếm 178.6 tỷ đồng, công trình là 70,9 tỷ đồng tương ứng vào khoảng 70% và 28% giá trị hàng tồn kho của doanh nghiệp.

817 tỷ đồng và sẽ được ghi nhận từ năm 2011 trở đi.

- Dự án chợ Tân Hải, huyện Tân Thành, tỉnh BR-VT: Tổng vốn đầu tư là 200 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành dự án vào năm 2012.
- Dự án Trung tâm thương mại huyện Tân Thành:
- Dự án khu nhà ở tại phường Phú Thuận, Q.7, tp.HCM
- Dự án kho bãi tổng hợp và khu nhà xưởng cơ khí phục vụ cụm cảng tại Phú Mỹ.
- Dự án Hồng Ngọc Hà, huyện Tân Thành, tỉnh BR-VT.

Chiến lược phát triển và đầu tư:

- Đầu thầu và thi công các loại công trình như xây dựng cơ quan hành chính, chợ, chung cư, trường học, các công trình cấp thoát nước, trụ sở làm việc, khu du lịch...
- Đối với lĩnh vực kinh doanh bất động sản: tập trung nghiên cứu trong khâu quy hoạch, thiết kế, thi công nhằm đưa nhiều loại sản phẩm căn hộ cao cấp tại các vị trí đẹp của TP Vũng Tàu, huyện Xuyên Mộc và huyện Tân Thành.
- Khai thác thế mạnh về du lịch của tỉnh, khai thác hoạt động dịch vụ tại các khu du lịch, bãi tắm, cho thuê kho bãi.

Phân tích rủi ro và nhận định đầu tư:

Phân tích: Trong năm 2010, Công ty VRC đạt doanh thu là 217.76 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 71.8 tỷ đồng, EPS vào khoảng 7.523 đồng. Với hàng loạt các dự án mà Công ty đang triển khai và thực hiện; chúng tôi dự tính doanh thu và lợi nhuận sẽ ổn định và tăng trưởng ổn định hằng năm. So với các doanh nghiệp cùng ngành nghề, với tình hình khó khăn của nền kinh tế nói chung, nhất là sự cạnh tranh gay gắt của thị trường bất động sản và thị trường tài chính khó khăn về nguồn vốn thì sẽ có rất nhiều doanh nghiệp kinh doanh bất động sản sẽ khó khăn về tài chính trong năm tài chính 2011. Rủi ro chính đối với các Công ty kinh doanh bất động sản nói chung và VRC nói riêng chính là giá đền bù giải tỏa mặt bằng thường biến động tùy từng thời điểm và diễn biến của giá vật liệu xây dựng sẽ tác động đến giá cả các yếu tố đầu vào.

Với tình hình thị trường hiện tại, theo quan điểm thận trọng của ATSC thì khuyến khích các nhà đầu tư giá trị vào lúc này.

Nhận định: Cho nên theo phương pháp đánh giá của chúng tôi thì EPS năm 2010 vào khoảng 7.523 đồng; và theo định giá P/E vào khoảng 3.12 và P/B khoảng 1.33, chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư nên mua và nắm giữ ở vùng giá dưới **25.700 VND**; giá mục tiêu của VRC trong 6 tháng tới là **32.500 VND**.

THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP

Hoạt động của Công ty:

- Năm 1978: Tiền thân của Công ty là Xí nghiệp Xây lắp được thành lập với mục đích ban đầu để xây dựng và phát triển ngành dầu khí và phục vụ dầu khí tại Đặc Khu Vũng Tàu - Côn Đảo.
- Ngày 13/06/2005: Công ty chuyển từ Doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty Cổ phần Xây lắp Bà Rịa - Vũng Tàu. Vốn điều lệ tại thời điểm cổ phần hóa là 17.091.330.000 đồng.
- Tháng 08/2007: Tăng vốn điều lệ lên 37.347.990.000 đồng thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức đợt 1 năm 2006 và phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1.
- Ngày 09/01/2008: Đổi tên thành Công ty Cổ phần Xây lắp và Địa ốc Vũng Tàu.
- Tháng 01/2008: Tăng vốn điều lệ lên 59.757.050.000 đồng thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức đợt 1 năm 2007 và phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1.



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Xây lắp và Địa ốc Vũng Tàu: VRC

Ngày: 18/03/2011

- Tháng 12/2008: Tăng vốn điều lệ lên 72.512.370.000 đồng thông qua chia cổ tức 21,3% bằng cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.
- Tháng 03/2010: Tăng vốn điều lệ lên 101.169.100.000 đồng thông qua phát hành cổ phiếu trả cổ tức đợt 1 năm 2009 và phát hành cho cổ đông chiến lược.
- Ngày 26/07/2010: Cổ phiếu của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE

Lĩnh vực kinh doanh:

- Kinh doanh dịch vụ ăn uống đầy đủ; Kinh doanh cơ sở lưu trú du lịch: Khách sạn, nhà nghỉ có kinh doanh du lịch; Kinh doanh bãi tắm, bãi biển, nhà vệ sinh, nhà tắm công cộng;
- Bán đồ uống có cồn (rượu, bia); đồ giải khát (nước hoa quả, nước ngọt, cà phê, trà); Dịch vụ cung cấp đồ ăn uống qua máy bán hàng tự động; Dịch vụ giặt là, trông giữ xe;
- Theo dõi, giám sát thi công công trình xây dựng công trình thủy lợi, dân dụng; Thiết kế kiến trúc công trình dân dụng và công nghiệp;
- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông (cầu, đường, cống..), thủy lợi, công trình kỹ thuật, công trình ngầm dưới đất, dưới nước, đường ống cấp thoát nước, trạm bơm; Xây dựng kết cấu công trình; Xây dựng nhà kho, bến bãi; Xây dựng, lắp đặt đường dây tải điện, trạm biến áp điện đến 35 KV; Trang trí nội, ngoại thất;
- Mua bán nhà; Cho thuê đất; Cho thuê nhà ở; Cho thuê kho bãi, đồ xe; Cho thuê nhà phục vụ mục đích kinh doanh; Cho thuê nhà có trang bị đặc biệt;
- Môi giới bất động sản, dịch vụ nhà đất; Sàn giao dịch bất động sản.
- Kinh doanh các ngành nghề khác theo GCN ĐKKD.

Bản so sánh các doanh nghiệp trong ngành:

	D2D	DIG	DXG	HDG	IJC	NTL	NVN	QCG	RCL
P/E	4.4	5.1	5.7	5	4.5	4	5.7	13.1	2.9
EPS	9,343	7,711	4,954	14,532	3,808	17,298	3,855	2,167	14,693
ROA	12%	14%	10%	18%	5%	32%	6%	4%	20%
ROE	32%	23%	30%	50%	26%	65%	18%	10%	34%
Beta	1.6	2.2	2	1.7	2.2	1	1	0.6	1
P/B	142.22	159.05	180.59	241.61	117.55	258.57	-	175.04	99.09

Chỉ số tài chính cơ bản:

Cập nhật đến năm 2010

Tăng trưởng doanh thu (%)	115.15	ROE(%)	53.52
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	123.84	ROA(%)	19.82
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	190.21	Khả năng thanh toán hiện hành	1.89
Tăng trưởng tài sản (%)	18.10	Khả năng thanh toán nhanh	0.46
Tăng trưởng VCSH (%)	92.12	Tổng nợ/ VCSH	1.45
		Tổng nợ/Tổng tài sản	0.59
Sở hữu nhà nước:	9%		
Sở hữu nước ngoài:	0.2%		
Cổ đông khác:	90.8%		
Tổ chức, cá nhân khác:	0000%		



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

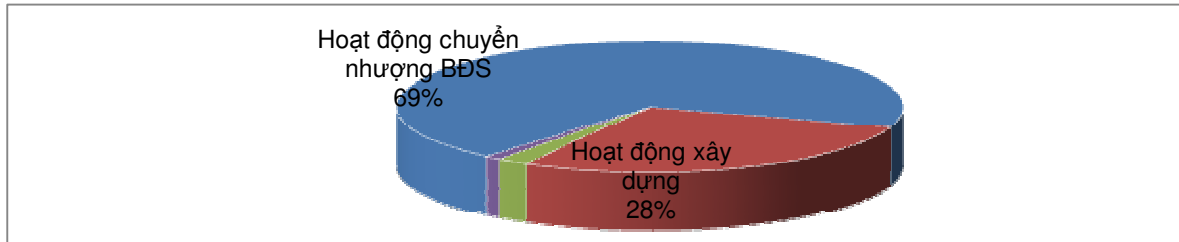
Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Xây lắp và Địa ốc Vũng Tàu: VRC

Ngày: 18/03/2011

Cơ cấu doanh thu:



Kết quả kinh doanh	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Doanh thu	59.343	62.176	74.104	20.765
Ebitda	17.129	39.521	35.671	10.838
Ebit	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD	16.859	36.928	35.649	11.116
LNTT	17.129	39.521	35.671	10.838
Lợi nhuận thuần	12.745	29.701	26.989	8.183

đơn vị: tỷ VNĐ

Tỷ số (%)	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tăng trưởng DT	4.56	16.10	256.87	55.33
Tăng trưởng EBITDA	56.66	10.79	229.11	46.35
Tăng trưởng LNTT	56.66	10.79	229.11	26.07
Tăng trưởng EPS	-	-	-	-
Tăng trưởng TTS	6.86	9.82	6.64	18.33
Tăng trưởng VCSH	0.87	20.26	15.18	39.92

đơn vị: %

Cân đối kế toán	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tài sản lưu động	327.052	325.602	261.458	267.357
TSCĐ hữu hình	9.372	9.437	9.683	9.712
TSCĐ vô hình	10.402	10.424	30.857	10.469
Tổng TS	441.611	413.253	376.291	352.849
Nợ ngắn hạn	173.392	158.045	143.719	174.581
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vay ngắn hạn	76.274	50.682	80.723	87.008
Vay dài hạn	53.030	49.826	17.703	35.952
Tổng nợ	261.418	231.482	225.137	221.610
VCSH	180.192	181.771	151.154	131.238

đơn vị: tỷ VNĐ

Tên pháp định: Công ty cổ phần Xây lắp và Địa ốc Vũng Tàu

Tên quốc tế: Vung Tau Real Estate and Construction Joint Stock Company

Viết tắt: VTRECI.CO

Trụ sở chính: 54 Võ Thị Sáu, Phường 2, Tp. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Điện thoại: +84-(0)64-385.49.06

Fax: +84-(0)64-385.22.85

Website:

<http://xaylapdiaoc.com.vn>



Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
MUA	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
GIỮ	Giá chứng khoán có thể giao động trong khoảng +/- 15% trong 6 tháng tới
BÁN	Giá chứng khoán có thể giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích:

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

ATSC chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, ATSC chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây. ATSC cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu:

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc ATSC phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, ATSC có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi ATSC, tuy nhiên ATSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. ATSC không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, ATSC có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và ATSC có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của ATSC thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của ATSC, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của ATSC.