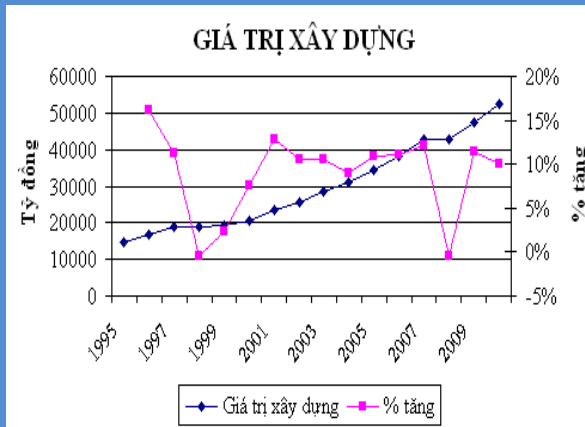
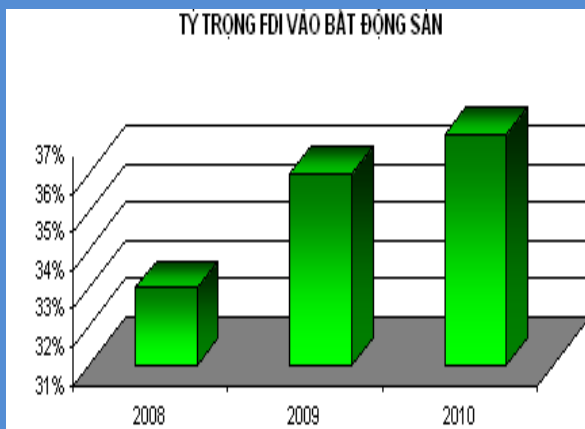


## CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG VÀ CƠ ĐIỆN VIỆT NAM (HSX: MCG)

### TỔNG QUAN VỀ NGÀNH XÂY DỰNG VÀ BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM



Theo Tổng cục thống kê



Theo bộ kế hoạch và đầu tư

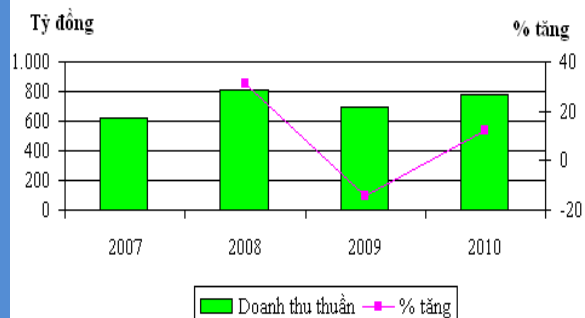
Trong những năm qua ngành xây dựng là một trong những lĩnh vực có tốc độ tăng trưởng nhanh. Trung bình khoảng 10% trong giai đoạn 1995-2010. Không chỉ vậy, do hạ tầng giao thông Việt Nam còn yếu nên cũng như phần lớn dân số vẫn sống ở nông thôn do vậy tiềm năng của ngành xây dựng là rất lớn.

Một điểm đáng chú ý là MCG cũng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng điện. Theo quy hoạch điện VI, Tập đoàn điện lực Việt Nam cần khoảng 480.000 tỷ đồng để đầu tư xây dựng phát triển mạng lưới điện quốc gia. Mặc dù cổ đông nhà nước chỉ còn nắm hơn 5,3% tuy nhiên với việc kinh nghiệm hoạt động lâu trong lĩnh vực xây dựng điện, chúng tôi cho rằng MCG sẽ được hưởng lợi không nhỏ từ việc gia tăng đầu tư của EVN và hiện nay MCG đang thi công thủy điện Đồng Nai 3 và thủy điện Hương Điền.

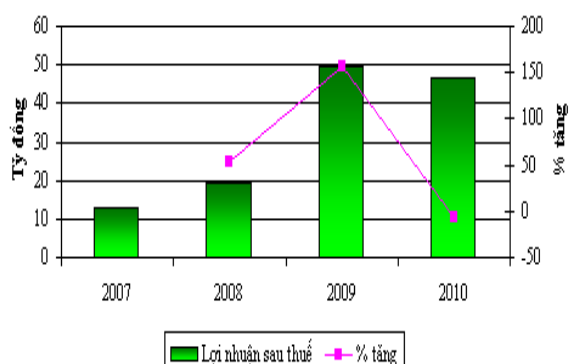
Với việc được thành lập từ lâu (MCG được thành lập năm 1956) công ty có được khá nhiều đất đai. Hiện tại MCG đang mở rộng hoạt động kinh doanh của mình sang lĩnh vực bất động sản với nhiều dự án như dự án 102 Trường Chinh. Với dân số trẻ và tốc độ tăng trưởng kinh tế nhanh, Việt Nam là một trong những nước có tiềm năng lớn về thị trường bất động sản. Thực tế trong nhiều năm qua, sự phát triển của TT BĐS Việt Nam đã thu hút được nhiều nhà đầu tư lớn từ nước ngoài quan tâm như CBRE hoặc Savills. Theo thống kê từ bộ kế hoạch và đầu tư. Năm 2008, tỷ trọng nguồn vốn FDI vào TT BĐS chiếm khoảng 33% và 36%, 37% vào năm 2009, 2010. Điều này chứng tỏ tiềm năng của thị trường BĐS Việt Nam vẫn còn lớn.

Dù vậy, trong bối cảnh thắt chặt tiền tệ và hạn chế tín dụng phi sản xuất ở mức 16% trong năm nay, thị trường bất động sản dự kiến gặp rất nhiều khó khăn. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, bất động sản và xây dựng vẫn là ngành có tốc độ tăng trưởng hàng đầu trong nước.

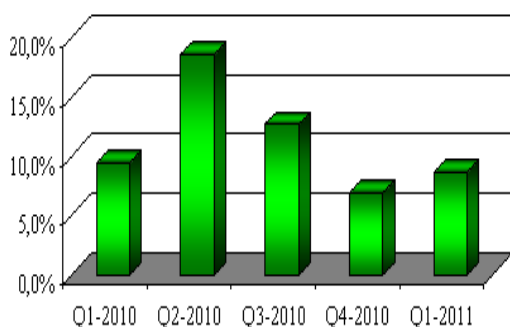
## DOANH THU THUẦN



## LỢI NHUẬN SAU THUẾ



## TỶ SUẤT LỢI NHUẬN GỘP



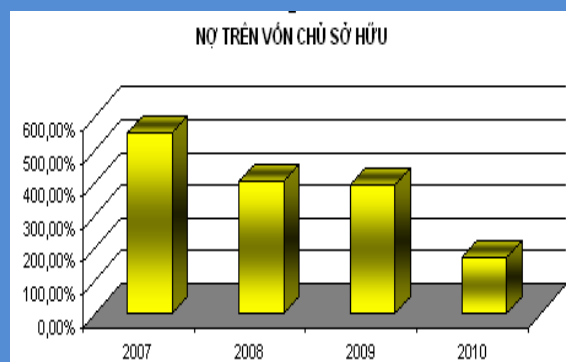
## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của MCG đang có dấu hiệu bão hòa. Điều này khá hợp lý khi các dự án của MCG vẫn đang triển khai xây dựng và chưa đưa vào hoạt động, cũng như hạch toán doanh thu. Tuy nhiên điều này ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của công ty. Năm 2010 lợi nhuận sau thuế của công ty giảm nhẹ gần 6%. Không chỉ vậy với việc tăng vốn quá nhanh khiến EPS của công ty bị pha loãng đáng kể. Từ mức hơn 3.000 đồng/CP trong năm 2009 sụt giảm mạnh xuống còn hơn 857 đồng trong năm 2010.

	2007	2008	2009	2010
<b>Báo cáo lãi lỗ (triệu đồng)</b>				
Doanh thu thuần	617.722	810.625	693.400	777.704
Giá vốn hàng bán	598.643	756.560	607.864	692.185
Lợi nhuận gộp	19.079	54.065	85.536	85.519
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6.002	6.996	10.379	9.038
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	12.093	24.313	62.834	59.466
Lợi nhuận trước thuế	12.655	22.250	62.573	55.519
Lợi nhuận sau thuế	12.655	19.353	49.714	46.794
<b>Cân đối kế toán (Triệu VND)</b>				
Tài sản ngắn hạn	499.307	728.882	818.607	1.700.614
TSCE và đầu tư dài hạn	196.204	185.771	289.057	406.276
<b>Tổng tài sản</b>	<b>695.511</b>	<b>914.653</b>	<b>1.107.664</b>	<b>2.106.890</b>
Nợ ngắn hạn	444.175	511.685	560.262	928.594
Nợ dài hạn	144.942	218.080	323.084	400.193
Vốn chủ sở hữu	106.215	181.414	223.752	776.537
Số cổ phiếu	6.600.000	12.626.800	14.520.000	54.600.000
<b>Các chỉ số tài chính</b>				
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		31,2%	-14,5%	12,2%
Lợi nhuận gộp		183,4%	58,2%	0,0%
LN từ HĐKD		101,1%	158,4%	-5,4%
LN trước thuế		75,8%	181,2%	-11,3%
Lợi nhuận ròng biên		52,9%	156,9%	-5,9%
ROA	1,8%	2,1%	4,5%	2,2%
ROE	11,9%	10,7%	22,2%	6,0%
EPS	1.917	1.533	3.424	857
Tổng nợ /Vốn chủ sở hữu	554,81%	404,18%	395,04%	171,32%
Khả năng thanh toán hiện hành	1,1	1,4	1,5	1,8

*Tổng hợp từ DVSC*

Dù vậy, việc tăng vốn nhanh đã giúp mang về cho công ty một lượng lớn tiền mặt. Điều này đã giúp công ty cải thiện rất nhiều tình hình tài chính của mình. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu giảm xuống một cách nhanh chóng. Có thể nói đây là một điều may mắn với công ty khi huy động được 380 tỷ đồng thông qua hoạt động chào bán cổ phiếu ngay trong năm 2010. Chính điều này đã giúp tình hình tài chính công ty cải thiện tốt.



Báo cáo tài chính quý I cho thấy công ty có gần 600 tỷ đồng tiền và các khoản tương đương tiền. Chính các khoản này đã giúp doanh thu tài chính của công ty tăng mạnh góp phần cải thiện đáng kể tình hình tài chính khi chi phí tài chính trong quý I tăng mạnh lên mức 18 tỷ đồng, tăng gần gấp 3 lần so với cùng kỳ.

Đáng chú ý là lợi nhuận gộp của công ty. Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn, nhưng lợi nhuận gộp của công ty trong quý I tăng mạnh hơn 15% so với quý IV, và tăng gần 4 lần so với quý I cùng kỳ. Tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty sụt giảm khá mạnh so với cùng kỳ. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đang bị ảnh hưởng bởi các khó khăn nền kinh tế.

## MỘT SỐ DỰ ÁN CỦA MCG

Tên dự án	Quy mô dự án	Dự kiến hoàn thành
Dự án thủy điện Nậm Hóa 1	342,2 tỷ đồng	2012
Dự án thủy điện Nậm Hóa 2	156 tỷ đồng	2012
Dự án thủy điện Văn Chấn	1.715 tỷ đồng	2012
Thủy điện Khánh Khê	199 tỷ đồng	2012
Khu đô thị Meco (Từ Liêm-Hà Nội)	14 ha	Đang đợi chủ trương chấp nhận đầu tư
Khu đô thị Long Hưng (Hưng Yên)	1.500 tỷ đồng	2020
Khu nhà ở cao tầng 102 Trường Chinh (Hà Nội)	800 tỷ đồng	2012

Ngoài dự án 102 Trường Chinh có thể đem lại doanh thu và lợi nhuận cho MCG năm 2011 và 2012 ra hầu hết các dự án của MCG đều đang trong giai đoạn triển khai.

Hầu hết các dự án thủy điện của MCG có quy mô nhỏ và thời gian hoàn vốn lâu khoảng 10 năm. Mặc dù công ty đặt ra tiến độ năm 2012 sẽ hoàn thành nhiều dự án thủy điện. Tuy nhiên trong bản báo cáo tài chính quý I-2010 của MCG cho thấy, chi phí xây dựng dở dang lũy kế khoảng 503 tỷ đồng. Thấp so với mức tổng đầu tư của công ty. Với các khó khăn hiện tại của nền kinh tế chúng tôi cho rằng ngoài dự án Trường Chinh, các dự án thủy điện của công ty sẽ không thể đưa vào hoạt động đúng tiến độ.

**Nhận xét**

Với kế hoạch lợi nhuận sau thuế lên đến 133 tỷ đồng trong năm 2011, tương ứng với mức tăng gần gấp 3 lần LNST năm 2010, HĐQT MCG đã tỏ ra khá tham vọng.

Nhiều khả năng MCG sẽ hạch toán lợi nhuận từ dự án 102 Trường Chinh trong năm nay. Tuy nhiên với bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng và giảm mạnh, việc kinh doanh dự án này của MCG sẽ gặp khó khăn lớn. Không chỉ vậy dự án 102 Trường Chinh đến tháng 6 này mới thi công xong phần móng và như vậy sức hút đối với nhà đầu tư không mạnh.

Lợi nhuận quý I của MCG mặc dù tăng mạnh gần 50% so với cùng kỳ, tuy nhiên chỉ bằng 13% so với kế hoạch. Có vẻ như chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế của MCG đạt ra trong năm nay quá cao khi đánh giá triển vọng của nền kinh tế. Thực tế mặc dù có lượng tiền mặt lớn lên đến khoảng 600 tỷ đồng tuy nhiên doanh thu tài chính và chi phí tài chính của công ty trong quý I khá tương đồng nhau. Do vậy, gánh nặng lãi suất sẽ tiếp tục đè lên doanh nghiệp trong các quý tới nhất là các lãi suất trong quý II được điều chỉnh tăng đáng kể so với quý I.

Hiện tại MCG đã ký kết hợp tác vay vốn với ngân hàng Viettinbank. Khoản vay 810 tỷ đồng này dự kiến sẽ giúp MCG đẩy nhanh tiến độ các dự án như Trường Chinh và các dự án thủy điện. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của MCG có thể sẽ có được cải thiện đáng kể trong năm 2012 khi thị trường bất động sản sôi động trở lại, và môi trường kinh doanh sẽ khả quan hơn với dự báo tăng trưởng GDP ở mức 6,5% với mức lạm phát 12%.

Những Thông Tin, Phân Tích, Tư Vấn trong bản báo cáo này nhằm cung cấp thêm cơ sở cho quyết định đầu tư của quý nhà đầu tư, quý khách hàng, những thông tin này có thể thay đổi mà không cần phải báo trước. Quyết định đầu tư hoàn toàn phụ thuộc vào cá nhân của quý nhà đầu tư, quý khách hàng. Đại Việt không chịu bất cứ trách nhiệm nào về kết quả đầu tư của quý nhà đầu tư, quý khách hàng. Đại Việt kính chúc quý nhà đầu tư, quý khách hàng đầu tư sáng suốt, may mắn và thành công.

**PHÒNG PHÂN TÍCH  
CTCP CHỨNG KHOÁN ĐẠI VIỆT**194 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. HCM  
ĐT: 08- 9144288- Fax: 08- 9144268