

HOSE - Vietnam  
Ngành Vật liệu và xây dựng

## Overweight

Giá(2011/06/21): 12.000 đồng  
Giá mục tiêu: 16.800 đồng

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
tungthai@phs.vn

### Số liệu chính

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	329
Cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	32,9
Khoản giá trong 52 tuần (đồng)	11.700 ~26.800
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	394,8
Tổng tài sản (Q1/11) (tỷ đồng)	1.382
Net Value (Q/11) (VND bn)	426
(QFII) Tổng Room nước ngoài (triệu cp)	16,121
(QFII) Số lượng NN còn được mua (triệu cp)	13
Sở hữu nước ngoài (%)	9,5%
EPS 2011E (đồng)	3.593
P/E	3,3
P/B	0,9
Cổ tức bằng tiền (%)	
Mệnh giá	15%
Tỷ suất cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	13%
ROE 2011E(%)	16,3%
ROA 2011E(%)	6,8%

\* Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn là 49%.  
Đối với ngân hàng là 30%.

## Chi phí lãi vay năm 2011 tăng do khoản nợ lớn của năm ngoái.

■ **Thông tin công ty:** Hoạt động của BT6 bao gồm sản xuất vật liệu xây dựng (chiếm 57% doanh thu của công ty) và xây dựng (chiếm 37% doanh thu của công ty).

■ **Tổng quan ngành:** Từ giai đoạn năm 2011 đến năm 2015 tốc độ tăng trưởng GDP trung bình duy trì ở mức 7%/năm, và cơ sở hạ tầng sẽ là một trong những ngành được ưu tiên đầu tư, vì đây là một nút thắt đối với tăng trưởng kinh tế Việt Nam.

■ **Thu nhập:** Doanh thu của BT6 trong giai đoạn 2007-2010 tăng 15%/năm, trong khi lợi nhuận ròng tăng với tốc độ nhanh hơn ở mức 63%/năm. Doanh thu năm 2010 của công ty đạt 1.113 tỷ đồng, tăng 48% so với năm trước và lợi nhuận ròng là 95,8 tỷ đồng, tăng 21%.

■ Năm ngoái, giá vật liệu xây dựng tăng, một phần là do ảnh hưởng của lạm phát, khiến cho chi phí hàng bán chiếm phần trăm cao hơn trong doanh thu. Ngoài ra, có sự leo thang của chi phí quản lý, do lương chi trả và giá thuê văn phòng tăng. Hai tác động này làm giảm lợi nhuận ròng biên 2010 xuống 8.6% từ mức 10.5% của năm trước. ROE tăng một chút. Tuy nhiên, theo phân tích DuPont cho thấy ROE tăng phần lớn do sử dụng đòn bẩy tài chính.

■ **Tầm nhìn 2011:** Quý I/2011, số liệu tài chính từ công ty mẹ cho thấy doanh thu đạt 246 tỷ đồng, tăng 118% so với năm trước và lợi nhuận ròng đạt 16.9 tỷ đồng, tăng 17%. Chúng tôi kỳ vọng năm 2011, BT6 có thể tiếp tục gia tăng doanh thu, nhưng lợi nhuận ròng có thể giảm do gánh nặng chi phí tài chính từ việc sử dụng đòn bẩy tài chính ở năm trước.

■ **Điểm mạnh:** BT6 là một công ty tăng trưởng trong một ngành đang tăng trưởng ở Việt Nam.

■ **Điểm yếu:** Doanh thu năm 2010 của công ty tăng 48% trong khi khoản phải thu tăng rất nhanh ở mức 78%. Điều này dẫn đến khoản phải thu tăng cao và một phần được tài trợ từ nợ vay, góp phần làm cho chi phí nợ và chi phí lãi vay 2011 cao hơn năm ngoái.

■ **Đánh giá:** Chúng tôi xếp loại Overweight cho BT6 với giá mục tiêu 16.800 đồng, thể hiện mức P/E 5x, tương ứng với EPS năm 2011 ước tính là 3.593 đồng.

### Tóm lược tài chính:

(tỷ đồng)

Năm	Doanh thu	(%)	Lợi nhuận	(%)	Cổ phiếu lưu hành	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	844,2	22,4%	36,1	-3,7%	10.997.800	3.284	18,0	11,6%	5,3%
2009	748,8	-11,3%	78,9	118,6%	10.997.800	7.178	8,6	22,6%	12,0%
2010	1.113,1	48,7%	95,8	21,3%	10.997.800	8.709	8,0	22,8%	10,0%
2011E	1.255,2	12,8%	78,9	-17,7%	21.948.900	3.593	3,3	16,3%	6,8%
2012E	1.357,1	8,1%	100,4	27,3%	32.900.000	3.050	3,9	19,1%	9,0%

## ■ Báo cáo tài chính (tỷ đồng)

Bảng lãi lỗ	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e
Doanh thu thuần	844.2	748.8	1,113.1	1,255.2	1,357.1	Tổng lợi nhuận trước thuế	47.3	105.0	135.7	105.0
Giá vốn hàng bán	738.6	612.4	930.6	1,038.6	1,125.1	Khoản không phải tiền mặt	43.7	5.7	29.1	52.9
Lợi nhuận gộp	105.6	136.4	182.5	216.6	232.0	Thay đổi tài sản hoạt động ròng	(131.9)	98.0	(178.8)	(150.8)
Chi phí bán hàng	-	0.9	12.2	15.0	13.8	Dòng tiền hoạt động ròng	(40.9)	208.7	(13.9)	7.2
Chi phí quản lý	24.6	38.2	68.1	106.6	109.0	Dòng tiền đầu tư ròng	(22.5)	(65.2)	(92.3)	(125.6)
Lợi nhuận hoạt động	81.0	97.3	102.2	94.9	109.2	Dòng tiền tài chính ròng	36.0	(121.4)	180.8	99.2
Lợi nhuận khác	(22.2)	11.5	53.9	47.7	51.6	Dòng tiền ròng trong kì	(27.4)	22.0	74.6	(19.3)
Chi phí lãi vay	11.5	3.7	20.3	37.7	27.1	Tiền đầu năm	37.2	9.8	47.5	122.0
Lợi nhuận trước thuế	47.3	105.0	135.7	105.0	133.6	Tiền cuối năm	9.8	31.8	122.0	102.8
Thuế TNDN	10.4	28.8	33.2	26.1	33.3	<b>Tỷ số tài chính</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011e</b>
Lợi nhuận sau thuế	36.1	78.9	95.8	78.9	100.4	<b>Cấu trúc vốn</b>				
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	TS ngắn hạn/Tổng TS	64%	55%	63%	69%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	416.0	366.4	787.6	755.4	829.5	TS dài hạn/Tổng TS	36%	45%	37%	31%
Tiền và tương đương tiền	9.8	31.8	122.0	102.8	117.0	Nợ/Tổng TS	51%	43%	59%	54%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7.7	10.0	26.0	-	-	VCSH/Tổng TS	49%	57%	37%	46%
Phải thu ngắn hạn	258.3	245.0	469.9	474.6	513.1	Tỷ số chi trả lãi vay	5.1	29.2	7.7	3.8
Tồn kho	139.1	77.8	159.1	162.2	175.7	<b>Thanh khoản</b>				
Tài sản ngắn hạn khác	1.1	1.8	10.6	15.8	23.7	Thanh khoản hiện thời	1.7	1.5	1.2	1.4
<b>Tài sản dài hạn</b>	234.3	301.5	453.1	337.3	296.1	Thanh khoản nhanh	1.1	1.2	0.9	1.1
Phải thu dài hạn	-	-	0.4	-	-	Vòng quay tiền mặt (ngày)	150.0	134.5	143.0	128.0
Tài sản cố định	87.4	81.1	200.6	132.8	86.5	Dòng tiền hoạt động/Doanh thu	(0.0)	0.3	(0.0)	0.0
Đầu tư bất động sản	-	9.7	6.5	12.3	6.5	Dòng tiền hoạt động/CP lãi vay	(3.6)	56.0	(0.7)	0.2
Đầu tư tài chính dài hạn	145.8	207.5	179.0	179.0	179.0	Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn	(0.2)	0.9	(0.0)	0.0
Tài sản dài hạn khác	1.1	3.2	25.5	25.5	30.6	Dòng tiền tự do (tỷ đồng)	(143.9)	105.7	(116.9)	(95.8)
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	650.3	667.9	1,240.8	1,092.6	1,125.6	<b>Hiệu quả</b>				
<b>Nợ</b>	332.7	286.8	730.6	585.7	584.1	Số ngày tồn kho	67.8	45.8	61.6	56.2
Nợ ngắn hạn	249.3	241.0	681.3	545.7	560.1	Số ngày phải thu	110.1	117.8	152.0	136.1
Nợ dài hạn	83.4	45.9	49.3	40.0	23.9	Vòng quay TS lưu động	2.0	2.0	1.4	1.7
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	317.6	381.1	457.9	506.9	541.5	Vòng quay TS cố định	9.7	9.2	5.5	9.5
Vốn điều lệ	110.0	110.0	110.0	329.0	329.0	Vòng quay Tổng TS	1.3	1.1	0.9	1.1
Chi phí và quỹ khác	207.6	271.1	347.9	177.9	212.5	<b>Sinh lợi</b>				
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	650.3	667.9	1,240.8	1,092.6	1,125.6	Lợi nhuận gộp biên	13%	18%	16%	17%
<b>Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	Lợi nhuận hoạt động biên	10%	13%	9%	8%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0.04	0.11	0.09	0.06	0.07	Lợi nhuận ròng biên	4%	11%	9%	6%
Vòng quay tổng tài sản (2)	1.30	1.12	0.90	1.15	1.21	Thuế suất hiệu dụng	22%	27%	24%	25%
Đòn bẩy (3)	2.05	1.75	2.71	2.16	2.08	ROE	12%	23%	23%	16%
<b>Tỷ số đánh giá đầu tư</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	ROA	5%	12%	10%	7%
P/S	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3					
P/B	0.4	0.3	0.3	0.5	0.7					
P/CF (Hoạt động)	(3.2)	0.6	(9.5)	36.8	3.0					
PEG 1 (PE/Tăng trưởng doanh thu)	na	na	0.5	0.2	0.2					

Nguồn: BT6 và ước tính của PHS

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© **Phu Hung Securities Corporation.**

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)