

HNX - Vietnam
Xây dựng

**Một doanh nghiệp đang lớn mạnh
Trong ngành Xây dựng**

Overweight

Giá (2012/02/20): VND 10.300

Giá mục tiêu: VND 15.200

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

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	3,000
CP đang lưu hành (triệu cổ)	300
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	7,9000 ~23,300
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	3,090
Tổng tài sản (Q3/11) (tỉ đồng)	31,176
Giá trị ròng (Q3/11) (tỉ đồng)	5,050
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	147
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	124
Sở hữu nước ngoài (%)	7.7%
EPS 2011E (VND)	2,262
P/E	4.6
P/B	0.6
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	7%
Phản trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	7%
ROE 2011E(%)	10.8%
ROA 2011E(%)	1.8%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược công ty:** VCG được xếp trong Top 500 Doanh nghiệp của Việt Nam. 2 ngành chính gồm xây dựng và bất động sản. Nhà nước chiếm hơn 60% vốn của VCG.

■ **Sơ lược ngành:** Trong năm 2012, nhiều khả năng khi lạm phát được kiểm soát, tỉ lệ lãi suất sẽ giảm dần và có thể dẫn đến sự tăng trưởng của thị trường bất động sản.

■ **Kết quả kinh doanh:** doanh thu của VCG đang tăng. Trong 3 năm qua, doanh thu của VCG tăng 25%/năm. Giá vốn hàng bán chiếm 88% doanh thu, nên lợi nhuận ròng của VCG khá thấp, trung bình đạt 3% trong giai đoạn này.

■ **Tình hình kinh doanh năm 2011:** Trong 3 quý đầu năm 2011, doanh thu lũy kế của VCG là 9.801 tỉ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ và lợi nhuận ròng đạt 304 tỉ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ. Tỉ lệ giá vốn hàng bán giảm dần trong 3 quý gần đây và chúng tôi kỳ vọng giá vốn hàng bán năm 2011 của VCG chiếm 85% doanh thu, gần như bằng với năm trước.

■ **Điểm mạnh:** VCG là một trong những công ty hàng đầu trong ngành xây dựng và đang phát triển với tốc độ khá cao.

■ **Điểm yếu:** nợ chiếm phần lớn trong tổng tài sản, hơn 80%. Năm 2011, tỉ lệ lãi suất được kỳ vọng ở mức thấp hơn là 1.6x so với 1.8x của năm trước. Đây là kết quả của đòn bẩy lớn hơn.

■ **Đánh giá:** giá cổ phiếu của VCG đang ở mức 4.6x, gần với khu thấp của 4 năm qua. Cổ phiếu này đã bật trở lại từ mức thấp của biên độ 52 tuần là 7.900 đồng. Chúng tôi xếp hạng Overweight cho VCG với mức giá mục tiêu là 15.200 đồng, tương ứng với hệ số P/E 9 (x) EPS 2011E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	9,583	36.0%	491.9	13.3%	74,992,600	6,560	5.9	35.4%	5.1%
2009	13,017	35.8%	203.5	-58.6%	149,985,200	1,357	48.0	7.6%	1.0%
2010	15,062	15.7%	466.1	129.0%	167,532,800	2,782	9.8	13.4%	1.9%
2011E	17,815	18.3%	548.7	17.7%	242,540,200	2,262	4.6	10.8%	1.8%
2012E	19,435	9.1%	582.2	6.1%	300,000,000	1,941	5.3	9.9%	1.8%

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e
Doanh thu thuần	9.583,2	13.017,2	15.062,5	17.815,0	19.434,9	Tổng lợi nhuận trước thuế	545,7	191,4	740,8	783,9
Giá vốn hàng bán	8.884,4	11.249,8	12.873,1	15.249,6	16.651,1	Hạng mục không phải tiền	458,5	1.277,8	1.263,4	1.128,9
Lợi nhuận gộp	698,8	1.767,4	2.189,4	2.565,4	2.783,9	Thay đổi vốn	(2.208,3)	(279,3)	(2.486,1)	(4.256,9)
Chi phí bán hàng	98,2	336,0	412,8	231,6	368,7	Dòng tiền hoạt động thuần	(1.204,0)	1.189,9	(481,9)	(2.344,1)
Chi phí quản lý	501,9	598,0	766,9	962,0	1.010,2	Dòng tiền đầu tư thuần	(1.040,2)	(1.416,9)	(982,4)	(840,4)
Lợi nhuận kinh doanh	98,7	833,4	1.009,7	1.371,8	1.405,0	Dòng tiền tài chính thuần	1.931,0	1.433,4	1.889,0	2.114,4
Lợi nhuận phi kinh doanh	649,9	(48,9)	639,9	748,2	816,3	Dòng tiền thuần trong kỳ	(313,3)	1.206,5	424,8	(1.070,1)
Chi phí lãi suất	202,9	593,0	908,8	1.336,1	1.389,6	Dòng tiền đầu năm	1.608,9	1.296,6	2.503,0	2.927,9
Lợi nhuận trước thuế	545,7	191,4	740,8	783,9	831,7	Dòng tiền cuối năm	1.296,6	2.503,0	2.927,9	1.857,8
Chi phí thuế thu nhập	53,8	(12,1)	274,7	235,2	249,5	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e
Lợi nhuận sau thuế	491,9	203,5	466,1	548,7	582,2	Cơ cấu vốn				
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	49%	50%	52%	58%
Tài sản ngắn hạn	9.347,9	11.230,9	14.263,7	18.710,2	19.515,9	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	51%	50%	48%	42%
Tiền các khoản tương đương	1.608,2	1.296,6	2.503,0	1.432,9	2.108,6	Nợ/tổng tài sản	86%	89%	84%	82%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	267,4	332,8	177,5	700,0	913,8	Cổ phiếu/tổng tài sản	14%	11%	16%	18%
Khoản thu ngắn hạn	3.765,5	4.434,1	5.129,1	7.312,8	7.292,1	Tỉ lệ lãi	3,7	1,3	1,8	1,6
Hàng tồn kho	3.154,5	4.547,3	5.662,2	8.281,7	8.108,0	Khả năng thanh toán				
Khác	552,2	620,1	791,8	982,8	1.093,4	Chỉ số thanh toán hiện thời	1,2	1,0	1,1	1,2
Tài sản dài hạn	9.894,8	11.313,4	12.917,5	13.628,1	13.570,6	Chỉ số thanh toán nhanh	0,8	0,6	0,7	0,6
Khoản thu dài hạn	1,3	47,9	168,8	60,0	37,6	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	227,4	193,4	218,9	281,3
Tài sản cố định	8.558,9	9.430,3	10.284,7	10.813,8	10.519,5	CF hoạt động/ doanh thu	(0,1)	0,1	(0,0)	(0,1)
Đầu tư bất động sản	208,7	198,8	284,6	728,0	954,0	CF hoạt động/chi phí lãi	(5,9)	2,0	(0,5)	(1,8)
Đầu tư tài chính dài hạn	961,0	1.479,7	1.688,7	1.350,0	1.225,7	CF hoạt động/ nợ ngắn hạn	(0,2)	0,1	(0,0)	(0,1)
Tài sản dài hạn khác	164,8	156,7	490,8	676,3	833,9	CF tự do (tỉ đồng)	(2.061,3)	403,4	(892,5)	(2.249,2)
Tổng tài sản	19.242,7	22.544,2	27.181,2	32.338,3	33.086,5	Chỉ số hiệu quả				
Nợ	16.466,1	19.993,0	22.794,9	26.568,2	27.095,8	Ngày tồn kho	127,8	145,5	158,3	195,5
Nợ ngắn hạn	7.503,5	10.876,1	13.199,1	16.144,1	16.679,2	Ngày thu hồi	141,5	122,6	122,6	147,8
Nợ dài hạn	8.962,7	9.117,0	9.595,8	10.424,0	10.416,6	Doanh thu tài sản ngắn hạn	1,0	1,2	1,1	1,0
Vốn chủ sở hữu	2.776,6	2.551,2	4.386,3	5.770,1	5.990,8	Doanh thu tài sản cố định	1,1	1,4	1,5	1,6
Cổ phiếu thường	1.499,9	1.499,9	1.850,8	3.000,0	3.000,0	Doanh thu tổng tài sản	0,5	0,6	0,6	0,6
Chi phí và các quỹ khác	1.276,7	1.051,4	2.535,5	2.770,1	2.990,8	Lợi nhuận				
Tổng tài sản	19.242,7	22.544,2	27.181,2	32.338,3	33.086,5	Lợi nhuận gộp biên	7,3%	13,6%	14,5%	14,4%
Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	1,0%	6,4%	6,7%	7,7%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,05	0,02	0,03	0,03	0,03	Lợi nhuận ròng biên	5,1%	1,6%	3,1%	3,1%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,50	0,58	0,55	0,55	0,59	Tỉ lệ thuế hiệu dụng	9,9%	-6,3%	37,1%	30,0%
Đòn bẩy (3)	6,93	8,84	6,20	5,60	5,52	ROE	35,4%	7,6%	13,4%	10,8%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	5,1%	1,0%	1,9%	1,8%
P/S	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2					
P/B	0,3	0,6	0,4	0,4	0,5					
P/CF (hoạt động)	(0,6)	1,3	(3,6)	(1,1)	3,8					
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	0,3	0,2	0,4					
PEG 2 (tăng PE/EPS)	na	na	(0,3)	(0,2)	0,4					

Nguồn: VCG 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