

Trần Thế Anh*Chuyên viên Phân tích**Ngành: Xây dựng – Bất động sản*Email: anhtht@fpts.com.vn

Điện thoại: 08. 6290 8686. Ext: 7592

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH

NĂM 2012

CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

NGÀNH XÂY DỰNG

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh29 – 31 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
Điện thoại: (84) – 8 6290 8686

TÓM TẮT BÁO CÁO

- Hoạt động kinh doanh của các công ty xây dựng trong năm 2012 gặp nhiều khó khăn do: (1) Thị trường bất động sản đóng băng, đầu tư công giảm khiến nhu cầu xây dựng bị ảnh hưởng; (2) Tín dụng ngân hàng, mặc dù đã được nới lỏng hơn so với năm 2011, nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn vay. Lãi suất vẫn ở mức cao khiến chi phí tài chính trở thành gánh nặng của các doanh nghiệp xây dựng. **Tổng doanh thu 2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu đạt 19.095 tỷ đồng, giảm 5,72% so với năm 2011.**
- Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu của các công ty xây dựng có xu hướng giảm do khó khăn trên thị trường BĐS tạo áp lực cạnh tranh ngày càng lớn lên các công ty xây dựng. Biên lợi nhuận gộp ngày càng thấp trong khi chi phí vẫn tiếp tục tăng. Nhiều công trình gặp khó khăn do chủ đầu tư thiếu vốn khiến các công ty xây dựng phải tăng trích lập nợ khó đòi. Do đó, lợi nhuận sau thuế còn lại của các công ty xây dựng chỉ chiếm một phần rất nhỏ so với giá trị sản xuất. **Biên lợi nhuận sau thuế bình quân năm 2012 của 7 công ty có lãi ròng đạt 5%, thấp hơn so với mức 6% của năm 2011.**
- Chỉ số ROE năm 2012 của 7 công ty xây dựng có lợi nhuận sau thuế dương đạt 14,4%, thấp hơn so với mức 22% của năm 2011.** Nguyên nhân là do áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khiến tỷ suất lợi nhuận sau thuế ngày càng giảm. Doanh thu giảm trong khi tài sản tăng, chủ yếu từ các khoản phải thu tăng khiến vòng quay tổng tài sản của các công ty chậm lại. Mặc dù lãi suất 2012 có giảm so với 2011 nhưng với đòn bẩy tài chính cao khiến chi phí lãi vay trở thành một trong những nhân tố bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp.
- Dòng tiền của các công ty xây dựng** trong năm 2012 được hỗ trợ chủ yếu từ dòng tiền kinh doanh và dòng tiền tài chính trong khi nhiều công ty có dòng tiền đầu tư bị âm.

KHUYẾN NGHỊ

CTCP Xây dựng và Giao thông Bình Dương (BCE):

Là công ty con của Becamex IDC nên được công ty mẹ giao cho xây dựng rất nhiều công trình quan trọng ở khu Thành phố mới Bình Dương (diện tích trên 1.000 ha) nên doanh thu và lợi nhuận rất ổn định. Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2009 – 2012 bình quân đạt 40,02%/năm. ROE bình quân đạt 18%/năm.

EPS năm 2013 của công ty ước đạt 1.800 đồng/cổ phiếu. Theo giá ngày 06/04/2013 là 8.300 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,61 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức 2013 tỷ lệ 15% bằng tiền mặt. **Khuyến nghị nắm giữ ngắn hạn.**

CTCP Xây dựng Cotec (CTD):

Cotecons là thương hiệu uy tín trong lĩnh vực thi công công trình, đặc biệt là các công trình dân dụng và khu công nghiệp. Công ty có đội ngũ nhân sự - lao động hoạt động chuyên nghiệp, tiêu chuẩn xây dựng đạt chuẩn, đảm bảo an toàn và đúng tiến độ thi công. Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2009 – 2012 bình quân đạt 27,94%/năm. ROE bình quân đạt 18%/năm.

EPS năm 2013 của công ty ước đạt 4.265 đồng/cổ phiếu. Theo giá ngày 06/04/2013 là 36.200 đồng thì P/E forward 2013 đạt 8,49 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức 2013 theo tỷ lệ 20%. **Khuyến nghị theo dõi.**

CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình (HBC):

Công ty có lợi thế về máy móc thiết bị và lực lượng lao động khá lành nghề. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty khá tốt nhờ đẩy mạnh đầu tư máy móc, thiết bị chuyên dụng, giảm chi phí thuê ngoài và sử dụng hợp đồng quyền chọn mua đối với những nguyên vật liệu biến động mạnh như thép. Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2009 – 2012 bình quân lên tới 65,81%/năm. ROE bình quân đạt 17,48%/năm.

Công ty đưa ra kế hoạch kinh doanh 2013 tăng khá tốt so với năm 2012. EPS năm 2013 ước đạt 3.908 đồng/cổ phiếu. Theo giá ngày 06/04/2013 là 17.500 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,48 lần. **Khuyến nghị nắm giữ trung và dài hạn.**

CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm Fecon (FCN):

Công ty hoạt động trong phân khúc hẹp của lĩnh vực xây dựng là thi công xây dựng nền móng và công trình ngầm. Đây là phân khúc có tỷ suất sinh lời cao. Tỷ suất lợi nhuận gộp biên trên doanh thu giai đoạn 2009 – 2012 bình quân đạt 25,98% trong khi ROE bình quân lên tới 49%/năm.

Dự báo trong các năm tới tình hình kinh doanh của công ty vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan, tuy nhiên việc chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng để tăng vốn điều lệ trong thời gian tới của công ty khiến EPS bị pha loãng. EPS của cổ phiếu FCN đã giảm từ 7.474 đồng/cổ phiếu năm 2011 xuống còn 5.756 đồng/cổ phiếu năm 2012 và dự kiến chỉ còn 4.269 đồng/cổ phiếu năm 2013. Theo giá ngày 06/04/2013 là 17.400 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,08 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức năm 2013 là 20% (tiền mặt 10% và cổ phiếu 10%). **Khuyến nghị nắm giữ trung và dài hạn.**

CTCP Sông Đà 10 (SDT):

Đây là công ty xây dựng hoạt động khá hiệu quả của Tổng công ty Sông Đà. Với lợi thế tiếp cận được các công trình, dự án lớn liên quan đến thủy điện từ Công ty mẹ nên doanh thu và lợi nhuận qua các năm của công ty tương đối ổn định. Tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2009 – 2012 bình quân đạt 25,91%/năm. ROE bình quân đạt 21,01%/năm.

EPS năm 2013 ước đạt 3.221 đồng/cổ phiếu. Theo giá ngày 06/04/2013 là 13.500 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,19 lần. Mặc dù kế hoạch kinh doanh 2013 thấp hơn so với năm 2012 nhưng với kế hoạch chi trả cổ tức 2013 khá tốt (15% bằng tiền mặt) sẽ là động lực cho nhà đầu tư. **Khuyến nghị nắm giữ dài hạn.**

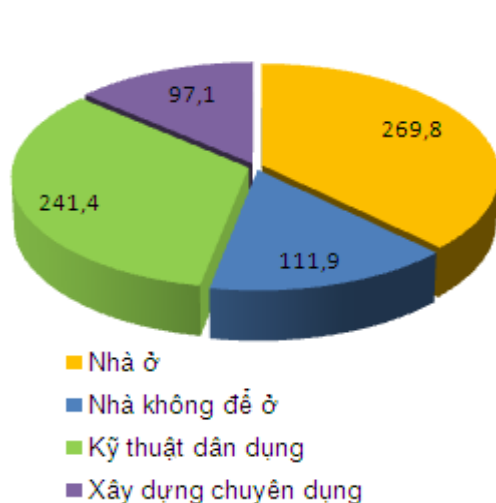
Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPT.S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. Vui lòng đọc kỹ phần tuyên bố miễn trách nhiệm cuối báo cáo này.

I. TÌNH HÌNH NGÀNH XÂY DỰNG

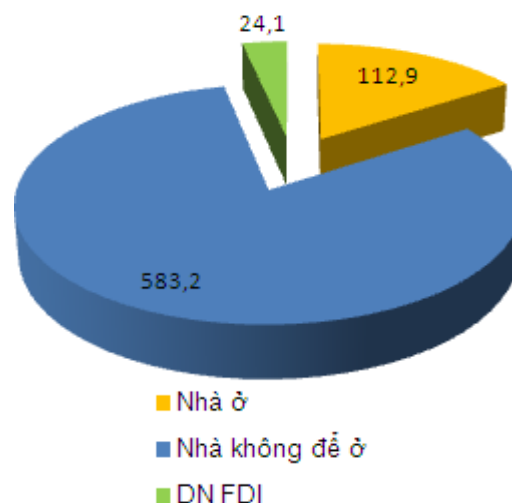
1. Hoạt động Xây dựng năm 2012

Hoạt động kinh doanh của các công ty xây dựng trong năm 2012 gặp nhiều khó khăn do: (1) Thị trường bất động sản đóng băng, đầu tư công giảm khiến nhu cầu xây dựng bị sụt giảm (2) Tín dụng ngân hàng, mặc dù đã được nới lỏng hơn so với năm 2011, nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn vay. Lãi suất vẫn ở mức cao khiến chi phí tài chính trở thành gánh nặng của các doanh nghiệp xây dựng.

Theo số liệu của Tổng cục thống kê, giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 theo giá hiện hành ước đạt 720,2 nghìn tỷ đồng, tăng 9,6% so với năm 2011. Giá trị tăng thêm của ngành xây dựng năm 2012 ước đạt 179,3 tỷ đồng, tăng 10,3% so với năm 2011 và tương đương 6,1% GDP cả nước. Giá trị sản xuất xây dựng tính theo giá so sánh 1994 ước đạt 229,6 nghìn tỷ đồng, tăng 2,1% so với năm 2011.



Giá trị SXXD theo đối tượng



Giá trị SXXD theo công trình

Mặc dù giá trị sản xuất tăng nhưng lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng lại giảm mạnh, thậm chí nhiều doanh nghiệp thua lỗ. Khoản phải thu tăng mạnh cho thấy các nhà thầu khó thu tiền chủ đầu tư hơn trước. Lợi nhuận nhiều công ty xây dựng bị ảnh hưởng một phần vì phải tăng các khoản trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi.

Tổng hợp KQKD năm 2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu

Đvt: tỷ VND

Chỉ tiêu	2011	2012	Thay đổi (%)
Doanh thu thuần	20.255	19.096	-5,7%
Lợi nhuận gộp	2.175	1.826	-16,1%
Chi phí lãi vay	604	578	-4,2%
Lợi nhuận trước thuế	1.205	794	-34,1%

Một số chỉ tiêu tài chính năm 2012

Đvt: tỷ VND

Chỉ tiêu	2011	2012	Thay đổi (%)
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.178	1.780	51,1%
Khoản phải thu	7.597	8.979	18,2%
Hàng tồn kho	4.560	4.586	0,6%
Nợ phải trả	14.825	16.164	9,0%
Tổng tài sản	21.048	23.187	10,2%

Nguồn: FPTS tổng hợp

2. Triển vọng ngành Xây dựng năm 2013

Dự báo hoạt động kinh doanh của các công ty xây dựng sẽ còn khó khăn trong năm 2013 do :

- Dự báo thị trường BĐS năm 2013 sẽ vẫn chưa ấm trở lại. Tồn kho quá lớn và tiêu thụ chậm, niềm tin của thị trường, áp lực giảm giá vẫn là những thách thức mà các doanh nghiệp BĐS phải tiếp tục giải quyết trong thời gian tới. Hiện tại, tồn kho BĐS cả nước ước tính lên tới trên 70 ngàn căn hộ với giá trị khoảng 200 nghìn tỷ đồng và phải mất 4 – 5 năm mới có thể tiêu thụ hết. Do đó, dự báo nhu cầu xây dựng đối với phân khúc nhà ở thương mại trong năm 2013 sẽ bị chững lại thậm chí giảm so với các năm trước. Nếu tham gia thì các nhà thầu cũng rất cẩn trọng vì nguy cơ chủ đầu tư chậm thanh toán là khá cao.
- Năm 2012 dòng vốn đầu tư FDI vào Việt Nam bị chững lại và dự báo sẽ tiếp tục tăng chậm trong năm 2013 do suy thoái kinh tế ở trong lẫn ngoài nước. Điều này sẽ làm giảm nhu cầu đầu tư xây dựng hay mở rộng cơ sở sản xuất. Các công trình xây dựng công nghiệp sẽ ít đi và áp lực cạnh tranh sẽ ngày càng gay gắt hơn.
- Nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng của Việt Nam trong thời gian tới vẫn còn rất lớn. Riêng TP.Hồ Chí Minh trong giai đoạn 2011 – 2015 cần 11 tỷ USD để phát triển hạ tầng – đặc biệt là hạ tầng giao thông. Mặc dù phân khúc thi công các công trình cơ sở hạ tầng có nhiều tiềm năng, tuy nhiên việc tiếp cận được các dự án này là hết sức khó khăn. Hầu hết những doanh nghiệp được hưởng lợi từ hoạt động đầu tư công là những công ty xây dựng quốc doanh.

Theo Tổng cục thống kê và Business Monitor International thì mặc dù giá trị sản lượng ngành xây dựng Việt Nam trong các năm tới vẫn tăng nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn từ 2011 trở về trước.

Dự báo tăng trưởng ngành xây dựng đến năm 2016 (tỷ VND)

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013f	2014f	2015f	2016f
Giá trị ngành xây dựng	545.200	676.400	720.200	770.521	820.655	872.527	928.700
% tăng trưởng	23,1%	24,1%	6,5%	7,0%	6,5%	6,3%	6,4%
Giá trị mảng xây dựng hạ tầng	251.337	317.908	338.500	357.522	376.681	395.255	414.200
% tăng trưởng	26,7%	26,5%	6,5%	5,6%	5,4%	4,9%	4,8%
Giá trị mảng xây dựng dân dụng	293.863	358.492	381.700	412.999	443.974	477.272	514.500

và công nghiệp							
% tăng trưởng	20,0%	22,0%	6,5%	8,2%	7,5%	7,5%	7,8%

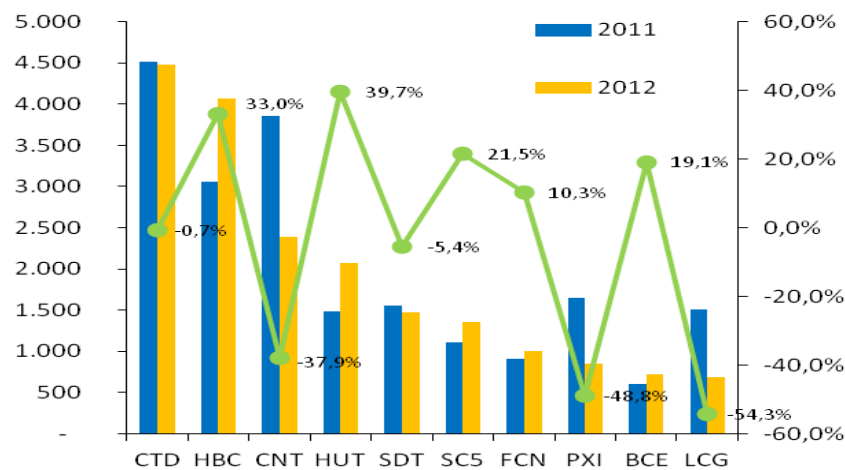
Nguồn: Tổng cục thống kê và BMI

II. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG ĐANG NIÊM YẾT

1. Kết quả kinh doanh 2012

1.1. Doanh thu thuần

Doanh thu thuần của các công ty xây dựng (tỷ VND)



Tổng doanh thu 2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu đạt 19.095 tỷ đồng, giảm 5,72% so với năm 2011. Tốc độ tăng trưởng doanh thu 2012 của các công ty chậm hơn so với 2011, thậm chí có tới 5/10 công ty xây dựng có doanh thu giảm so với năm 2011. **LCG**, **PXI** và **CNT** là những công ty có doanh thu 2012 giảm mạnh nhất, lần lượt là -54,3%, -48,8% và -37,9%.

- **LCG**: Doanh thu năm 2012 của công ty đạt 689,7 tỷ đồng, giảm 54,3% so với năm 2011 và hoàn thành 94% kế hoạch. Doanh thu của công ty chủ yếu đến từ thi công phần còn lại của công trình thủy điện Bản Chát. Doanh thu BĐS năm 2012 giảm mạnh và hầu như không có đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu. Hiện tại, hầu hết các dự án của công ty đều đang trong giai đoạn đền bù và hoàn thành các thủ tục để xin cấp CNQSDĐ. Dự án tiêu biểu là Sky Park mới xây xong phần cọc nhồi nhưng đang gặp rất nhiều khó khăn do nằm ở phân khúc căn hộ cao cấp.
- **PXI**: Tổng doanh thu năm 2012 của công ty chỉ đạt 846,22 tỷ đồng, hoàn thành được 48% kế hoạch. Doanh thu từ hoạt động xây lắp đạt 752,1 tỷ đồng, chiếm 88,9% tổng doanh thu và chỉ bằng 51% doanh thu xây lắp của năm 2011. Lĩnh vực xây lắp chủ yếu của công ty bao gồm: Xây lắp nhà cao tầng, các nhà máy và công trình trong ngành dầu khí.

Những công ty có doanh thu 2012 ghi nhận khá tốt như **HBC**, **CTD**, **FCN**, **SDT** và **BCE**.

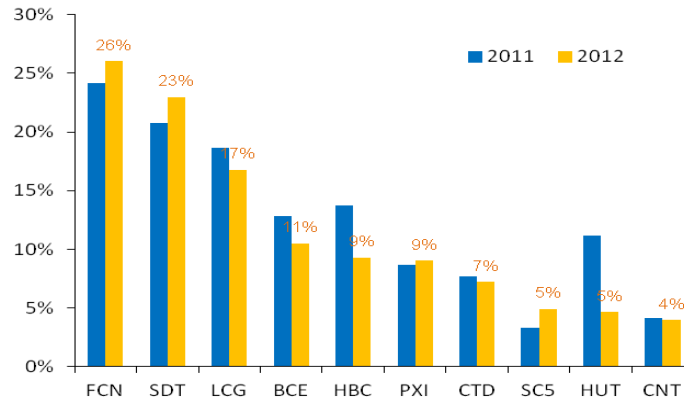
- **CTD**: Trong năm 2012, công ty ký kết được 7 hợp đồng thi công với tổng giá trị trúng thầu đạt 1.617,3 tỷ đồng. Một số công trình tiêu biểu đã được ký kết như: Nhà B – Sở GD&ĐT TP.Hồ Chí Minh

(337,7 tỷ đồng), Khu dân cư Watermark (410 tỷ đồng), nhà máy lắp xe Việt Luân (212 tỷ đồng). Doanh thu 2012 của công ty chủ yếu đến từ thi công các dự án: Giai đoạn 1 dự án Hồ Tràm (khoảng 1.000 tỷ đồng), thi công nhà máy Texhong Ngân Long (459 tỷ đồng), chung cư cao cấp Ecopark...

- **SDT:** Doanh thu 2012 của công ty đạt 1.468,9 tỷ đồng, vượt 29,52% kế hoạch. Những công trình mang lại doanh thu cho công ty trong năm 2012 như: Công trình thủy điện Hòa Na, thủy điện Lai Châu, thủy điện Đắkrinh.
- **HBC:** Tổng doanh thu 2012 của công ty đạt 4.065 tỷ đồng, tăng 33% so với năm 2011 và hoàn thành vượt 4,2% kế hoạch năm. Năm 2012 có sự chuyển dịch đáng kể cơ cấu doanh thu theo loại hình công trình. Theo đó, công ty đã ký kết được 8 dự án xây dựng công trình công nghiệp và hạ tầng với tổng giá trị hợp đồng đạt trên 1.700 tỷ đồng. Doanh số khu vực công nghiệp, hạ tầng năm 2012 chiếm tỷ trọng 18% so với năm 2011 hầu như không có. Một số công trình tiêu biểu đã được ký kết trong năm 2012 như: Nhà máy dệt may Esquel Hòa Bình (180 tỷ đồng), phần móng – hầm và khối đế của dự án Khu phức hợp khách sạn Hilton Đà Nẵng (160 tỷ đồng), dự án Khu phức hợp thương mại và chung cư Star Hill C.14 (giá trị hợp đồng còn lại là 474,6 tỷ đồng), Khu ký túc xá nhân viên và Khu nhà ở chuyên gia của nhà máy Gang thép Formosa Hà Tĩnh (1.100 tỷ đồng)...
- **FCN:** Tổng doanh thu 2012 của công ty đạt 1.008 tỷ đồng, tăng 10,3% so với năm 2011 và hoàn thành vượt 5% kế hoạch năm. Doanh thu quý 4/2012 của công ty tăng mạnh nhờ các gói thầu cung cấp và thi công cọc PHC D400-D600mm cho hạng mục thi công nền móng công trình của dự án Khu liên hiệp gang thép và cảng nước sâu Formosa Hà Tĩnh. Ước tính doanh thu dự kiến trên 1.000 tỷ đồng phân bổ một phần trong quý 4/2012 và phần còn lại trong năm 2013.
- **BCE:** Tổng doanh thu 2012 của công ty đạt 719,5 tỷ đồng, tăng 19,15% so với năm 2011 và hoàn thành được 83,7% kế hoạch năm. Công ty nhận được sự hỗ trợ rất lớn từ Tổng công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp – TNHH MTV (Becamex IDC) trong việc tiếp cận thi công các công trình lớn trên địa bàn tỉnh Bình Dương. Một số công trình tiêu biểu công ty đã trúng thầu trong năm 2012 như: Nhà xưởng công ty TNHH ECS, nhà xưởng công ty TNHH VN Forging, xây dựng hạ tầng cầu đường tại VSIP II mở rộng, thi công các hạng mục của dự án Becamex Tokyu...

1.2. Lợi nhuận gộp

Tổng giá trị lợi nhuận gộp năm 2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết đạt 1.826 tỷ đồng, giảm 16,1% so với năm 2011. Tốc độ suy giảm của lợi nhuận gộp mạnh hơn doanh thu cho thấy áp lực cạnh tranh của các doanh nghiệp trong ngành ngày càng cao. Do nhu cầu xây dựng trong năm 2012 bị chững lại buộc các công ty phải giảm giá mời thầu để có được hợp đồng. Trong khi đó, chi phí nguyên vật liệu xây dựng đầu vào lại có chiều hướng tăng theo lạm phát. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu của các công ty có xu hướng thấp hơn năm trước. Biên lợi nhuận gộp năm 2012 của các công ty xây dựng bình quân khoảng 12%, thấp hơn so với mức 13% của năm 2011. Nhiều doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp và giảm mạnh so với năm trước như **CNT**, **HUT**, **SC5**, **HBC** trong khi **FCN** và **SDT** là những công ty có tỷ suất lợi nhuận gộp cao.

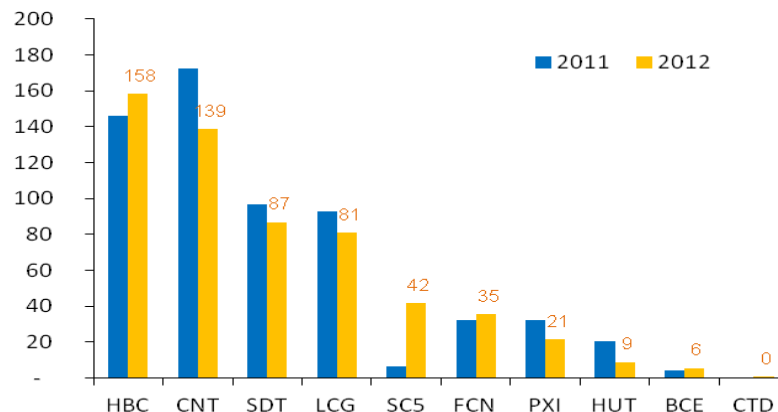
Tỷ suất lợi nhuận gộp của các công ty xây dựng (%)


FCN: Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 của công ty đạt 26%, cao hơn so với mức 24% của năm 2011. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là thi công nền móng và công trình ngầm, lĩnh vực đòi hỏi chuyên môn và kỹ thuật cao nên tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty cao hơn so với các công ty xây dựng khác.

SDT: Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2012 của công ty đạt 23%, cao hơn so với mức 21% của năm 2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty cao là nhờ việc sử dụng cốt pha kép khi thi công hầm đồng thời rút ngắn tiến độ đổ bê tông (gấp từ 2 đến 2,5 lần so với sử dụng cốt pha thông thường) nên khối lượng bê tông tăng, chi phí giảm.

1.3. Chi phí lãi vay

Tổng chi phí lãi vay 2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu ở khoảng 578,3 tỷ đồng, giảm 4,2% so với năm 2012. Chi phí lãi vay giảm nhờ lãi suất cho vay trong năm 2012 (bình quân 15 – 16%) thấp hơn so với năm 2011 (bình quân 18 - 20%). Ngoài ra, đòn bẩy tài chính 2012 của các công ty xây dựng thấp hơn so với 2011 cũng góp phần làm giảm chi phí lãi vay.

Chi phí lãi vay của các công ty xây dựng (tỷ VND)


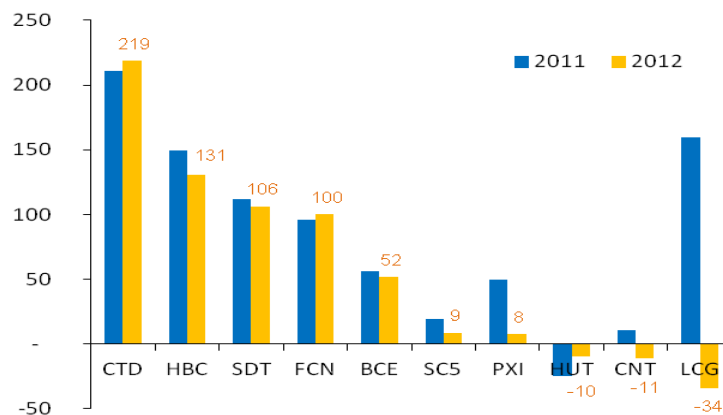
HBC, CNT, LCG và SDT là những công ty có chi phí lãi vay cao. Chi phí lãi vay năm 2012 của **HBC** là 158,4 tỷ đồng, tăng 8,5% so với 2011. Với việc sử dụng đòn bẩy tài chính quá cao (dư nợ vay ngân hàng gấp 1,83 lần vốn chủ sở hữu và gấp 3 lần vốn điều lệ), nên chi phí lãi vay ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của công ty. Chi phí lãi vay từ chỗ chiếm 16% lợi nhuận gộp của công ty trong năm 2010 đã tăng mạnh lên tới 42% trong năm 2012.

CTD là công ty xây dựng tiêu biểu hoạt động không sử dụng nguồn vốn vay. Trong giai đoạn 2007 – 2011, công ty duy trì được thặng dư vốn cổ phần khoảng 450 – 560 tỷ đồng, cao gấp 1,5 – 2 lần quy mô vốn điều lệ. Vào cuối quý 1/2012, CTD phát hành thành công 10,43 triệu cổ phiếu (tương đương 24,7% vốn điều lệ) cho tập đoàn Kusto Group với giá 50.000 đ/cổ phiếu, giúp thặng dư vốn cổ phần của công ty tăng thêm được hơn 412 tỷ đồng, lên 869,14 tỷ đồng kể từ quý 2/2012.

1.4. Lợi nhuận sau thuế

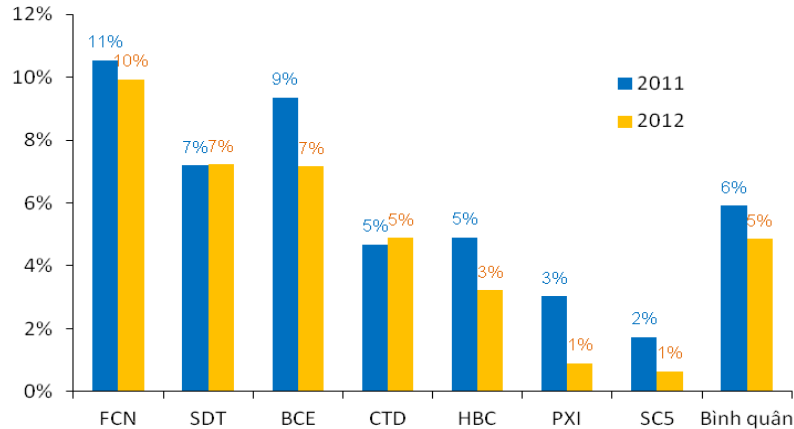
Trong 10 công ty xây dựng thì có tới 8/10 công ty có lợi nhuận 2012 giảm so với năm trước, 3 công ty bị lỗ trong năm 2012 (**HUT, CNT và LCG**) và 1 công ty bị lỗ lũy kế 2 năm liên tiếp (**HUT**).

Lợi nhuận sau thuế của các công ty xây dựng (tỷ VND)



Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu bình quân năm 2012 của 7 công ty có lãi ròng đạt 5%, thấp hơn so với mức 6% của năm 2011. **FCN, SDT và BCE** là những công ty có tỷ suất lợi nhuận sau thuế cao hơn so với bình quân ngành. Mặc dù là những doanh nghiệp có quy mô lớn và tiêu biểu của ngành xây dựng, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận sau thuế năm 2012 của **HBC** và **CTD** lại thấp lần lượt đạt 3% và 5%.

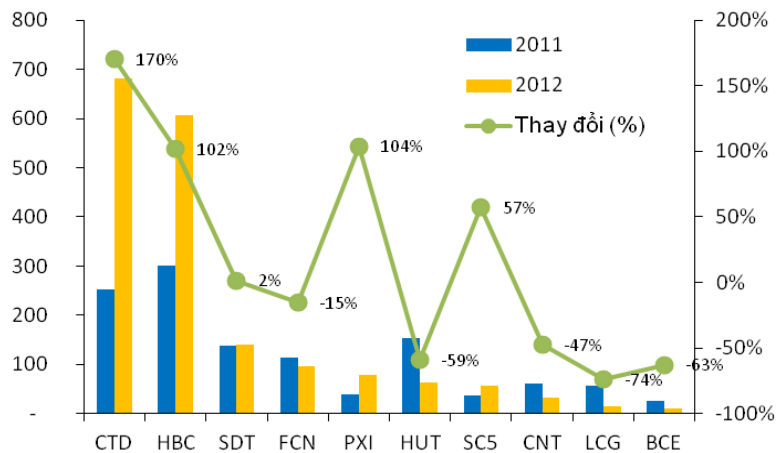
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của các công ty xây dựng giảm là do khó khăn trên thị trường BĐS khiến áp lực cạnh tranh của ngành ngày càng lớn. Tỷ suất lợi nhuận gộp ngày càng giảm trong khi chi phí vẫn tiếp tục tăng. Nhiều công trình gặp khó khăn do chủ đầu tư thiếu vốn khiến các công ty xây dựng phải tăng trích lập nợ khó đòi. Do đó, lợi nhuận sau thuế còn lại của các công ty xây dựng chỉ chiếm một phần rất nhỏ so với giá trị sản xuất.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của các công ty xây dựng (%)


2. Tình hình tài chính

2.1. Tiền và các khoản tương đương tiền

Một số công ty có số dư tiền và các khoản tương đương tiền cuối năm 2012 khá tốt như: **CTD** (681 tỷ đồng), **HBC** (606 tỷ đồng), **SDT** (140 tỷ đồng), **FCN** (96 tỷ đồng).

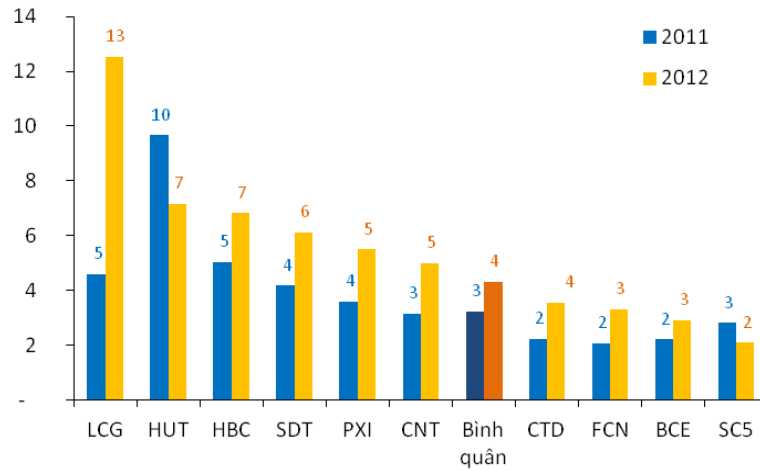
Tiền và các khoản tương đương tiền của các công ty xây dựng (tỷ VND)


2.2. Khoản phải thu – Kỳ thu tiền bình quân

Tổng giá trị khoản phải thu ngắn hạn của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu tính đến 31/12/2012 là 8.980 tỷ đồng, tăng 18,2% so với đầu năm. **FCN**, **HBC**, **BCE** và **SDT** là những công ty có khoản phải thu 2012 tăng mạnh so với năm 2011. **HBC**, **CTD** và **HUT** là những công ty có khoản phải thu trên 1 ngàn tỷ đồng, riêng **HBC** thì khoản phải thu năm 2012 lên tới 2.872 tỷ đồng, tăng tới 71% so với năm 2011. Khoản phải thu tăng mạnh trong bối cảnh thị trường xây dựng – bất động sản gặp khó khăn cho thấy rủi ro nhà thầu khó thu được tiền từ các chủ đầu tư khi thi công dự án.

Vòng quay khoản phải thu năm 2012 của các công ty xây dựng trung bình chỉ được 2,83 so với 3,77 năm 2011. Hay nói cách khác, kỳ thu tiền của các công ty xây dựng trung bình đã tăng từ 3 tháng trong năm 2011 lên 4 tháng trong năm 2012. **LCG**, **HUT** và **HBC** là những công ty có kỳ thu tiền chậm nhất.

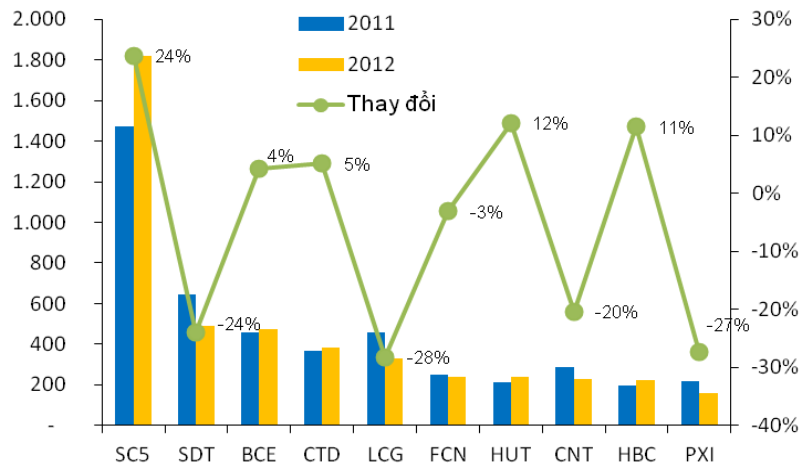
Kỳ thu tiền bình quân các công ty xây dựng (vòng)



2.3. Hàng tồn kho

Hàng tồn kho tính đến 31/12/2012 của 10 công ty xây dựng niêm yết là 4.586 tỷ đồng, tăng 0,6% so với đầu năm. Hầu hết hàng tồn kho của các công ty xây dựng là các công trình xây dựng dở dang. Đối với công ty xây dựng và kinh doanh phát triển BĐS thì hàng tồn kho chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang tại các dự án. Trong bối cảnh thị trường BĐS thanh khoản kém, hàng tồn kho ở các dự án BĐS đang gây sức ép tài chính rất lớn đến lĩnh vực hoạt động chính của các công ty xây dựng. Một số công ty có giá trị hàng tồn kho cao như: **SC5** (1.821 tỷ đồng), **BCE** (476 tỷ đồng), **SDT** (492 tỷ đồng).

Hàng tồn kho của các công ty xây dựng



SC5: Hàng tồn kho của công ty tính đến 31/12/2012 là 1.821 tỷ đồng, tăng 24% so với đầu năm. Hiện tại, công ty đang đầu tư một số dự án như: Khu đô thị khu vực đầu cầu Thủ Thiêm, Khu chung cư cao tầng Mỹ Lộc.

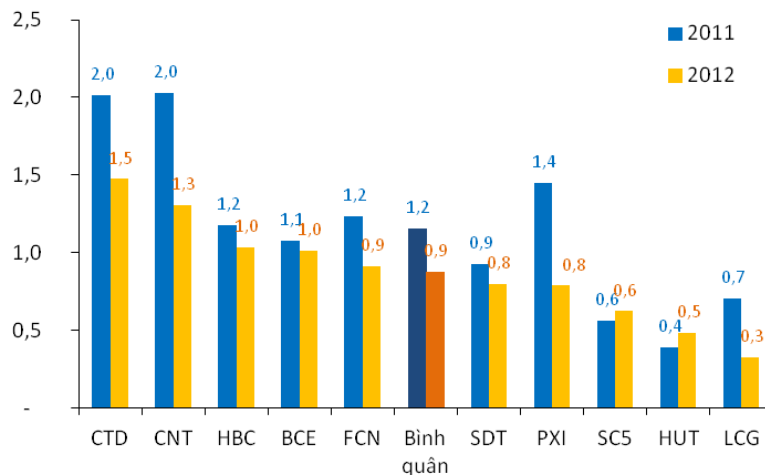
BCE: Hàng tồn kho của công ty tính đến 31/12/2012 là 476 tỷ đồng, tăng 4% so với đầu năm, tập trung chủ yếu ở các dự án: Khu phố thương mại – TP mới Bình Dương, Trung tâm thương mại Mỹ Phước II.

2.4. Tổng tài sản – Vòng quay tổng tài

Tổng tài sản của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu tính đến thời điểm 31/12/2012 đạt 23.187 tỷ đồng, tăng 10,2% so với đầu năm. Trong cơ cấu tài sản, tiền và các khoản tương đương tiền tăng 51,1%; khoản phải thu tăng 18,2%; hàng tồn kho tăng 0,6%.

Mặc dù tài sản tăng 10,2% nhưng doanh thu giảm 5,7% làm vòng quay tổng tài sản của các công ty xây dựng giảm 24%, từ 1,16 vòng trong năm 2011 xuống còn 0,88 vòng trong năm 2012. **LCG**, **PXI** và **CNT** là những công ty có vòng quay tổng tài sản năm 2012 giảm mạnh nhất. **HUT** và **SC5** là 2 công ty có vòng quay tổng tài sản năm 2012 tăng so với 2011.

Vòng quay tổng tài sản các công ty xây dựng

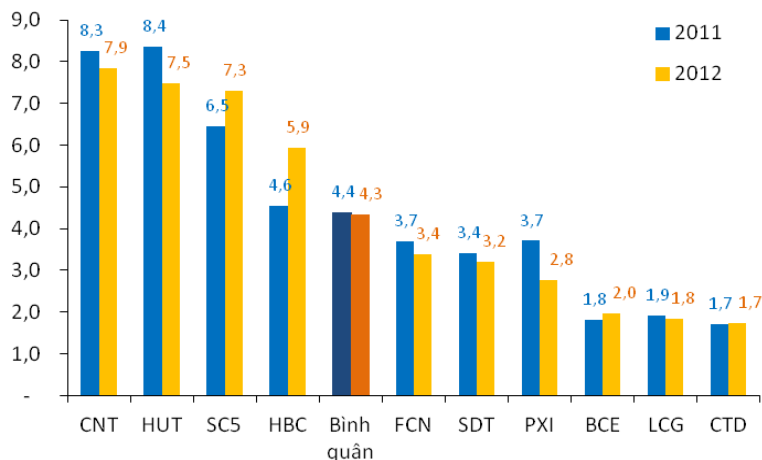


2.5. Nợ phải trả và Đòn bẩy tài chính

Tổng Nợ phải trả của 10 công ty xây dựng niêm yết tính đến 31/12/2012 là 16.164 tỷ đồng, tăng 9% so với đầu năm. **CTD**, **HBC** và **FCN** là những công ty có tốc độ tăng nợ phải trả trong năm cao nhất. **HBC**, **HUT** và **SC5** là những công ty có các khoản Nợ phải trả lớn nhất.

Do tính chất đặc thù của ngành xây dựng là cần nhiều vốn lưu động nên nợ ngắn hạn bình quân của các công ty chiếm tới trên 80% Nợ phải trả.

Ngành xây dựng sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn so với các ngành khác. Cụ thể, Tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu bình quân của 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu năm 2012 là 4,35 lần (trong 4,35 đồng tài sản thì có 1 đồng vốn còn 3,35 đồng là đi vay). Những công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao gồm: **CNT** (7,85 lần), **HUT** (7,48 lần), **SC5** (7,31 lần), **HBC** (5,94 lần).

Đòn bẩy tài chính của các công ty xây dựng

3. Chỉ số ROE

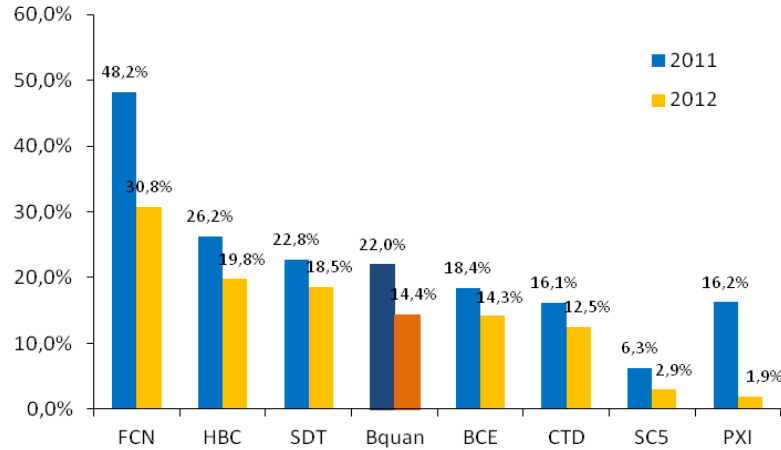
Chỉ số ROE năm 2012 của 7 công ty xây dựng có lợi nhuận sau thuế dương đạt 14,4%, thấp hơn so với mức 22% của năm 2011. Nguyên nhân khiến hiệu quả sử dụng vốn của các công ty xây dựng giảm là do áp lực cạnh tranh ngày càng lớn khiến tỷ suất lợi nhuận sau thuế ngày càng giảm. Doanh thu giảm trong khi tài sản tăng, chủ yếu từ các khoản phải thu tăng khiến vòng quay tổng tài sản của các công ty chậm lại. Mặc dù lãi suất 2012 có giảm so với 2011 nhưng với đòn bẩy tài chính cao khiến chi phí lãi vay trở thành một trong những nhân tố chính bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp.

Bảng tổng hợp phân tích Dupont

STT	Mã cổ phiếu	Tỷ suất LNST		Vòng quay TTS		Đòn bẩy TC		ROE	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
1	BCE	9,4%	7,2%	1,08	1,01	1,82	1,97	18,4%	14,3%
2	CTD	4,7%	4,9%	2,01	1,47	1,71	1,74	16,1%	12,5%
3	FCN	10,5%	9,9%	1,23	0,91	3,70	3,39	48,2%	30,8%
4	HBC	4,9%	3,2%	1,18	1,03	4,55	5,94	26,2%	19,8%
5	SDT	7,2%	7,2%	0,93	0,80	3,42	3,21	22,8%	18,5%
6	SC5	1,7%	0,6%	0,56	0,62	6,46	7,31	6,3%	2,9%
7	PXI	3,0%	0,9%	1,45	0,79	3,71	2,77	16,2%	1,9%
Bình quân		5,9%	4,9%	1,21	0,95	3,63	3,76	22,0%	14,4%

ROE của **SC5** và **PXI** trong năm 2012 rất thấp, lần lượt chỉ đạt 2,9% và 1,5%. **FCN**, **HBC** và **SDT** là những công ty có ROE khá tốt.

ROE của các công ty xây dựng



4. Quản lý dòng tiền

Dòng tiền của các công ty xây dựng trong năm 2012 được hỗ trợ chủ yếu từ dòng tiền kinh doanh và dòng tiền tài chính trong khi nhiều công ty có dòng tiền đầu tư bị âm.

Quản lý dòng tiền của các công ty xây dựng (triệu VND)

STT	Mã cổ phiếu	Dòng tiền kinh doanh		Dòng tiền đầu tư		Dòng tiền tài chính		Dòng tiền thuần	
		2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
1	BCE	-94.529	48.187	-5.425	-4.185	95.065	-60.842	-4.889	-16.840
2	CTD	-115.248	441.976	89.434	-444.796	-12.090	432.339	-37.904	429.519
3	FCN	32.553	76.818	-150.255	-138.302	203.614	44.045	85.912	-17.439
4	HBC	-113.202	-371.809	-161.064	244.149	315.938	433.524	41.672	305.864
5	LCG	194.001	158.174	-145.315	-62.230	-15.778	-138.033	32.908	-42.089
6	SDT	101.232	14.759	-36.102	-38.807	-25.818	26.269	39.312	2.221
7	CNT	96.828	47.972	-48.012	6.478	-76.968	-83.380	-28.152	-28.930
8	HUT	123.361	225.062	-753.993	-140.161	659.956	-175.975	29.324	-91.074
9	SC5	-139.961	-180.471	-54.020	-948	-32.572	202.356	-226.553	20.937
10	PXI	12.630	55.887	-255.002	129.714	95.204	-145.756	-147.168	39.845

4.1. Dòng tiền thuần trong hoạt động kinh doanh

HBC: Dòng tiền kinh doanh năm 2012 của công ty bị âm tới 372 tỷ đồng và là năm thứ 2 liên tiếp dòng tiền kinh doanh của công ty bị âm. Nguyên nhân chủ yếu là do công ty không thu được tiền từ chủ đầu tư trong khi vẫn phải thanh toán cho nhà cung cấp. Trong năm 2012, công ty bị chủ đầu tư chiếm dụng thêm 1.207 tỷ đồng từ các công trình thi công trong khi khoản phải trả cho nhà cung cấp là 732 tỷ đồng.

LCG: Dòng tiền kinh doanh năm 2012 của **LCG** đạt 158 tỷ đồng so với 194 tỷ đồng của năm 2011. Dòng tiền kinh doanh của công ty dương chủ yếu nhờ giảm hàng tồn kho và giảm các khoản phải trả.

CTD: Dòng tiền kinh doanh 2012 của **CTD** lên tới 442 tỷ đồng và là công ty có dòng tiền kinh doanh cao nhất trong số 10 công ty xây dựng niêm yết tiêu biểu. Dòng tiền kinh doanh của công ty được cải thiện đáng kể nhờ khoản phải thu giảm 1 nửa so với năm 2011. Đáng lưu ý là khoản phải trả 2012 lên tới 518 tỷ đồng, gấp 2 lần năm trước. Điều này cho thấy công ty đã chiếm dụng khá nhiều vốn của các nhà cung cấp.

4.2. Dòng tiền thuần trong hoạt động đầu tư

Chỉ có 3/10 công ty xây dựng có dòng tiền thuần hoạt động đầu tư dương. Dòng tiền đầu tư năm 2012 của **HBC** đạt 244 tỷ đồng so với con số âm 161 tỷ đồng của năm 2011. Dòng tiền đầu tư của công ty được cải thiện đáng kể nhờ thu hồi 368 tỷ đồng tiền gửi ngắn hạn. Dòng tiền đầu tư năm 2012 của **CTD** bị âm tới 445 tỷ đồng do công ty gửi ngắn hạn 510 tỷ đồng để gia tăng khả năng sinh lời từ các khoản tiền nhàn rỗi. Dòng tiền đầu tư của **FCN** năm 2012 bị âm 138 tỷ đồng do đầu tư vào máy móc thiết bị. Lĩnh vực hoạt động của **FCN** đòi hỏi công nghệ cao và máy móc hiện đại nên nhu cầu mua sắm các thiết bị là rất lớn. Kể từ năm 2009 đến nay, công ty đã đầu tư tới 507 tỷ đồng vào máy móc và thiết bị phục vụ sản xuất.

4.3. Dòng tiền thuần trong hoạt động tài chính

5/10 công ty có dòng tiền trong hoạt động tài chính dương. Dòng tiền tài chính của các công ty dương chủ yếu nhờ phát hành thêm cổ phiếu hay gia tăng vay nợ nhằm bổ sung tiền mặt khi dòng tiền kinh doanh bị âm. Một số công ty có dòng tiền tài chính cao như: **CTD** (432 tỷ đồng), **HBC** (434 tỷ đồng), **SC5** (202 tỷ đồng).

CTD: Dòng tiền tài chính năm 2012 của công ty đạt 432 tỷ đồng so với con số âm 12 tỷ đồng của năm 2011. Trong kỳ, công ty thu được 516 tỷ đồng từ phát hành 10,43 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược và chi 84 tỷ đồng trả cổ tức 2011 cho nhà đầu tư vào giữa tháng 5/2012.

HBC: Dòng tiền tài chính năm 2012 của công ty đạt 434 tỷ đồng, tăng 37,3% so với năm 2011. Trong kỳ công ty vay mới 3.311 tỷ đồng và thanh toán 2.812 tỷ đồng nợ cũ.

5. Cổ tức 2012

Tình hình kinh doanh 2012 không tốt khiến kết quả kinh doanh của nhiều công ty xây dựng không đạt kế hoạch. Do đó, cổ tức 2012 của nhiều công ty cũng được điều chỉnh so với kế hoạch ban đầu.

FCN: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty vượt 42% so với kế hoạch. HĐQT đã thống nhất đề xuất ĐHCĐ chi trả cổ tức 30% năm 2012 thay vì 20% như kế hoạch, trong đó FCN dự kiến trả cổ tức 10% bằng tiền mặt và 20% trả bằng cổ phiếu. Ngày 17/1/2013 công ty đã tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2012 theo tỷ lệ 10% (bằng tiền mặt). Dự kiến trong năm 2013 công ty sẽ chi trả cổ tức đợt 2 theo tỷ lệ 20% (bằng cổ phiếu).

HBC: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty chỉ hoàn thành 77% kế hoạch đặt ra. Dự kiến công ty sẽ trả cổ tức 2012 theo tỷ lệ tiền mặt 5% và cổ phiếu 10%.

CTD: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty vượt 4,1% kế hoạch. Công ty đã tạm ứng cổ tức đợt 1 (tỷ lệ 10% bằng tiền mặt) vào ngày 14/1/2013. Cổ tức đợt 2 (10% bằng tiền mặt) dự kiến sẽ được chia sau kỳ ĐHCĐ 2013 (dự kiến tổ chức vào ngày 25/4/2013).

SDT: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty vượt 24,8% kế hoạch. Trong năm 2012 công ty mới chi trả cổ tức 2011 (đợt 1: 10% ngày 24/12/2012; đợt 2: 8% ngày 30/3/2013). Công ty vẫn chưa công bố thông tin về cổ tức 2012 nhưng đưa ra kế hoạch chia cổ tức bằng tiền mặt năm 2013 là 15%.

BCE: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty chỉ đạt 78,3% kế hoạch. Công ty đã chi trả cổ tức bằng tiền mặt 2012 theo tỷ lệ 15%, thấp hơn so với kế hoạch là 18%, và dự kiến thực hiện vào ngày 16/5/2013. Theo kế hoạch, công ty dự kiến chia cổ tức 2013 theo tỷ lệ 15% trở lên.

SC5: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty chỉ hoàn thành 51,8% kế hoạch. Công ty dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt cho năm 2012 theo tỷ lệ 5% sau khi tổ chức ĐHCĐ (ngày 20/4/2013).

PXI: Lợi nhuận sau thuế 2012 của công ty chỉ hoàn thành 16,7% kế hoạch nên khả năng công ty sẽ chia cổ tức thấp hơn so với kế hoạch đặt ra đầu năm là 12% vốn điều lệ.

6. Kế hoạch kinh doanh và triển vọng 2013

Theo Tổng cục thống kê và Business Monitor International thì mặc dù giá trị sản lượng ngành xây dựng Việt Nam trong các năm tới có tăng nhưng tốc độ tăng trưởng sẽ chậm lại so với tốc độ tăng trưởng của năm 2011 trở về trước. Giá trị ngành xây dựng năm 2013 ước đạt 770,5 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2012. Các công ty xây dựng cũng khá thận trọng khi đưa ra kế hoạch kinh doanh 2013.

Kế hoạch kinh doanh một số công ty xây dựng tiêu biểu (triệu đồng)

Mã cổ phiếu	2012			2013		
	Doanh thu	LNST	Cổ tức	Doanh thu	LNST	Cổ tức
BCE	719.465	51.554	15%	720.000	54.000	15%
FCN	1.007.994	100.103	30%	1.200.000	120.000	20%
SDT	1.468.882	106.162	n/a	938.920	67.830	15%
CTD	4.477.276	218.527	20%	4.500.000	180.000	20%
HBC	4.064.893	130.888	30%	5.000.000	185.000	n/a

BCE: Doanh thu 2013 của công ty ước đạt 720 tỷ đồng, không thay đổi so với năm 2012. Doanh thu thi công 2013 chủ yếu đến từ các công trình: Trung tâm hành chính tập trung (370 tỷ đồng), Chung cư Sunrise – Becamex hotel (50 tỷ đồng), Phần móng và Sales gallery của dự án Sora Gardens (57 tỷ đồng), nhà xưởng IMG – giai đoạn 2 (41 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế 2013 của công ty ước đạt 54 tỷ đồng, tăng 5% so với năm 2012 nhờ chi phí lãi vay giảm. Công ty dự kiến chia cổ tức tiền mặt 2013 bằng hoặc trên 15%.

FCN: Năm 2012 là một năm kinh doanh khá thành công của công ty với kết quả kinh doanh vượt kế hoạch. Trong năm 2013, công ty dự kiến sẽ đạt 1.200 tỷ đồng doanh thu và 120 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Về nguồn thu, dự kiến khoảng 50 – 60% doanh thu 2013 sẽ đến từ thi công các hạng mục công trình của dự án Formosa Hà Tĩnh. Năm 2013 công ty đề xuất phương án tăng vốn điều lệ từ 165,66 tỷ đồng lên 396 tỷ đồng

thông qua hình thức trả cổ tức bằng cổ phiếu (3.313.265 cổ phiếu) và phát hành thêm cổ phiếu (19.876.593 cổ phiếu). Tổng số cổ phiếu tăng thêm sau khi trả cổ tức và phát hành thêm là 23.192.858 cổ phiếu. Công ty dự kiến chia cổ tức 20% (tiền mặt 10%, cổ phiếu 10%).

HBC: Kế hoạch 2013, doanh thu ước đạt 5.000 tỷ đồng, tăng 23% so với năm 2012 và lợi nhuận sau thuế ước đạt 185 tỷ đồng, tăng 41% so với năm 2012. Năm 2013 công ty sẽ phát hành 10 triệu cổ phiếu cho đối tác Nikko Securities Indonesia với giá 20.681 đồng/cổ phiếu, gần bằng giá trị sổ sách 2012 của công ty (20.560 đồng/cổ phiếu). Sau khi phát hành, số lượng cổ phiếu HBC lưu hành trên thị trường sẽ tăng từ 37.333.644 cổ phiếu lên 47.333.644 cổ phiếu. Hiện tại công ty sở hữu 3.972.490 cổ phiếu tương đương 110 tỷ đồng (giá bình quân 27.700 đồng/cổ phiếu). Công ty chưa công bố kế hoạch chia cổ tức 2013.

CTD: Doanh thu 2013 của công ty ước đạt 4.500 tỷ đồng tăng 1% so với năm 2012, lợi nhuận sau thuế 2013 ước đạt 180 tỷ đồng, giảm 18% so với 2012. Lợi nhuận sau thuế 2013 giảm mạnh so với 2012 chủ yếu do chi phí dự phòng khoản phải thu tăng mạnh. Dự phòng khoản phải thu khó đòi năm 2012 của công ty lên tới trên 55 tỷ đồng, tăng 88% so với năm 2011. Đáng lưu ý là khoản nợ khó đòi khi thi công dự án Tricon do công ty Minh Việt làm chủ đầu tư. Tháng 4/2012 CTD đã khởi kiện công ty Minh Việt và yêu cầu thanh toán 180 tỷ đồng, tuy nhiên, đến hiện tại tình hình thu hồi công nợ vẫn chưa thực hiện được. Theo báo cáo tài chính 2012 của CTD thì chi phí xây dựng dở dang tại Cao ốc Tricon tính đến 31/12/2012 là 73,4 tỷ đồng. Cổ tức 2013 dự kiến được chia bằng tiền mặt tỷ lệ 20%.

SDT: Công ty đề ra kế hoạch kinh doanh 2013 khá thận trọng. Cụ thể, tổng giá trị sản xuất kinh doanh 2013 ước đạt 872,8 tỷ đồng, giảm 26% so với năm 2012. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2013 ước đạt 938,92 tỷ đồng và 67,83 tỷ đồng, giảm lần lượt 26% và 36% so với năm 2012. Cổ tức 2013 dự kiến được chia bằng tiền mặt tỷ lệ 15%.

III. KHUYẾN NGHỊ

Danh sách khuyến nghị đầu tư các mã cổ phiếu

Chỉ tiêu	BCE	CTD	HBC	FCN	SDT
Thị giá (09/04/2013)	8.300	36.200	17.500	17.400	13.500
KLGDĐ từ đầu năm đến 09/04/2013	44.852	40.104	428.237	184.596	83.766
Tỷ suất LNST 2012	7,2%	4,9%	3,2%	9,9%	7,2%
ROE 2012	14,3	12,5	19,8	30,8	18,5
EPS dự phóng 2013	1.800	4.265	3.908	4.269	3.221
P/E forward	4,61	8,49	4,48	4,08	4,19
Cổ tức dự kiến 2013	15%	20%	20%	20%	15%
Hình thức chia cổ tức	Tiền mặt	Tiền mặt	CP+TM	CP+TM	Tiền mặt

CTCP Xây dựng và Giao thông Bình Dương (BCE): Công ty có lợi thế lớn khi là công ty con của Becamex IDC (nắm giữ gần 52% vốn cổ phần). Nhờ đó, công ty chủ yếu thi công các dự án đầu tư xây dựng của Becamex. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận 2013 của công ty tăng nhẹ so với năm 2012, EPS năm 2013 của công ty ước đạt 1.800 đồng/cổ phiếu. Theo giá ngày 06/04/2013 là 8.300 đồng thì P/E forward

2013 đạt 4,61 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức 2013 tỷ lệ 15% bằng tiền mặt. **Khuyến nghị nắm giữ ngắn hạn.**

CTCP Xây dựng Cotec (CTD): Cotecons là thương hiệu uy tín trong lĩnh vực thi công công trình, đặc biệt là các công trình dân dụng và khu công nghiệp. Công ty có đội ngũ nhân sự - lao động hoạt động chuyên nghiệp, tiêu chuẩn xây dựng đạt chuẩn, đảm bảo an toàn và đúng tiến độ thi công. Dự báo tình hình kinh doanh của công ty trong năm 2013 gặp khó khăn do phải tăng chi phí trích lập dự phòng nợ khó đòi. Theo giá ngày 06/04/2013 là 36.200 đồng thì P/E forward 2013 đạt 8,49 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức 2013 theo tỷ lệ 20%. **Khuyến nghị theo dõi.**

CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình (HBC): Công ty có lợi thế về máy móc thiết bị và lực lượng lao động khá lành nghề. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty khá tốt nhờ đẩy mạnh đầu tư máy móc, thiết bị chuyên dụng, giảm chi phí thuê ngoài và sử dụng hợp đồng quyền chọn mua đối với những nguyên vật liệu biến động mạnh như thép. Công ty đưa ra kế hoạch kinh doanh 2013 tăng khá tốt so với năm 2012. Theo giá ngày 06/04/2013 là 17.500 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,48 lần. **Khuyến nghị nắm giữ trung và dài hạn.**

CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm Fecon (FCN): Công ty hoạt động trong phân khúc hẹp của lĩnh vực xây dựng là thi công xây dựng nền móng và công trình ngầm. Dự báo trong các năm tới tình hình kinh doanh của công ty vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan, tuy nhiên việc chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng để tăng vốn điều lệ trong thời gian tới của công ty khiến EPS bị pha loãng. EPS của cổ phiếu FCN đã giảm từ 7.474 đồng/cổ phiếu năm 2011 xuống còn 5.756 đồng/cổ phiếu năm 2012 và dự kiến chỉ còn 4.269 đồng/cổ phiếu năm 2013. Theo giá ngày 06/04/2013 là 17.400 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,08 lần. Công ty dự kiến chia cổ tức năm 2013 là 20% (tiền mặt 10% và cổ phiếu 10%). **Khuyến nghị nắm giữ trung và dài hạn.**

CTCP Sông Đà 10 (SDT): Đây là công ty xây dựng hoạt động khá hiệu quả của Tổng công ty Sông Đà. Với lợi thế tiếp cận được các công trình, dự án lớn liên quan đến thủy điện từ Công ty mẹ nên doanh thu và lợi nhuận qua các năm của công ty tương đối ổn định. Theo giá ngày 06/04/2013 là 13.500 đồng thì P/E forward 2013 đạt 4,19 lần. Mặc dù kế hoạch kinh doanh 2013 thấp hơn so với năm 2012 nhưng với kế hoạch chi trả cổ tức 2013 khá tốt (15% bằng tiền mặt) sẽ là động lực cho nhà đầu tư. **Khuyến nghị nắm giữ dài hạn.**

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích không nắm bất kỳ cổ phiếu nào của các doanh nghiệp này. FPTTS nắm giữ 6 cổ phiếu CTD, 83 cổ phiếu SDT, 6 cổ phiếu HBC, 10 cổ phiếu FCN và 37 cổ phiếu BCE.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí
Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt
Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ P. Nguyễn
Thái Bình, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888