

BÁO CÁO CẬP NHẬT

TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM

Mã: VCG - HNX

Khuyến nghị: MUA

(20/09/2013)



Thông tin cổ phần (20/09/2013)

Thị giá (đồng)	7,600
SL CP niêm yết (tr CP)	441.7
Giá cao nhất 52 tuần	14,100
Giá thấp nhất 52 tuần	5,900
Ngày đầu tiên niêm yết	05/09/08
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	3,357
KLGD bq 10 ngày (CP)	1,226,940

Chỉ số cơ bản

EPS 4 quý (đồng)	187
BV (Q2/2013) (đồng)	11,380
P/E	40.1
P/B	0.66
Beta	1.64

Diễn biến giao dịch



Thực hiện

Ban phân tích

Điện thoại: 08.3.8218.666.

Ext: 204

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

☼ **VCG đang trải qua giai đoạn giảm giá nhanh và mạnh do áp lực cơ cấu danh mục của quỹ ETF. Xét về yếu tố cơ bản, VCG đang thể hiện những dấu hiệu khởi sắc trong giai đoạn tái cấu trúc hoạt động của công ty. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối mã CP này để chờ đợi cơ hội hồi phục của giá sau khi ETF hoàn thành đợt cơ cấu danh mục đầu tư vào cuối T9/2013 với giá mục tiêu ngắn hạn là 9,300 đồng.**

☼ **Luỹ kế 6T đầu năm 2013, VCG đạt gần 5,723 tỷ đồng doanh thu, tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần từ HĐKD tăng mạnh gần 84% do chi phí lãi vay giảm 37% (tương ứng trên 200 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế 6T2013 cũng tăng trưởng 16% so với cùng kỳ, đạt 118.2 tỷ đồng.**

☼ **Qua trao đổi với ông Phạm Chí Sơn, Giám đốc Đối ngoại - Pháp chế Tổng công ty, Trưởng ban kiểm soát kiêm người công bố thông tin: VCG đang trong quá trình tái cấu trúc hoạt động công ty theo hướng cơ cấu lại các khoản mục đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết; tập trung vào việc củng cố tiềm lực doanh nghiệp.**

☼ **Chúng tôi vẫn đang theo dõi quá trình tìm kiếm đối tác thoái vốn khỏi Xi măng Cẩm Phả của VCG. Qua đánh giá, việc cơ cấu hoạt động công ty bước đầu đã đem lại những kết quả tích cực. Việc thoái vốn khỏi các khoản mục đầu tư không hiệu quả sẽ giúp VCG giảm gánh nặng tài chính và có thể đẩy mạnh, cải thiện hiệu quả HĐKD trong giai đoạn tới.**

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Đvt: triệu đồng)

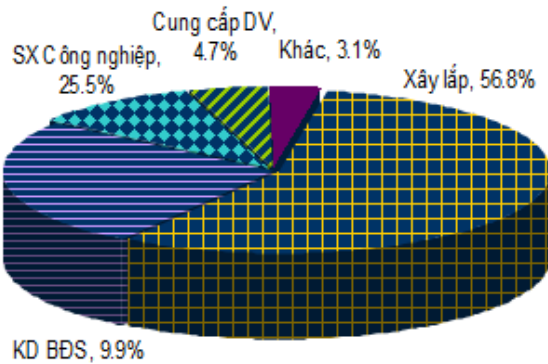
Kết quả kinh doanh	6T2013	6T2012	%	Q2/2013	Q2/2012	%
Doanh thu thuần	5,722,524	5,437,481	5.24%	2,272,984	2,819,306	-19.38%
Lợi nhuận gộp	722,332	943,237	-23.42%	336,958	513,922	-34.43%
Doanh thu TC	179,958	217,531	-17.27%	68,227	68,053	0.26%
Chi phí TC	404,931	564,269	-28.24%	237,644	219,913	8.06%
- Chi phí lãi vay	346,962	552,161	-37.16%	172,084	278,667	-38.25%
LN thuần từ HĐKD	247,128	134,670	83.51%	133,851	103,900	28.83%
Lợi nhuận trước thuế	144,158	161,255	-10.60%	76,050	109,852	-30.77%
Lợi nhuận sau thuế	118,220	101,819	16.11%	62,319	76,476	-18.51%

(Nguồn: DAS tổng hợp)

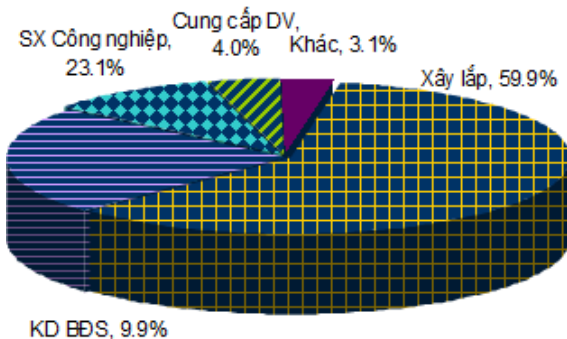
Nhìn chung, hoạt động kinh doanh 6T đầu năm 2013 của VCG vẫn duy trì ở mức ổn định lạc quan.

- Mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp vẫn là 2 mảng chính khi đóng góp phần lớn vào doanh thu hoạt động kinh doanh với tỷ trọng lần lượt là 56.8% và 25.5%. So với cùng kỳ 2012, doanh thu của 2 mảng này đã có sự tăng trưởng từ 12.5% - 15.7%; mặc dù các mảng hoạt động khác có sự suy giảm (KD BĐS) nhưng doanh thu vẫn tăng trưởng trên 5% so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận gộp 6T2013 có sự sụt giảm 23.4% do giá vốn hoạt động kinh doanh tăng khá mạnh so với cùng kỳ. Tỷ trọng giá vốn của hoạt động xây lắp và SXCN vẫn chiếm phần lớn trong giá vốn với tỷ lệ tăng từ 18-20% so với cùng 2012 đã dẫn đến lợi nhuận gộp sụt giảm. Biên lợi nhuận của 6T2013 giảm còn 12.6% từ mức 17.3%.
- VCG cần lưu ý cải thiện và kiểm soát hiệu quả hoạt động từ việc cải thiện biên lợi nhuận gộp. Đây là yếu tố quyết định và có tính chi phối đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Cơ cấu doanh thu 6T2013

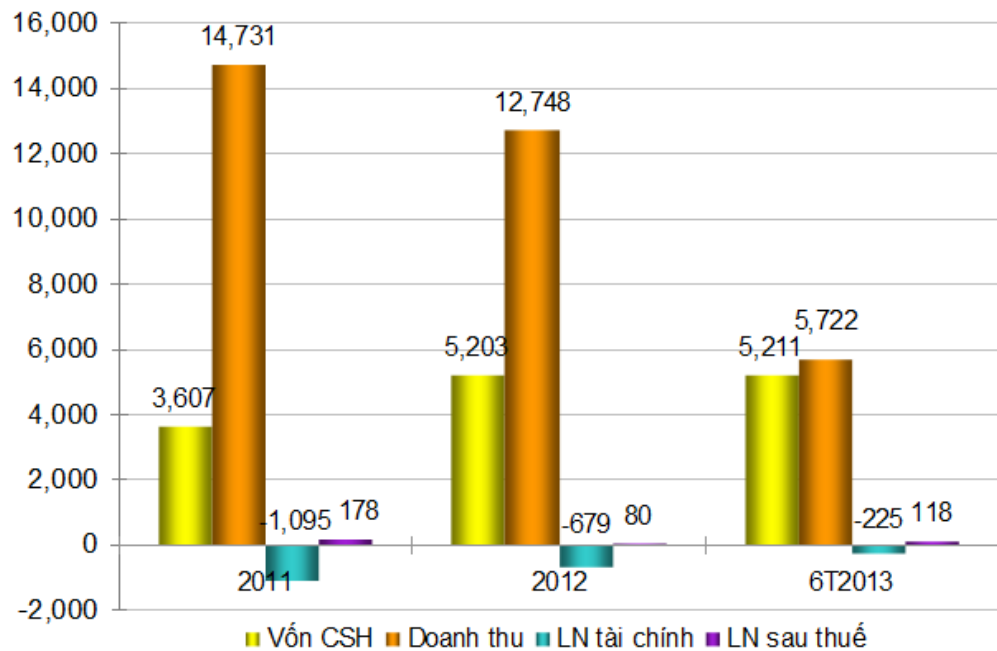


Cơ cấu giá vốn 6T2013



CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Chi phí quản lý doanh nghiệp trong kỳ giảm hơn 60%, từ 350 tỷ xuống còn 137 tỷ trong 6T đầu năm 2013. Bên cạnh đó, chi phí lãi vay cũng giảm mạnh do xu hướng giảm dần của lãi suất trong kỳ đã giúp cho lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của VCG tăng 83% so với cùng kỳ, đạt 247 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong kỳ, VCG lại ghi nhận khoản lỗ từ công ty liên doanh liên kết với số tiền 115 tỷ đồng đã khiến cho lợi nhuận trước thuế của VCG giảm 10%, chỉ đạt 144 tỷ đồng.



(Nguồn: DAS tổng hợp)

- Hiệu quả hoạt động tài chính của VCG đang dần cải thiện nhờ vào việc tái cấu trúc hoạt động đầu tư; xu hướng giảm lãi suất cũng đang là yếu tố hỗ trợ tích cực cho mảng này. Thêm vào đó, việc trích lập dự phòng cho Xi măng Cẩm Phả cũng đã gần như hoàn tất. Do đó, áp lực trong thời gian tới đối với VCG sẽ giảm đi rất nhiều.
- Trước diễn biến tình hình TTCK chưa có nhiều dấu hiệu khởi sắc bền vững, kế hoạch thoái vốn khỏi XMCP trong năm 2013 có thể sẽ chưa thực hiện được. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh cơ cấu và rút vốn tại các công ty con, công ty liên kết khác có thể sẽ dễ dàng hơn. Chúng tôi đã thấy những tín hiệu lạc quan bước đầu về kết quả của hoạt động tái cấu trúc này.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính	Đv tính	2011	2012	6T2013
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	0.98	1.06	1.04
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.53	0.54	0.49
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	Lần	0.82	0.76	0.74
Hệ số Nợ/VCSH	Lần	6.83	4.14	4.08
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
ROA	%	0.3%	0.3%	0.4%
ROE	%	2.8%	1.7%	2.3%
LN HĐKD/Tổng Dthu	%	2.6%	1.2%	4.3%

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Tình hình tài chính 6T đầu năm của VCG đang thể hiện những chuyển biến tích cực:

- Hệ số thanh toán vẫn đảm bảo khả năng tài chính đối với các nghĩa vụ nợ hiện hữu. Tuy nhiên, khả năng thanh toán nhanh vẫn còn ở mức thấp do lượng hàng tồn kho lớn đang chiếm hơn 50% cơ cấu tài sản ngắn hạn, làm ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nhanh của DN.
- Tỷ lệ nợ đang có xu hướng giảm dần và điều này đang tạo hiệu ứng tích cực lên kết quả hoạt động kinh doanh của VCG. Tỷ lệ nợ trong 6T2013 giảm nhẹ so với cuối năm 2012. Tuy tỷ lệ giảm chưa cao nhưng xét về con số tuyệt đối trên 1,000 tỷ đồng đã cho thấy quyết tâm tái cơ cấu hoạt động của doanh nghiệp thông qua việc tinh gọn hoạt động đầu tư để giảm tải chi phí tài chính của DN.
- Tỷ lệ sinh lời có sự cải thiện đáng kể. Tỷ lệ LN HĐKD/Tổng Doanh thu tăng mạnh từ mức bình quân trên dưới 2% trong giai đoạn 2011-2012 đã tăng lên trên 4% trong năm 2013. Thêm vào đó, chỉ số ROA và ROE đều có mức tăng gấp đôi so với năm trước khi chỉ tính riêng 6T đầu năm, hiệu quả sinh lời trên tổng tài sản và vốn CSH của VCG đã tương đương hoặc vượt năm trước. Đây là một tín hiệu đáng mừng về hiệu quả hoạt động trong nửa năm đầu 2013.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- Kênh tăng giá trung hạn của VCG bị phá vỡ vào cuối T7/2013, hiện nay, trước áp lực cơ cấu danh mục của quỹ ETF, giá VCG đang bị giảm nhanh và mạnh trong vòng 1 tuần trở lại đây. Chỉ báo kỹ thuật RSI cho thấy VCG đang đi vào vùng quá bán. MACD đang giảm sâu dưới đường zero-base.
- Vùng hỗ trợ gần nhất của VCG là 6.9 - 7.1. Chúng tôi đánh giá cao vùng hỗ trợ này của VCG; tuy nhiên, cũng không loại trừ khả năng có những diễn biến bất ngờ từ việc thoái vốn mạnh khỏi mã này của ETF trong ngày review cuối cùng 20/09.
- Chúng tôi cho rằng vùng giá hiện tại đang phù hợp đối với các nhà đầu tư ngắn hạn trong vòng 3 tháng để nắm bắt cơ hội hồi phục của mã này trong thời gian sau khi ETF hoàn tất cơ cấu danh mục.

=> CHIẾN THUẬT ĐẦU TƯ

- Mua vào VCG trong vùng giá 6-7.5. Thời điểm giải ngân: bắt đầu từ ngày 20/09.
- Giá kỳ vọng: 9 - 9.3
- Tỷ suất sinh lời: 20-25%

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

• Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

• Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

• Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa chỉ: 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3853.9623

Fax: (848) 3853.9624

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.