

BÁO CÁO CẬP NHẬT

TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM

Mã: VCG - HNX

Khuyến nghị: MUA THÊM
(10/12/2013)



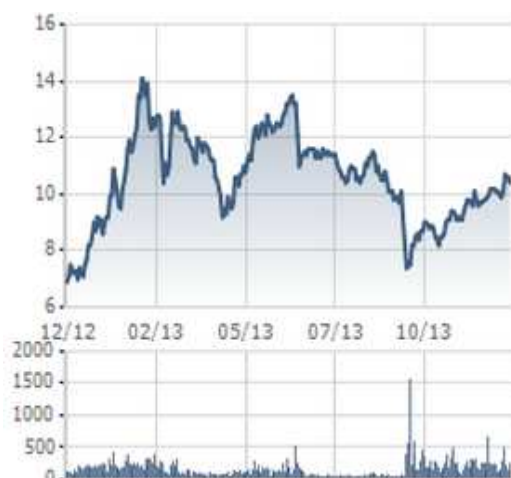
Thông tin cổ phần

Thị giá (đồng)	10,400
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 phiên (CP)	2,103,650

Chỉ số cơ bản

EPS 4 quý (đồng)	439
BV (Q3/2013) (đồng)	11,950
P/E	23.7
P/B	0.87
Beta	1.64

Diễn biến giao dịch



Thực hiện

Ban phân tích

Điện thoại: 08.3.8218.666.

Ext: 204

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

✿ Mức giá hiện nay của VCG đã vượt mức kỳ vọng của chúng tôi trong khuyến nghị gần nhất. Tuy nhiên, với triển vọng lạc quan của doanh nghiệp, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **GIA TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu này trong danh mục của nhà đầu tư cho giai đoạn đầu tư cuối 2013 và năm 2014 với mức giá kỳ vọng trung hạn là 14-15.

✿ Lũy kế 9T2013, VCG đã có những bước đột phá trong kết quả kinh doanh. Lợi nhuận sau thuế hợp nhất 9T đạt 168 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với lợi nhuận cả năm 2012 và tăng đột biến so với khoản lỗ 9T2012.

✿ Doanh thu 9T đạt hơn 8,4 nghìn tỷ đồng, tăng 10% và Lợi nhuận từ HĐKD đạt gần 313 tỷ đồng, tăng gấp 16 lần so với cùng kỳ 2012. Sở dĩ có được kết quả khả quan này là do VCG đã hoàn tất trích lập dự phòng cho các khoản đầu tư vào công ty con mà chiếm chủ yếu là Xi măng Cẩm Phả. Bên cạnh đó, xu hướng lãi vay 2013 đang giảm dần, đã giúp VCG tiết giảm 38% chi phí lãi vay so với 2012.

✿ Với việc thoái 70% vốn tại XMCP và các công ty con khác, chúng tôi đánh giá cao triển vọng về khả năng bứt phá của VCG trong hoạt động kinh doanh giai đoạn 2014 trở đi. Bên cạnh đó, năm 2014 có thể sẽ là năm bản lề cho một xu hướng mới của công ty trong giai đoạn “hậu tái cấu trúc” đi cùng với sự hỗ trợ của Chính phủ trong các dự án đầu tư công.

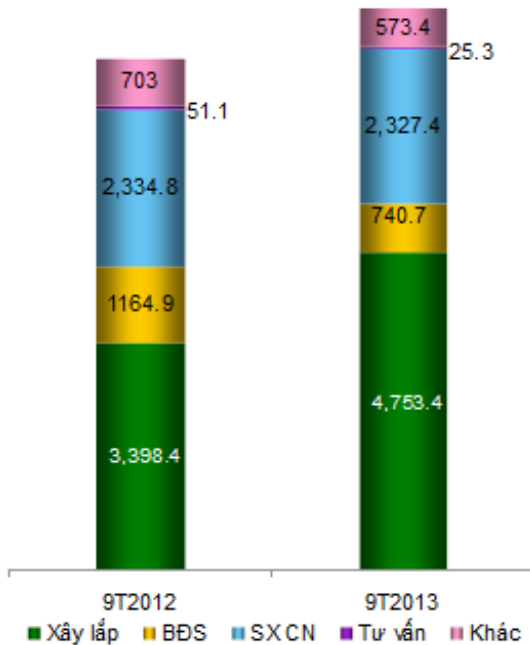
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Đvt: triệu đồng)

KẾT QUẢ KINH DOANH	9T2013	9T2012	Năm 2012	9T13/9T12
Doanh thu thuần	8,423,248	7,655,160	12,665,432	10.0%
Giá vốn	7,334,390	6,380,586	10,797,639	14.9%
Lợi nhuận gộp	1,088,858	1,274,574	1,867,794	-14.6%
Doanh thu tài chính	239,286	398,373	417,786	-39.9%
Chi phí tài chính	607,715	982,042	1,096,755	-38.1%
- Chi phí lãi vay	458,852	746,185	975,593	-38.5%
Chi phí bán hàng	165,826	163,975	235,380	1.1%
Chi phí quản lý DN	241,740	508,032	798,989	-52.4%
LN thuần từ HĐKD	312,863	18,899	154,457	1555.4%
Thu nhập khác	50,898	38,576	107,544	31.9%
Chi phí khác	31,627	17,698	69,440	78.7%
Lợi nhuận khác	19,271	20,878	38,104	-7.7%
LN trước thuế	222,154	66,936	193,664	231.9%
LN sau thuế	168,555	(3,753)	80,443	-

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Cơ cấu doanh thu 9T 2012-2013

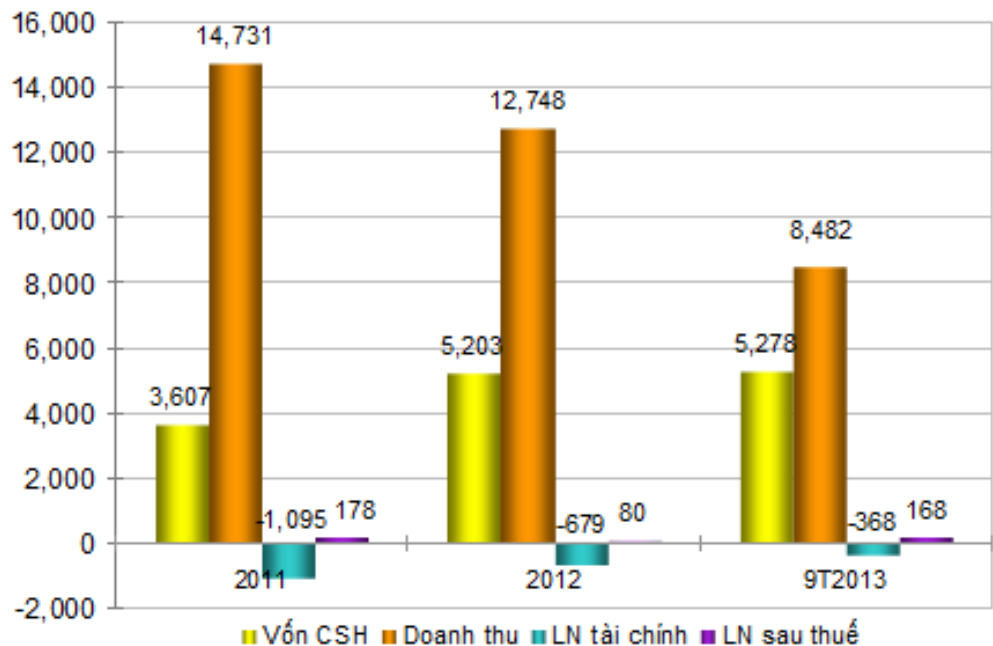


Hoạt động kinh doanh của VCG trong 9T2013 thể hiện sự đột phá so với cùng kỳ 2012:

- Mảng xây lắp tiếp tục là mảng đóng góp doanh thu chính và gia tăng tỷ trọng từ 44.4% doanh thu lên 56.4% doanh thu trong năm 2013. Bên cạnh đó, biên lãi gộp của mảng này cũng tăng lên từ 8% lên 10.3%, giúp cho hiệu quả KD VCG cũng có những bước cải thiện đáng kể.
- Mảng BĐS giảm tỷ trọng từ 15.2% doanh thu xuống còn 8.8% trong năm 2013 do thị trường BĐS vẫn còn nhiều khó khăn.
- Mảng SXCN giảm nhẹ tỷ trọng nhưng cũng gia tăng tỷ lệ lãi gộp từ 27.5% lên 39% trong năm 2013.
- CP tài chính giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu là lãi vay giảm và công ty cũng đã bước qua giai đoạn trích lập các khoản dự phòng cho công ty con và các khoản đầu tư tài chính khác. Nhờ vậy, hoạt động kinh doanh của VCG trong 9T2013 tăng trưởng mạnh với mức tăng trưởng LN từ HĐKD lên đến hơn 15 lần và LN trước thuế tăng trưởng gấp 2.3 lần cùng kỳ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- Bên cạnh việc sụt giảm lãi vay và chi phí tài chính liên quan, chi phí quản lý doanh nghiệp của VCG trong 9T2013 cũng giảm mạnh hơn 52% từ mức 500 tỷ đồng còn hơn 240 tỷ so với cùng kỳ. Chính yếu tố này đã giúp cho doanh nghiệp có sự đột phá trong kết quả KD 2013. Tính chung giai đoạn 2011 đến nay, VCG đã đạt được mức LNST tương đương với 2011 và vượt bậc so với cả năm 2012. Dự kiến, với tình hình hiện nay, bắt đầu từ 2013, hoạt động KD của VCG sẽ có sự tăng trưởng vượt bậc trở lại.

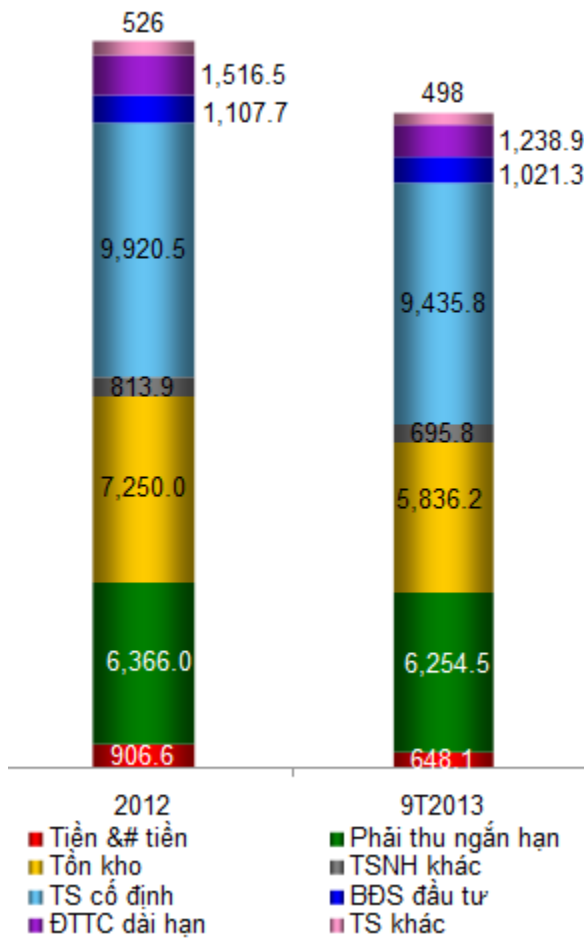


(Nguồn: DAS tổng hợp)

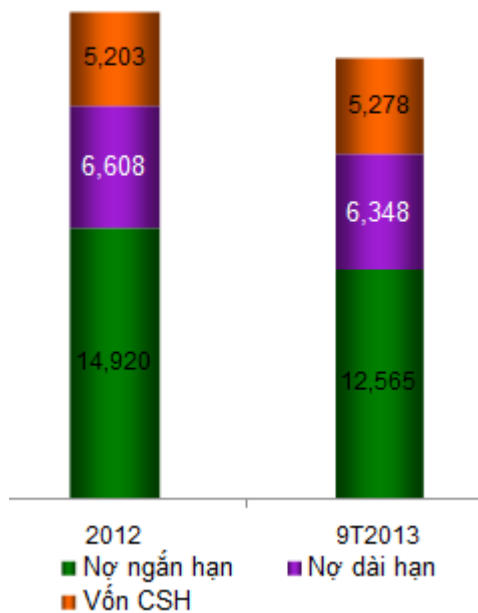
- Doanh thu giai đoạn 2011 đến nay đang sụt giảm do tác động của cuộc khủng hoảng kéo dài. Tuy nhiên, đến hết 9T2013, VCG đã hoàn thành vượt mức kế hoạch doanh thu và gần 50% kế hoạch lợi nhuận trước thuế của năm.
- Trong Q.4, VCG sẽ ghi nhận số liệu thoái vốn khỏi XMCP. Theo đó, các áp lực về nghĩa vụ tài chính đi kèm với công ty con này cũng sẽ được tháo gỡ. Bên cạnh đó, hợp đồng HTĐT dự án Star City Center với đối tác cũng sẽ được ghi nhận. Việc kỳ vọng hoàn thành KH LNTT với 478 tỷ có thể không cao nhưng chúng tôi đánh giá cao triển vọng kinh doanh của công ty trong giai đoạn tới, bắt đầu từ 2014.

CƠ CẤU TÀI SẢN - NGUỒN VỐN

Cơ cấu tài sản 2012 - 2013



Cơ cấu nguồn vốn 2012 - 2013



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Tổng tài sản VCG đến 9T2013 giảm nhẹ so với đầu năm chủ yếu là sự thay đổi trong một số khoản mục sau:

- Lượng tiền và tương đương tiền giảm hơn 250 tỷ đồng so với đầu năm.
- Khoản phải thu biến động không đáng kể mặc dù hàng tồn kho giảm mạnh hơn 1,400 tỷ đồng. Chủ yếu là sụt giảm chi phí sản xuất kinh doanh dở dang đã ghi nhận trong kỳ. Đây cũng là 2 khoản mục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp. Với sự sụt giảm hàng tồn kho của giai đoạn này cho thấy công ty cũng đã có những bước tiến cụ thể trong bối cảnh kinh doanh còn nhiều khó khăn hiện nay.
- Tài sản cố định cũng giảm từ 9,920 tỷ đồng xuống còn 9,435 tỷ đồng vào cuối T9.

Điểm nổi bật trong thay đổi cơ cấu vốn là việc giảm mạnh nợ vay trong 9T2013. Tổng nợ công ty giảm hơn 2,600 tỷ đồng từ hơn 21.5 nghìn tỷ đồng xuống còn 18.9 nghìn tỷ đồng.

- Nợ ngắn hạn là khoản mục giảm mạnh nhất với gần 2.4 nghìn tỷ đồng. Nợ dài hạn giảm trên 200 tỷ đồng.
- Nguồn vốn chủ sở hữu gia tăng nhẹ. Mặc dù với mức lỗ lũy kế 309 tỷ đồng vào cuối T9/2013 nhưng các nguồn thặng dư và quỹ đầu tư phát triển lên đến hơn 800 tỷ đồng vẫn là một nguồn dự trữ khá an toàn. BV cuối T9 của công ty đạt 11,950 đồng/CP.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính	Đv tính	9T2013	2012	2011
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	1.07	1.03	0.98
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	0.55	0.49	0.44
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	Lần	0.74	0.76	0.82
Hệ số Nợ/VCSH	Lần	3.58	4.14	6.83
Các chỉ tiêu năng lực hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	Vòng	1.35	1.99	2.28
Vòng quay hàng tồn kho	Vòng	1.26	1.49	1.55
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
ROA	%	0.7%	0.3%	0.6%
ROE	%	3.19%	1.55%	4.92%
LN biên gộp	%	12.9%	14.7%	18.0%

(Nguồn: DAS tổng hợp)

- Hệ số thanh toán đang được cải thiện dần qua các năm. Mặc dù khả năng thanh toán nhanh còn hạn chế do tỷ lệ hàng tồn kho còn khá cao trong cơ cấu tài sản ngắn hạn. Tuy nhiên, VCG có khả năng đảm bảo các nghĩa vụ tài chính hiện hành của mình.
- Tỷ lệ nợ đang có xu hướng giảm dần và lãi suất đang giảm về mức thấp; điều này đã tạo hiệu ứng tích cực lên kết quả hoạt động kinh doanh của VCG. Bên cạnh đó, sau khi hoàn tất cơ cấu khoản đầu tư XMCP, VCG có thể tiếp tục cơ cấu lại các nghĩa vụ nợ liên quan tại công ty này. Khi đó, tỷ lệ nợ của công ty có thể sẽ giảm xuống đáng kể.
- Tỷ lệ sinh lời VCG trong 9T2013 có sự tăng trưởng đáng kể. Mặc dù tỷ lệ lãi gộp giảm xuống từ mức 14.7% của năm 2012 còn 12.9% nhưng việc tiết giảm chi phí hoạt động đã giúp cho lợi nhuận từ HĐKD tăng trưởng mạnh. Chỉ số ROE và ROA 9 tháng 2013 đều cao hơn gấp đôi so với cả năm 2012. Điều này mở ra kỳ vọng về khả năng tăng trưởng mạnh về tỷ lệ sinh lời của doanh nghiệp trong giai đoạn “hậu tái cấu trúc”.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- Sau khi đợt review danh mục Q.3 của VNM ETF kết thúc, giá VCG bắt đầu hồi phục từ vùng giá 7 lên 10.x hiện nay.
- Với mức giá này, đã vượt qua giá mục tiêu của khuyến nghị mua vào T9 của chúng tôi. Tuy nhiên, với khuynh hướng diễn biến giá VCG trên thị trường, chúng tôi kỳ vọng mức giá mới cho CP này ở vùng 14-15 trong trung hạn 6 tháng tới.
- Xu hướng tăng giá trung hạn chính thức được thiết lập từ T11/2013 khi đường giá vượt khỏi đường MA50. Tuy nhiên, giá tăng chậm và thường thiết lập mặt bằng mới sau một thời gian dài hơn so với thị trường. Do đó, VCG chỉ phù hợp cho mục tiêu trung hạn với kỳ vọng về sự tăng trưởng bền vững sau giai đoạn tái cấu trúc kèm theo sự tích lũy bền vững của giá.
- Trong ngắn hạn T12/2013, VCG có thể chịu tác động từ đợt review danh mục Q4 của ETF nhưng chúng tôi đánh giá tác động này không đáng kể.

=> KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mua vào VCG trong vùng giá 10.3 - 10.8.

- Giá mục tiêu 1: 12-13
- Giá mục tiêu 2: 14-15

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 Đông Sài Gòn:**

Địa chỉ: Lầu 7, Tòa nhà 202 Tô Hiến Thành, P.15, Q.10, TP.HCM

Điện thoại: (84.8) 3862 9666

Fax: (84.8) 3868.4748

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.