

Báo cáo phân tích

Ngày 23/09/2009



Công ty Cổ phần Cơ điện và Xây dựng Việt Nam—MCG

Thông tin cổ phiếu

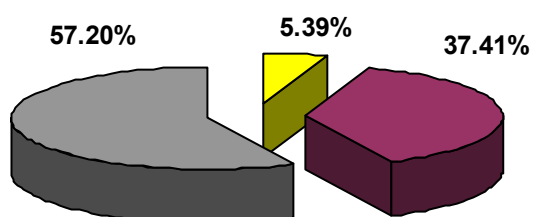
Tên công ty:	Công ty Cổ phần Cơ điện và Xây dựng Việt Nam
Tên viết tắt:	MECO JSC
Tên quốc tế:	VIETNAM MECHANIZATION ELECTRICIFICATION & CONSTRUCTION JOINT STOCK COMPANY
Mã chứng khoán:	MCG
Trụ sở chính:	Ngõ 102 Đường Trường Chinh - Phường Phương Mai - Quận Hai Bà
Điện thoại:	(04)213 8536 - (04)213 9126
Fax:	(04)869 1568 - (04)869 4774
Email:	contact@mecojsc.vn
Website:	www.mecojsc.com

Lịch sử phát triển & Quá trình tăng vốn

- Thành lập năm 1956, tiền thân là Xưởng sửa chữa máy kéo thuộc Tổng cục trang bị kỹ thuật - Bộ NN&PTNT.
- Đổi tên khác nhau vào các năm 1969, 1977, 1990, 1993, 2000, 2003.
- Năm 2004 chuyển đổi sang hình thức cổ phần với tên gọi Công ty Cổ phần Cơ điện và Xây dựng, vốn điều lệ là 12 tỷ đồng
- Năm 2007 đổi tên thành Công ty Cổ phần Cơ điện và Xây dựng Việt Nam với vốn điều lệ là 66 tỷ đồng.
- Vốn điều lệ đến nay là 132 tỷ đồng.

Chuyển sang công ty cổ phần từ tháng 12/2005, kế thừa cơ sở vật chất gồm đất đai, nhà xưởng, thiết bị, công nghệ, nguồn nhân lực chất lượng cao, mối quan hệ, nguồn tài trợ vốn kinh doanh từ doanh nghiệp Nhà nước là tiền đề rất quan trọng để MECO phát triển kinh doanh một cách bền vững trong điều kiện kinh tế thị trường hội nhập sâu rộng vào khu vực và quốc tế. Các công trình, dự án mà Công ty tham gia đều được các Chủ đầu tư đánh giá cao. Vị thế và uy tín của MECO ngày càng được khẳng định ở các thị trường truyền thống cũng như ở các thị trường mới khai thác.

Cơ cấu cổ đông - Nguồn: MECO JSC, TVSI tổng hợp

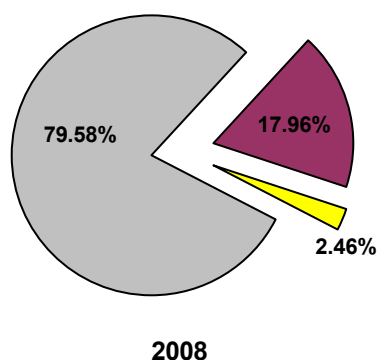
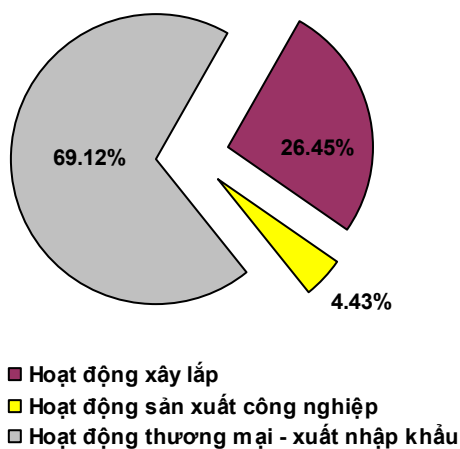


■ Cổ phần Nhà nước ■ Cổ phần công nhân viên
■ Cổ phần bên ngoài

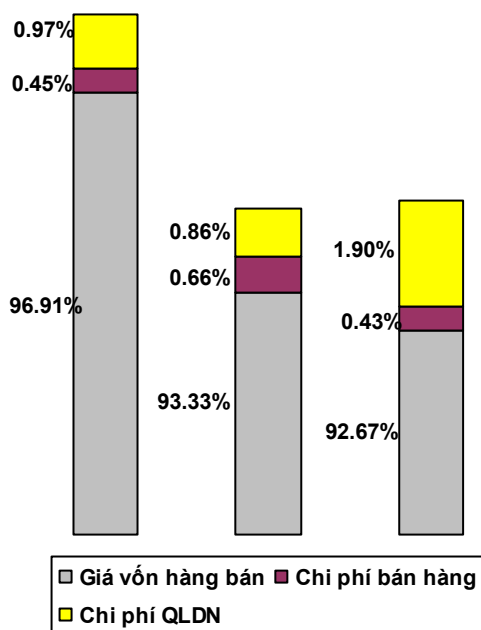


Cơ cấu doanh thu thuần

- Nguồn: MECOJSC, TVSI tổng hợp



Cơ cấu chi phí- Nguồn: MECO JSC, TVSI tổng hợp



Lĩnh vực hoạt động chính

- Chế tạo, sửa chữa, lắp đặt thiết bị phụ tùng cơ khí cho ngành nông, lâm, diêm nghiệp, giao thông và xây dựng.
- Xây dựng công trình nông nghiệp, lâm nghiệp, diêm nghiệp, thủy lợi, công nghiệp, dân dụng, giao thông, cơ sở hạ tầng nông thôn.
- Kinh doanh nội địa: Kinh doanh vật liệu xây dựng, phương tiện vận tải, lương thực - thực phẩm, nông sản, vật tư máy móc thiết bị; kinh doanh bất động sản; kinh doanh dịch vụ nhà hàng, dịch vụ chung cư; thăm dò khai thác và chế biến khoáng sản.
- Xuất nhập khẩu các loại máy móc, thiết bị vật tư phục vụ nông nghiệp, thủy điện, thủy lợi.

Hoạt động xây lắp đóng vai trò chủ đạo trong định hướng phát triển của Công ty. Hoạt động xây lắp luôn đi kèm với các hoạt động khai thác các nguồn nguyên vật liệu trong thiên nhiên để luôn tạo được sự chủ động trong nguồn nguyên vật liệu đầu vào. Bên cạnh đó Công ty cũng tham gia thi công các công trình dân dụng và công nghiệp; kết hợp hoạt động xây dựng với hoạt động kinh doanh bất động sản để tận dụng được những tác động tương hỗ của các hoạt động trên.

Đặc thù của ngành xây dựng là tỷ lệ giá vốn trên doanh thu cao, nhưng tỷ lệ này của MECO lại cao hơn mức trung bình ngành do Công ty cũng đẩy mạnh hoạt động trong sản xuất công nghiệp và kinh doanh thương mại. Tuy nhiên trong năm 2008, do điều kiện hoạt động xây lắp giảm sút nên việc đẩy mạnh này lại làm cho chi phí giá vốn và chi phí lãi vay tăng đột biến so với năm 2007.

Sản xuất công nghiệp, cơ khí không phải là hoạt động mang lại doanh thu chủ yếu cho Công ty nhưng Công ty vẫn luôn duy trì và đầu tư hợp lý cho hoạt động này vì đây là lĩnh vực tiềm năng, cả nước có không nhiều các Doanh nghiệp có kinh nghiệm lâu năm như MECO.

Hoạt động thương mại và Xuất nhập khẩu trong những năm qua đã có những bước phát triển vượt bậc, mở rộng mối quan hệ với nhiều đối tác trong và ngoài nước, quy mô năm sau cao hơn năm trước. Tuy nhiên, do MECO chủ trương mở rộng quy mô của mình làm cho chi phí quản lý doanh nghiệp của MECO có xu hướng tăng qua các năm. Do đó Công ty cần phải chú trọng cải thiện, quản lý chặt chẽ theo hệ thống chất lượng để quản lý hiệu quả chi phí kinh doanh của mình nhằm đem lại lợi nhuận tối đa cho Công ty.

Kế hoạch sản xuất kinh doanh của MECO được xây dựng trên cơ sở định hướng và tiềm năng phát triển của Công ty cũng như căn cứ vào các kế hoạch, các dự án đang triển khai trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng các công trình và các lĩnh vực hoạt động khác. Mục tiêu chủ yếu là đảm bảo duy trì sự phát triển ổn định và bền vững, khai thác tiềm năng của khu vực cũng như khẳng định thế mạnh và vị thế của mình. Các chỉ tiêu được cụ thể như sau:

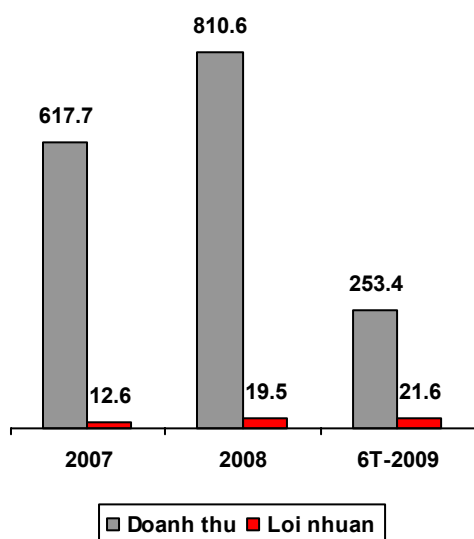
Chỉ tiêu kế hoạch	2009	2010	2011
Vốn điều lệ	168,000	180,000	250,000
Doanh thu thuần	962,000	1,297,000	1,656,000
Lợi nhuận sau thuế	26,500	42,200	55,400
LNST/DT (%)	2.75	3.25	3.4
ROE (%)	11.52	15.07	16.29
Cổ tức (%)	12-15	15-16	17

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	6T/2009
Tổng TS	695,331.47	914,653.07	1,074,493.9
Vốn CSH	106,214.72	181,414.31	207,778.17
LNST	12,655.02	19,487.45	21,601.24
LNST/DT (%)	2.05	2.40	8.02
ROA (%)	1.82	2.13	2.01
ROE (%)	11.94	10.80	10.40

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận



So sánh với DN cùng ngành

	MCG	SĐT	SD6
KN thanh toán hiện hành	1.24	1.35	0.95
KN thanh toán nhanh (lần)	0.08	0.69	0.34
Vòng quay hàng tồn kho	0.65	0.56	0.28
Vòng quay tổng tài sản (lần)	0.24	0.24	0.13
Nợ phải trả/NVCSH	417.14%	140.20	279.22
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	80.68%	56.95%	69.39%
Lợi nhuận biên gộp	7.33%	18.91%	17.17%
Lợi nhuận biên sau thuế	7.63%	12.88%	13.29%
ROA	2.01%	3.13%	1.73%
ROE	10.40%	7.71%	6.95%
EPS	2.92	6.77	5.20
P/E		5.06	5.12

Nguồn: VPH Corp, TVSI tổng hợp

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận

Dù quy mô của MECO được mở rộng năm sau cao hơn năm trước nhưng trong 6 tháng đầu năm 2009, doanh thu của nó không đáng kể. Tuy nhiên lợi nhuận của nó lại tăng với tốc độ nhanh hơn các năm trước rất nhiều, chỉ riêng 6 tháng đã vượt hơn lợi nhuận cả năm của các năm trước đó. Nguyên nhân là do Công ty đã ký các hợp đồng giữ giá với các nhà cung cấp giúp hạn chế được sự tác động của việc tăng giá nguyên vật liệu đầu vào như hiện nay, giúp giảm giá thành công trình, nâng cao lợi nhuận.

Khả năng thanh toán

Tuy từ năm 2008 đến thời điểm cuối tháng 6, nền kinh tế gặp nhiều khó khăn ảnh hưởng đến tình hình SXKD của công ty nhưng MECO vẫn đảm bảo được khả năng thanh toán ngắn hạn khá tốt của mình, tạo lòng tin cho khách hàng, chủ đầu tư và các nhà cung cấp. Hệ số thanh toán ngắn hạn cao hơn so với một số DN cũng lĩnh vực được so sánh ở đây dù MECO lại có hệ số nợ cao hơn cho thấy Công ty luôn chú trọng vào việc điều chỉnh các khoản vay nợ cũng như các tài sản để đảm bảo khả năng thanh toán. Tuy nhiên đặc thù ngành là hàng tồn kho khá lớn làm cho khả năng thanh toán nhanh bị ảnh hưởng. MECO có hệ số này thấp hơn rất nhiều so với SĐT, SD6. Vì thế công ty cần phải nhanh chóng hoàn thành các dự án đầu tư, các hợp đồng giao thầu để có một hệ số thanh toán nhanh tốt hơn.

Khả năng hoạt động

Vòng quay hoạt động của MECO có xu hướng giảm mạnh, riêng 6 tháng đầu năm 2009 đã xuống dưới mức 1 cho thấy được hiệu quả hoạt động của tài sản là không cao. Tuy nhiên chỉ số này lại khá đồng đều so với các DN cùng ngành và có phần tốt hơn. Nguyên nhân là do hàng tồn kho của công ty chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng tài sản và có xu hướng tăng cùng với sự tăng lên của tổng tài sản, tuy nhiên sự tăng lên của doanh thu không tương xứng làm cho hiệu quả không cao, giảm khả năng cạnh tranh với các doanh nghiệp trong ngành.

Cơ cấu vốn

Nợ chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản của MECO (trên 80%) cho thấy phần lớn tổng tài sản của Công ty được tài trợ bằng nợ. Nếu so với SĐT có quy mô tài sản bé hơn nhưng hệ số nợ thấp hơn thì đây là điều đáng lo ngại ảnh hưởng đến khả năng thanh toán của công ty. Trong đó phần lớn là vay nợ Ngân hàng và các tổ chức để đầu tư máy móc thiết bị phục vụ thi công xây lắp cũng như đầu tư vào kinh doanh bất động sản, dịch vụ chung cư, nhà cao tầng, văn phòng cao cấp. Tuy nhiên điều này không ảnh hưởng nhiều đến khả năng thanh toán của công ty so với các DN khác cùng lĩnh vực.

Khả năng sinh lời

ROA có xu hướng tăng lên qua các năm. Sở dĩ có điều này là MECO chủ trương mở rộng quy mô năm sau cao hơn năm trước song tốc độ tăng của lợi nhuận vẫn còn thấp hơn tốc độ tăng của quy mô, vì thế khả năng sinh lời từ việc tăng tài sản của Công ty giảm. ROE năm 2008 giảm so với 2007, điều này có thể giải thích được do sự biến động bất lợi từ thị trường trong năm 2008. Nhưng so với SĐT và SD6 thì hai chỉ số này vẫn khá cao. Tuy nhiên điều này cũng chưa thể kết luận được DN nào làm ăn hiệu quả hơn, vì tuy ở cùng lĩnh vực xây lắp thủy lợi, thủy điện nhưng lợi nhuận từ hoạt động thương mại của MECO cũng chiếm gần tương đương lợi nhuận hoạt động xây lắp. Dù sao nó cũng phản ánh được kết quả hoạt động khả quan của công ty trong thời gian vừa qua,. Đặc biệt là trong 6 tháng đầu năm 2009, tỷ số này đã xấp xỉ cả năm 2008 cho thấy những biến động tích cực của thị trường những tháng gần đây có tác động tốt tới kết quả SXKD của Công ty.

Hệ số giá trị thị trường

EPS năm 2008 của doanh nghiệp chưa thực sự hấp dẫn nếu như so sánh với doanh nghiệp khác cùng ngành là SĐT và SD6. Tuy nhiên tình hình hoạt động của công ty là khá tốt trong sáu tháng đầu năm cùng với triển vọng của lĩnh vực hoạt động chính của công ty trong tương lai sẽ là yếu tố dài hạn cần phải xem xét.

Tình hình phát triển sản phẩm mới

Hoạt động nghiên cứu và phát triển sản phẩm mới (R&D) luôn được MECO chú trọng đẩy mạnh. Công ty luôn xác định chất lượng sản phẩm là điều kiện tiên quyết cho sự tồn tại và phát triển trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Đến nay, Công ty đã nghiên cứu thành công và đưa vào thi công một số sản phẩm có tính năng và chất lượng vượt trội so với các sản phẩm cùng loại trên thị trường hiện nay như:

- Bê tông đầm lăn,
- Bê tông đầm lăn biến thái,
- Cát nhân tạo nghiền từ đá tự nhiên,
- Cơ khí thủy công phục vụ ngành thủy điện, thủy lợi.

Những sản phẩm này giúp cho nhiều dự án trở nên khả thi hơn về mặt kinh tế do giảm được chi phí trong công tác thi công nhanh, tiết kiệm được thời gian và làm giảm tác hại tới môi trường. Để kiểm định chất lượng các sản phẩm của mình, hiện nay công ty đang áp dụng hệ thống quản lý chất lượng theo tiêu chuẩn Việt Nam ISO 9001:2000

Vị thế của Công ty trong ngành

Xây dựng công trình kĩ thuật dân dụng

Quý II/2009	SD4	B82	SD6	L10	L83	SDT	MCG
Tổng TS (tỷ)	515.8	124.52	749.4	366.53	135.6	898.61	1,074.49
NVCSH (tỷ)	85.86	21.14	186.25	119.85	66.79	365.02	207.78
Vốn CSH (tỷ)	84.65	21.13	182.96	118.69	64.81	360.66	205.13
DT thuần (tỷ)	85.76	49.33	97.46	158.62	56.01	218.4	253.42
LNST (tỷ)	3.96	2.5	12.95	6.17	3.24	28.13	21.6
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	11.29	14.09	30.49	13.34	18.51	31.08	15.74
EPS	1.78	3.74	5.20	2.95	4.70	6.77	
P/E	8.56	4.12	5.12	6.14	3.59	9.47	
P/B	1.64	1.42	1.35	1.80	1.23	2.06	1.60

MECO hoạt động trong nhiều lĩnh vực khác nhau tuy nhiên với mỗi lĩnh vực hoạt động công ty đều đạt được những vị thế nhất định

- Trong lĩnh vực xây dựng: Công ty chính thức tham gia lĩnh vực này từ 7 năm trở lại đây. Hiện nay đang tập trung vào lĩnh vực thi công xây dựng các công trình thủy điện, thủy lợi và tạo được uy tín lớn. Sở dĩ có được điều đó là do công ty đã biết chú trọng trong công tác đầu tư và mạnh dạn áp dụng công nghệ mới trong sản xuất vật liệu xây dựng và thi công xây dựng, được các chủ đầu tư tin tưởng. Công ty đã nhận thầu được nhiều công trình lớn và đã hoàn thành với chất lượng tốt nhất như mong đợi.
- Trong lĩnh vực cơ khí: Mặc dù có sự cạnh tranh của các đối thủ lớn trên thị trường như Tổng Công ty lắp máy Việt Nam (Lilama), Vinaconex, Tổng Công ty Sông Đà song với hơn 50 năm hoạt động trong lĩnh vực này, đã tạo đưa MECO trở thành một doanh nghiệp tương đối mạnh và có uy tín trên thị trường cơ khí trong nước và trên Thế giới về chế tạo, sửa chữa, lắp đặt thiết bị phụ tùng cơ khí bên cạnh lĩnh vực xây lắp. Trong thời gian tới, công ty sẽ tiếp tục mở rộng thị trường, xuất khẩu một số sản phẩm có lợi thế cạnh tranh sang các nước trong khu vực, thay thế các sản phẩm mà trước đây chỉ được nhập khẩu từ các nước tiên tiến như Nhật Bản, Hàn Quốc, nâng cao uy tín cho Công ty.
- Trong lĩnh vực thương mại: Hiện nay MECO đang là một đối tác quan trọng cung cấp các thiết bị sản xuất vật liệu, thi công xây dựng, đặc biệt trong thi công các công trình thủy lợi, thủy điện cho các đơn vị thi công xây dựng lớn trong nước mà phải kể đến là các

Triển vọng phát triển

- Thời gian gần đây, nhu cầu điện năng phục vụ cho hoạt động sản xuất của nền kinh tế cũng như nhu cầu tiêu dùng sinh hoạt của người dân ngày càng tăng (tăng 16 - 17%/năm). Trong giai đoạn sắp tới, theo chiến lược phát triển của ngành điện để đáp ứng nhu cầu này và có dự trữ cho năm sau, Nhà nước có chu trương đầu tư và đưa vào vận hành thêm nhiều dự án điện. Xu hướng này có ảnh hưởng tích cực tới hoạt động sản xuất kinh doanh của MECO, nó tạo ra tiềm năng cho MECO phát triển không chỉ trong lĩnh vực thi công, xây lắp, đầu tư những công trình thủy điện, thủy lợi trên phạm vi toàn quốc mà còn phát huy thế mạnh trong lĩnh vực sản xuất chế tạo cơ khí thủy công.
- Bên cạnh đó, trong 5 năm trở lại đây, thị trường cơ khí thực sự đang phát triển trở lại với tốc độ phát triển bình quân của ngành là 14-15 %/năm. Theo chiến lược phát triển ngành cơ khí Việt Nam đến năm 2010, tầm nhìn đến năm 2020 theo hướng ưu tiên phát triển một số ngành và một số sản phẩm cơ khí trọng điểm, bên cạnh đó Nhà nước tiếp tục có những chính sách khuyến khích, tạo điều kiện cho những Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực Cơ khí nông nghiệp. Do vậy với kinh nghiệm 50 năm hoạt động trong lĩnh vực cơ khí chế tạo, sửa chữa, lắp đặt thiết bị phụ tùng cơ khí phục vụ ngành nông, lâm, diêm nghiệp, dân dụng và thủy lợi là cơ hội tốt cho MECO phát huy thế mạnh của mình, hòa cùng với xu hướng phát triển chung của thị trường trong nước cũng như thị trường nước ngoài trong thời gian tới.

Kết luận và nhận định đầu tư

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu MCG theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với MCG là SD4, B82, SD6, L10, L83, SDT. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của ngành được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

	SD4	B82	SD6	L10	L83	SDT
EPS	1.78	3.74	5.20	2.93	4.70	6.74
P/E	8.56	4.12	5.12	6.14	3.59	9.47
Tỷ trọng	9.55%	2.06%	17.01%	14.70%	5.47%	51.20%

P/E trung bình của ngành là 7.82. Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho MCG vào khoảng 2.900đ vào cuối năm do đó với mức P/E như trên giá cổ phiếu này sẽ ở mức 23.000.

Phương pháp P/B:

	SD4	B82	SD6	L10	L83	SDT
Book value	11.29	14.09	30.49	13.34	18.51	31.08
P/B	1.64	1.42	1.35	1.80	1.23	2.06
Tỷ trọng	9.55%	2.06%	17.01%	14.70%	5.47%	51.20%

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 1.8 Giá trị sổ sách của cổ phiếu MCG tính đến thời điểm hiện tại xấp xỉ 16.000đ/cp như vậy giá trị của cổ phiếu theo phương pháp này là 29.000đ

Tổng hợp lại hai phương pháp định giá thì giá của MCG là 26.000đ.

Giá chào sàn cho cổ phiếu MCG ngày mai là 25.000đ

Tuy nhiên thị trường chứng khoán hiện nay đang nhận được nhiều thông tin hỗ trợ tốt từ kinh tế vĩ mô đến hoạt động của các doanh nghiệp do đó mức giá trên chúng tôi đưa ra chỉ mang tính tham khảo và các nhà đầu tư nên cân nhắc khi lựa chọn cổ phiếu cho danh mục đầu tư của mình.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvsi.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Thùy Ngọc Khanh

khanhltn@tvsi.com.vn

Đào Thị Thanh Huyền

huyendtt@tvsi.com.vn

Lưu Thị Hương

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Vũ Thị Oanh

Phan Hoàng Diệu