CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

PHÂN TÍCH

CÔNG TY CP BÊ TÔNG VÀ XÂY DỰNG VINACONEX XUÂN MAI

MCP : **XMC**

Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

Hà Nội
Ngày 12/01-16/01/2009

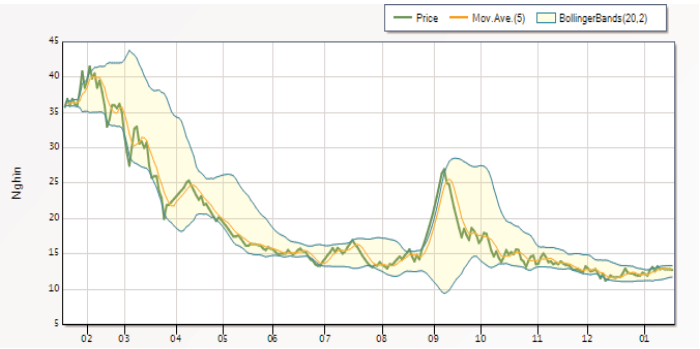
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

	9T/2008	2007	2006
Tổng tài sản	674.696	498.078	318.651
Vốn chủ sở hữu	179.535	176.400	76.080
Doanh thu thuần	440.063	394.729	331.645
LN trước thuế	30.864	20.959	9.068
LN sau thuế	22.222	18.025	7.799

	9T/08	2007	2006
Cơ cấu tài sản			
TSCĐ/Tổng TS	0,16	0,22	0,30
Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ phải trả/Tổng NV	0,73	0,32	0,38
Nợ/Vốn chủ sở hữu	2,76	0,91	1,60
Hiệu quả sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	1,39	2,10	2,24
Vòng quay các khoản phải thu	3,84	5,43	5,42
Vòng quay tổng vốn	0,75	0,97	1,04
Khả năng thanh toán			
Thanh toán nợ ngắn hạn	1,13	1,24	0,91
Thanh toán nhanh	0,40	0,60	0,35
Thanh toán tức thời	0,03	0,15	0,01
Khả năng sinh lời			
ROA	5,26%	8,92%	6,82%
ROE	12,49%	14,28%	10,25%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	5,05%	4,57%	2,35%
EBIT/DT thuần	7,01%	9,23%	6,55%
EPS	2.114	1.802	1.407
PE	6,06	7,10	9,10

(Nguồn: Báo cáo tài chính XMC)



Tên công ty: Công ty Cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai
Mã chứng khoán: XMC
Vốn điều lệ: 105 tỷ đồng
Sàn giao dịch: HASTC
Lĩnh vực chính: Sản xuất và kinh doanh bê tông dự ứng lực
Cổ đông lớn: Vinaconex -51%,

GIỚI THIỆU CHUNG

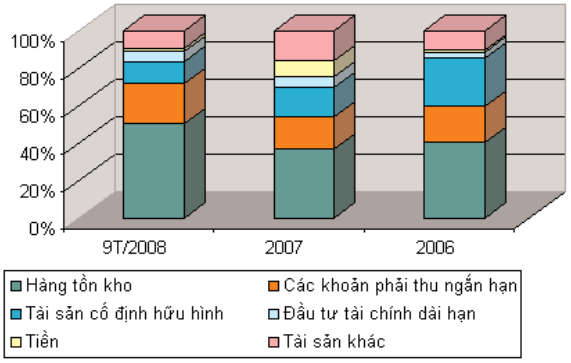
Công ty Cổ phần Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai với trụ sở chính ở huyện Chương Mỹ, Hà Tây, từ 2003 đến nay đã qua bốn lần tăng vốn đến 105 tỷ đồng. Hiện tại, Công ty có 3 nhà máy: Nhà máy bê tông Xuân Mai tại Hà Tây và nhà máy bê tông Đạo Tú tại Vĩnh Phúc, dây truyền đúc Dầm tại Cẩm Phả, Quảng Ninh có quy mô mặt bằng trên 30 ha với trên 50.000m2 nhà xưởng có hệ thống hạ tầng, kỹ thuật đồng bộ, đạt công suất 2.000m² dầm, sàn /ngày, đặc biệt lại gần các thị trường xây dựng lớn ở phía Bắc như Hà Nội, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Hải Dương, Hải Phòng… Về mặt công nghệ sản xuất bê tông, XMC đang sở hữu một công nghệ chiến lược ở Việt Nam mới có ở 2 công ty là XMC và Vinaconex 45. Trong đó XMC có góp vốn cổ phần vào Vinaconex 45. Thị phần, Vinaconex 45 nắm thị phần Miền Nam, còn lại là của XMC. Về mặt tài chính, XMC sử dụng các nguồn vốn của mình khá tốt, tuy nhiên hiệu quả sử dụng vốn và tài sản chưa cao như các công ty khác theo phương pháp truyền thống

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

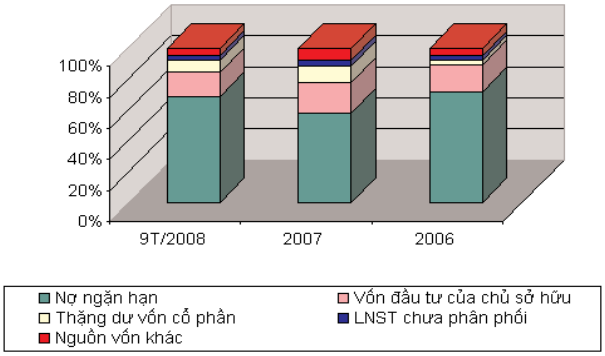
Cơ cấu tổng tài sản và hiệu quả khai thác

Tổng tài sản của công ty cuối quý III đạt xấp xỉ 675 tỷ đồng, tăng 35% so với cuối năm 2007. Mục chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tổng tài sản là hàng tồn kho - 50%. Theo số liệu lịch sử, XMC luôn duy trì tỷ trọng hàng tồn kho trên tổng tài sản ở mức trên 35%. Trong đó, có ba hạng mục chính là nguyên vật liệu, thành phẩm, chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. Hai khoản mục đầu chiếm tỷ trọng gần 30% cơ cấu hàng tồn kho, dự báo đến thời điểm kiểm toán cuối năm 2008, mục này sẽ chiếm khoảng 40-50 tỷ đồng, so với 53,6 tỷ đồng năm 2007. Khoản mục chiếm tỷ trọng lớn nhất là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang, trung bình hai năm 2007, 2006 chiếm đến 65% cơ cấu hàng tồn kho, đến thời điểm cuối tháng 9 năm 2008, tỷ lệ này vẫn chưa có sự thay đổi đột biến. Như vậy, mặc dù tỷ trọng hàng tồn kho chiếm đến 50% tổng tài sản, nhưng thực sự không đáng lo ngại do chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang chứ không phải là thành phẩm. Điều này thể hiện hoạt động kinh doanh của công ty khá tốt khi một lượng sản xuất kinh doanh dở dang lớn như vậy là đang thực hiện các hợp đồng xây lắp cũng như các công trình công ty làm chủ đầu tư, thành phẩm làm ra được tiêu thụ ngay, tồn kho không quá nhiều.

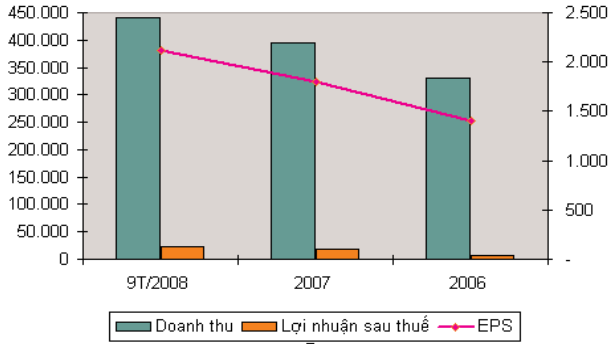
Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



Biểu đồ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận



Mục lớn thứ hai - khoản phải thu chiếm đến 21% tổng tài sản, tập trung chủ yếu ở khoản phải thu khách hàng. Do XMC trực thuộc công ty mẹ- Vinaconex (nắm giữ 51% vốn điều lệ của XMC), đồng thời, XMC thi công nhiều công trình cho Vinaconex, nên việc công ty bị chiếm dụng vốn ở khoản phải thu khách hàng là điều dễ hiểu. Tuy nhiên, khoản này không quá lớn do doanh thu từ các công trình thi công cho công ty mẹ chiếm khoảng 30% tổng doanh thu của XMC.
Khoản mục lớn thứ ba là tài sản cố định hữu hình của công ty là khá lớn, tuy nhiên đây là một trong những đặc thù của ngành bê tông nói chung. So với các công ty thi công theo phương pháp truyền thống, tỷ lệ của XMC là không cao, ở mức trung bình.

Nguồn vốn và chi phí sử dụng vốn

Về cơ cấu nguồn vốn, nợ ngắn hạn chiếm đến 68,6% tổng nguồn vốn. Trong đó, vay và nợ ngắn hạn chiếm trung bình 45% nợ ngắn hạn trong hai năm 2007, 2006. Phần còn lại là các khoản công ty chiếm dụng được của khách hàng, của nhà cung cấp,….Nếu so sánh tương quan giữa các khoản công ty bị chiếm dụng là các khoản phải thu và các khoản phải trả về mặt giá trị, có thể thấy, công ty có lợi thế về mặt chiếm dụng trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Nguồn vốn tự có - vốn từ các cổ đông chiếm đến xấp xỉ 23% tổng vốn. Xét về mặt các nguồn vốn tài trợ cho hoạt động sản xuất bê tông của công ty, công ty đang sử dụng khá tốt sự phân bổ các nguồn vốn huy động được. Thứ nhất là vốn vay, nguồn vốn với chi phí thường là thấp hơn so với vốn đầu tư của các cổ đông. Công ty được hỗ trợ về vốn vay rất lớn từ hai ngân hàng Đầu tư và Phát triển, Ngân hàng Công thương chi nhánh Hà Tây. Tiếp đến, về khoản vốn chiếm dụng, công ty đang có lợi thế về mặt sản phẩm bê tông dự ứng lực so với các công ty cùng ngành, nên có lợi thế trong việc đàm phán về quá trình giải ngân với khách hàng. Hơn thế nữa, nguồn vốn chiếm dụng là nguồn vốn không có chi phí như vốn vay và vốn tự có của các cổ đông. Như vậy, công ty đã sử dụng khá hiệu quả thế mạnh của mình.

Doanh thu và khả năng sinh lời

Về doanh thu của XMC 3 quý đạt 440 tỷ đồng. Dự kiến doanh thu cả năm đạt 470 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 35,5 tỷ đồng, vượt kế hoạch 25 tỷ đồng. Tỷ trọng giá vốn hàng bán đang có xu hướng giảm từ 87% doanh thu thuần năm 2006 xuống 83% trong 9 tháng đầu năm 2008. Hàng tồn kho đầu năm 2008 có sự biến động, tuy nhiên, đã được sử dụng cho các công trình trong năm, và không còn hàng tồn kho giá cao đến cuối năm 2008.

Khách hàng nước ngoài đặt hàng 30-50% doanh thu cả năm 2008. Trong đó, nhiều khách hàng là Nhật, Hàn Quốc, Malaysia, Trung Quốc…. Công trình thi công là các nhà máy trong các khu công nghiệp như KCN Quang Minh, KCN Hải Phòng, KCN Thái Bình…..Sản phẩm bê tông dự ứng lực của XMC có nhiều đặc tính nổi trội, tiêu biểu nhất là thời gian thi công công trình được rút ngắn khoảng từ 20 đến 40% thời gian dự kiến so với thi công theo phương thức truyền thống. Với lợi thế về sản phẩm như trên, rất nhiều khách hàng nước ngoài đã trực tiếp đến tìm hiểu công nghệ của nhà máy và sau đó ký kết hợp đồng hợp tác giữa hai bên, thể hiện uy tín và sự tin tưởng của khách hàng đối với sản phẩm và quy trình sản xuất của công ty.

Các chỉ số sinh lời của XMC khá ổn định qua các kỳ. Lợi nhuận trên một cổ phiếu của XMC 9 tháng đầu năm 2008 là 2.114 đồng, trong khi cả năm 2007 đạt 1.802 đồng. Chỉ số P/E của XMC là 6, cao hơn 2 và 4 của BT6 và HCC, là hai công ty cùng sản xuất bê tông nhưng theo phương pháp truyền thống, thể hiện sự kỳ vọng của nhà đầu tư đối với tiềm năng tăng trưởng hoạt động kinh doanh của công ty là cao hơn hẳn so với các công ty trên.

Về tài chính, XMC đang quản lý khá tốt nguồn vốn tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình. Tuy nhiên, dòng tiền vào từ hoạt động kinh doanh của công ty có lịch sử âm từ 2006 đến 2007. Công ty cần có sự điều chỉnh trong việc quản lý dòng tiền của mình hiệu quả hơn nữa.

BÊ TÔNG DỰ ỨNG LỰC VÀ XMC

Công nghệ bê tông dự ứng lực mới xuất hiện tại thị trường Việt Nam nhưng đã thế hiện những tính ưu việt của nó trong việc thi công lắp dựng các công trình xây dựng cao tầng, nhà công nghiệp, siêu thị, cầu, cống…Trong nửa thế kỷ qua, công nghệ bê tông dự ứng lực tiền chế trong xây dựng đã được sử dụng phổ biến ở các nước có công nghệ tiên tiến trên thế giới với những ưu điểm nổi bật như: tăng hàm lượng công nghệ trong sản phẩm, tiết kiệm vật liệu, nhân công, cải thiện chất lượng sản phẩm và đẩy nhanh tốc độ xây dựng các công trình đáp ứng yêu cầu ngày càng cao của khách hàng. Công nghệ này có thể áp dụng trong nhiều lĩnh vực xây dựng ở Việt Nam, đặc biệt là cho các nhà cao tầng, các nhà công nghiệp, siêu thị, sân vận động… ưu điểm nổi bật của công nghệ bê tông dự ứng lực mà hiện tại Công ty đang ứng dụng trong sản xuất đó là tiết kiệm chi phí nguyên vật liệu, nhân công, thời gian.Vì vậy, mặc dù giá cả sắt thép, xi măng tăng giá mạnh có ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và kinh doanh của Công ty, song đây lại là lợi thế của Công ty so với các Doanh nghiệp cùng ngành. Với những thành công trong việc ứng dụng công nghệ mới vào việc sản xuất cấu kiện bê tông trong thời gian qua, Công ty đã tạo được bước đột phá mới trong lĩnh vực xây dựng, tạo diện mạo mới cho các khu đô thị, khu công nghiệp và các công trình giao thông, góp phần không nhỏ vào sự nghiệp công nghiệp hoá, hiện đại hoá đất nước.

Hiện nay, Công ty đang hợp tác với hãng Ronveuax – Bỉ nhằm đẩy mạnh việc ứng dụng công nghệ bê tông dự ứng lực căng trước vào sản xuất và lắp dựng tại thị trường Việt Nam. Công ty cũng lựa chọn hãng Ronveaux – Bỉ như một đối tác chiến lược nhằm củng cố hơn nữa quan hệ hợp tác về tài chính, công nghệ để cùng phát triển. Trình độ công nghệ của Công ty hiện nay về sản xuất cấu kiện bê tông dự ứng lực có thể so sánh tương đương với với các nước Châu Âu.

KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN 2008

Hoạt động kinh doanh:
Tổng doanh thu: 375.701 triệu đồng.
Tổng lợi nhuận trước thuế 25.500 triệu đồng.
Công ty xác định đây là một lĩnh vực mũi nhọn của Công ty trong năm 2008 cũng như các năm tiếp theo. Trước mắt tiếp tục phát triển đầu tư bất động sản để thực hiện tốt dự án chung cư tại Thành phố Vĩnh Yên và Xuân Mai đúng tiến độ đã đề ra. Phấn đấu từ năm 2008-2010 Doanh thu trong lĩnh vực đầu tư bất động sản sẽ chiếm tỷ trọng từ 40-50% tổng doanh thu toàn Công ty. Triển khai nghiên cứu các dự án cầu đường sắt trên cao, nghiên cứu đầu tư phát triển hạ tầng đô thi, dự án xây dựng thuỷ điện….

PHÂN TÍCH SWOT

ĐIỂM MẠNH	CƠ HỘI
+ Sản phẩm ưu việt nhất trên thị trường bê tông Việt Nam, đạt tiêu chuẩn châu Âu. + 30-40% doanh thu từ các công trình của Tổng công ty Vinaconex. + Những dòng tiền ổn định, hứa hẹn từ các khu chung cư do XMC làm chủ đầu tư từ năm 2008 đến 2010.	+ Lượng khách hàng tiềm năng là rất lớn do XMC là công ty duy nhất cung cấp bê tông dự ứng lực tại Miền Bắc và Miền Trung + 2009 được dự báo là năm kinh tế sẽ chú trọng vào xây dựng cơ sở hạ tầng.
ĐIỂM YẾU	**THÁCH THỨC**
+ Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có lịch sử hai năm trước 2006-2007 âm. + Đội ngũ quản lý hầu hết là những kỹ sư kỹ thuật, chưa có nhiều kinh nghiệm trong quản lý	+ Kinh tế vĩ mô được dự báo đến cuối năm 2009 vẫn còn nhiều biến động, ảnh hưởng đến nguyên vật liệu đầu vào + Thị trường bất động sản chưa có dấu hiệu hồi phục

KẾT LUẬN:
Công ty có thế mạnh về sản phẩm trong ngành bê tông. Ngòai ra công ty còn có một số thế mạnh khác như khai thác các dự án bất động sản. Tuy nhiên. công ty cần xác định chiến lược phát triển kinh doanh rõ ràng mở rộng theo chiều sâu hay đa ngành, do nguồn lực có hạn. Về mặt tài chính, công ty có ưu thế về các nguồn vốn, nhưng vẫn còn chưa hiệu quả tối đa các nguồn vốn đó. Nhìn chung XMC là một công ty tốt, có tiềm năng phát triển.