

Báo cáo phân tích

Ngày 03/11/2009

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ XÂY DỰNG THÀNH NAM - CSC (HNX)

Thông tin cổ phiếu

Tên công ty	Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam
Tên viết tắt	COTANA.,JSC
Tên quốc tế	Thanh Nam Construction And Investment Joint Stock Company
Mã chứng khoán	CSC
Trụ sở chính	Lô CC5A, Bán đảo Linh Đàm, phường Hoàng Liệt, quận Hoàng Mai, Tp. Hà Nội
Điện thoại	(84-4) 3563 2763
Fax	(84-4) 3563 2762
Email	thanhnam@cotanagroup.vn
Website	www.cotanagroup.com.vn

Lịch sử hình thành

- 01/06/1993: Thành lập, tiền thân là Công ty TNHH Xây dựng Thành Nam.
- 04/02/2004: Chính thức cổ phần hóa thành Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam.
- Hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - con, CSC đang từng bước hình thành một tập đoàn kinh tế đa chức năng với thương hiệu COTANA-GROUP, trong đó CSC đóng vai trò là Công ty mẹ với 14 Công ty thành viên, 8 xí nghiệp trực thuộc và 1 chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh.

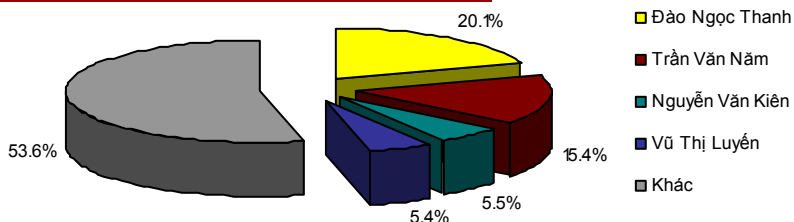
Quá trình tăng vốn

Từ khi thành lập đến nay, CSC trải qua 4 lần tăng vốn:

- Lần 1 (Tháng 3/2005): 1,385,000,000 đồng.
- Lần 2 (Tháng 2/2006): 3,000,000,000 đồng.
- Lần 3 (Tháng 2/2007): 5,000,000,000 đồng.
- Lần 4 (Tháng 4/2008): 5,000,000,000 đồng.

Đến nay, vốn điều lệ của CSC đã tăng lên tới 25 tỷ đồng.

Cơ cấu cổ đông (15/04/2009)

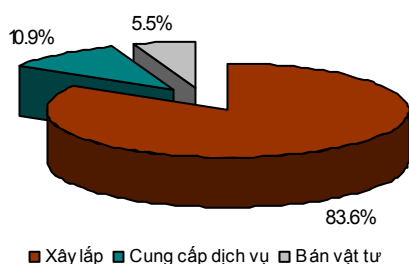


Nguồn CSC, TVSI tổng hợp



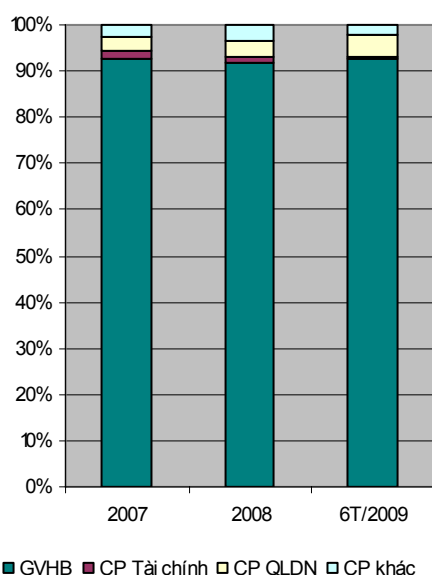
TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Cơ cấu doanh thu năm 2008



Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

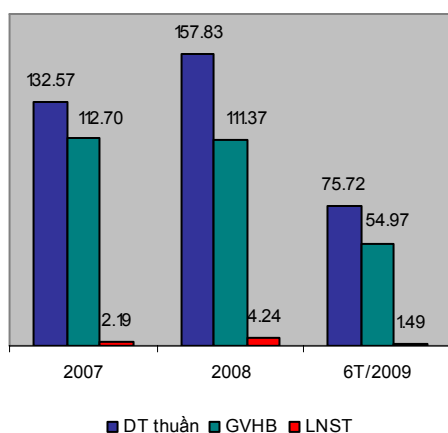
Cơ cấu chi phí



Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

Tăng trưởng doanh thu, giá vốn, LNST

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

Lĩnh vực hoạt động

- Xây lắp, xây dựng dân dụng, công nghiệp: Đây là hoạt động chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu của CSC.
- Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng.
- Môi giới và kinh doanh bất động sản.
- Cung cấp các dịch vụ liên quan đến xây dựng khác.

Vị thế trong ngành

CSC là một nhà thầu chuyên nghiệp, đã và đang thi công nhiều công trình xây dựng trong nước và các công trình của liên doanh với nước ngoài như Khách sạn Hòa Bình, Trung tâm văn hóa Nga (Hà Nội), Khu dịch vụ văn phòng thuộc Khách sạn Kim Liên Hà nội, các công trình nhà máy sản xuất thuộc tập đoàn Dệt may Việt Nam...

Hiện CSC là một trong những đơn vị đi đầu tham gia vào thị trường xây dựng nhà cao tầng ở Việt Nam với một số các chung cư cao tầng tại các dự án khu đô thị mới thuộc Định Công, Linh Đàm, Mỹ Đình, Việt Hưng, Trung Hòa—Nhân Chính...

Thương hiệu Công ty được bình chọn là thương hiệu mạnh trong 4 năm liền (2005 – 2008)

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận thuần

Năm 2008, khi mà hầu hết các doanh nghiệp trong nước, đặc biệt là các doanh nghiệp trong ngành xây dựng gặp khó khăn do nền kinh tế trong nước suy yếu bởi khủng hoảng thì CSC lại có bước đột phá khi mà cả doanh thu, lợi nhuận sau thuế đều tăng mạnh so với năm 2007, đặc biệt là lợi nhuận thuần tăng hơn gấp đôi. Nguyên nhân do trong năm 2008, CSC hoàn thành thi công và nghiệm thu nhiều công trình lớn như nhà 11 - tầng CT14G, CT13B - Khu đô thị mới Việt Hưng (Gia Lâm, Hà Nội). Đồng thời thực hiện cắt giảm chi phí tài chính và các khoản chi phí khác. Sang nửa đầu năm 2009, với sự hồi phục nhẹ của nền kinh tế kéo theo sự gia tăng cạnh tranh mạnh mẽ trong ngành khiến kết quả đạt được không như mong đợi, doanh thu và lợi nhuận trước thuế chỉ đạt 30% - 40% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, giá trị các hợp đồng CSC đã ký với đối tác trong năm 2009 này đã đạt 500 tỷ đồng, vì thế khả năng trong những tháng cuối năm, CSC có thể hoàn thành và vượt mức kế hoạch đã đề ra.

Cơ cấu chi phí

Từ năm 2007 đến nửa đầu năm 2009, trong cơ cấu chi phí của CSC không có chi phí bán hàng. Giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng trên 90% doanh thu thuần, bao gồm chi phí nguyên vật liệu đầu vào cho quá trình xây dựng, chi phí đền bù, giải tỏa mặt bằng... Chi phí quản lý doanh nghiệp có xu hướng tăng do CSC luôn chú trọng đầu tư, tăng cường công tác quản trị doanh nghiệp, nhằm mở rộng quy mô hoạt động cũng như tạo ra những điều kiện làm việc tốt nhất, thuận lợi nhất cho toàn Công ty.

Định hướng phát triển

–Mục tiêu ngắn hạn: giữ vững thị trường và khách hàng truyền thống; tiếp tục phát huy thế mạnh hoạt động của mình đồng thời phát triển các ngành nghề khác; tăng cường và mở rộng về quy mô đầu tư thực hiện dự án; tham gia đầu tư góp vốn và thi công các công trình trọng điểm...

–Mục tiêu dài hạn: Tăng cường đầu tư chiều sâu, giữ vững chất lượng sản phẩm và năng lực thi công, hướng đến các công trình có quy mô lớn, hiệu quả kinh tế cao; mở rộng thị trường xây dựng công nghiệp ở các công trình có vốn đầu tư nước ngoài; đa dạng hóa các ngành nghề...

Các chỉ tiêu kế hoạch cơ bản giai đoạn 2009 - 2011

Đơn vị giá trị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Vốn điều lệ	30,000	35,000	40,000
Tổng doanh thu	148,036	162,840	179,124
LNTT	5,714	6,285	6,914
Cổ tức	12%	12%	12%

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2007	2008	6T/2009	
			CSC	DC4
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn (lần)	0.99	0.81	0.81	1.04
Hệ số TT nhanh (lần)	0.55	0.43	0.45	0.55
Cơ cấu vốn				
Hệ số nợ	77.11%	70.39%	76.80%	69.67%
Khả năng hoạt động				
Vòng quay HTK (lần)	-	4.1	1.67	0.89
Vòng quay TTS (lần)	1.22	1.14	0.42	0.30
Khả năng sinh lời				
LNST biên	1.66%	2.69%	1.97%	8.9%
ROA	2.02%	3.06%	0.82%	2.7%
ROE	9.46%	13.07%	4.52%	9.0%

Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

Công trình nhà 14 tầng CT14G-Khu đô thị mới Việt Hưng



Công trình nhà 21 tầng CT3A1-Khu đô thị mới Văn Quán



Công trình N4AB—Khách sạn Kim Liên—RUBIPLAZA



Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

Cơ cấu nguồn vốn

Do đặc thù hoạt động xây dựng cơ bản là vốn đầu tư lớn trong khi thi công kéo dài, việc nghiệm thu, bàn giao công trình được thực hiện từng phần nên thường giải ngân vốn chậm. Chính vì thế nguồn vốn của CSC được huy động chủ yếu từ nguồn nợ phải trả và luôn duy trì ở mức cao (trên 70%). Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng cao nhất và tỷ trọng này có xu hướng tăng lên nhằm tài trợ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hàng ngày.

Hiện tại, cơ cấu vốn của DC4 sử dụng ít nợ hơn so với CSC.

Khả năng thanh toán

Các hệ số về khả năng thanh toán của CSC ở mức thấp (thấp hơn 1) song khá ổn định cho thấy trong các năm qua, Công ty ít thay đổi cơ cấu tài sản cũng như nguồn vốn của mình. Hàng tồn kho chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn, chủ yếu là chi phí xây dựng dở dang từ các dự án Công ty thực hiện. Chính vì vậy, khi loại trừ khoản mục này thì khả năng thanh toán nhanh của CSC chỉ còn ở mức xấp xỉ 0.5 lần.

So với DC4 thì các chỉ tiêu về khả năng toán của CSC vẫn thấp hơn, cho thấy DC4 đảm bảo về thanh toán các khoản nợ đến hạn tốt hơn CSC.

Khả năng hoạt động

Các vòng quay hoạt động của CSC ở mức trung bình và giảm sút qua các năm. Trong năm 2008, mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh đẩy vòng quay hàng tồn kho tăng khá cao song việc hoàn thành tòa nhà trụ sở COTANAGROUP với gần 600m² trong năm đã làm tăng tổng tài sản của CSC. Chính vì thế vòng quay tổng tài sản trong năm này giảm sút so với năm 2007.

CSC hơn hẳn DC4 về khả năng hoạt động khi mà các chỉ tiêu về khả năng hoạt động của DC4 đều thấp hơn.

Khả năng sinh lời

Năm 2008 có thể được xem là năm hoạt động tốt của CSC. Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của CSC trong năm này đều ở mức cao. Tuy nhiên sang 6 tháng đầu năm 2009, hai chỉ tiêu này có sự sụt giảm mạnh, nguyên nhân một phần là do đặc thù ngành xây dựng là thường quyết toán doanh thu vào cuối năm. Vì thế, chúng tôi hy vọng chỉ tiêu này của CSC sẽ được cải thiện hơn vào cuối năm nay khi mà một số công trình lớn sẽ được hoàn thành, quyết toán. Cũng trong năm này, vốn chủ sở hữu và tổng tài sản của DC4 tạo ra khả năng sinh lãi cao hơn nhiều lần so với CSC.

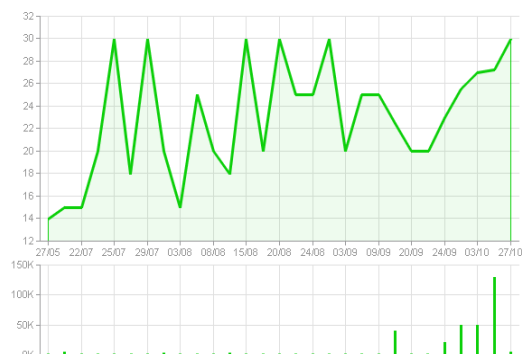
Một số công trình trọng điểm đang và sẽ thi công

STT	Tên công trình	Tổng giá trị (tỷ đồng)	Thời gian		Chủ đầu tư
			Khởi công	Hoàn thành	
1	Dự án tuyến đường liên tỉnh Hà Nội - Hưng Yên	379.7	T7/2009	2011	UBND Tp.Hà Nội
2	Công trình nhà cao tầng CT9C	63.7	2009	2011	Tổng Cty đầu tư phát triển nhà và đô thị
3	XD chung cư cao tầng - Khu đất 21NƠ - Khu đô thị mới Bắc Đại Kim mở rộng	34.1	2007	2009	CTCP kinh doanh phát triển nhà và đô thị Hà Nội
4	Công trình hạ tầng kỹ thuật Văn Canh	29.4	2009	T11/2009	Tổng Cty đầu tư phát triển nhà và đô thị
5	Công trình nhà ở liền kề LK27	25.4	2009	T12/2009	CTCP đầu tư và phát triển Bất động sản HUDLAND
6	Thi công XD phần móng và tầng hầm dự án tổ hợp nhà ở, văn phòng, siêu thị và dịch vụ giai đoạn II - 671 Hoàng Hoa Thám - Hà Nội	23.7	2009	2009	Cty đầu tư phát triển hạ tầng-Tổng Cty thủy tinh và gốm XD
7	Thi công XD công trình bể bơi và hệ thống lọc nước tuần hoàn - bể vảy nhà phụ trợ của trung tâm văn hóa thể thao Q.Thanh Xuân	11.9	2009	2009	UBND Q.Thanh Xuân
8	Thi công nhà làm việc, các phòng ban chuyên môn thuộc UBND Q.Thanh Xuân	3	2009	2009	UBND Q.Thanh Xuân

Nguồn CSC, TVSI tổng hợp

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Biến động giá 6 tháng _ COTANA (OTC)



Nguồn sanotc.com, TVSI tổng hợp

Triển vọng phát triển ngành

—Với những chính sách kích thích kinh tế của Chính phủ, nền kinh tế trong nước đang dần hồi phục và đã có những chuyển biến đáng kể trong 9 tháng đầu năm nay.

—Sự đô thị hóa nhanh chóng cùng với Chiến lược đô thị hóa của Nhà nước sẽ làm nhu cầu xây dựng tiếp tục tăng cao, đây là điều kiện thuận lợi và cũng là cơ hội phát triển ổn định, bền vững cho ngành xây dựng nói chung và CSC nói riêng.

—Thị trường bất động sản ngày càng nóng lên vừa tạo ra cơ hội cho CSC mở rộng phát triển sang lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản, vừa giúp cho Công ty tiếp tục phát huy thế mạnh xây lắp sẵn có của mình.

Định giá

Các phân tích về tình hình tài chính Công ty của chúng tôi cho thấy CSC không thực sự có lợi thế ở mặt ở tiêu chí nào. Quy mô vốn hiện nay cũng như năng lực tài chính của Công ty chưa thực sự tương xứng với kế hoạch và thực tế hoạt động của Công ty, điều này gây ảnh hưởng không nhỏ tới kế hoạch sản xuất kinh doanh trong các năm tới cũng như việc đầu tư phát triển của Công ty.

Tuy nhiên, cũng cần phải nhìn nhận rằng hướng đầu tư của CSC trong giai đoạn gần đây cho thấy được sự nhanh nhạy của Ban lãnh đạo trong nắm bắt xu hướng và tiềm năng của thị trường Bất động sản, trong bối cảnh thị trường bất động sản có sự nóng dần lên thời gian này. Điều này sẽ có thể tạo ra được những bước tiến mới cho Công ty trong việc mở rộng quy mô hoạt động, đa dạng hóa lĩnh vực kinh doanh, đặc biệt là sau thời gian niêm yết chính thức trên sàn giao dịch chứng khoán của cổ phiếu CSC.

Phương pháp P/E

Hiện tại, CSC đang được giao dịch ở mức 30,000 VND (giá ngày 03/11/2009) với EPS là 1,267 VND và P/E là 23.68. Căn cứ vào tình hình hoạt động và những tín hiệu khả quan từ nền kinh tế cũng triển vọng phát triển của ngành xây dựng cơ bản trong thời gian tới, chúng tôi dự phóng EPS cho năm 2009 của CSC ở mức 2,556 VND và mức P/E dự phóng là 13x. Như vậy giá cổ phiếu CSC dự tính theo phương pháp P/E là 33,233 VND.

Phương pháp P/B

Giá trị sổ sách cổ phiếu CSC tính tại thời điểm 30/6/2009 là 13,077 đồng/cổ phiếu. Giá trị P/B trung bình các doanh nghiệp xây dựng nhà chúng tôi tính được vào khoảng 2.34 và chúng tôi cũng dự tính P/B của CSC ở mức 2.0, thấp hơn trung bình ngành. Giá cổ phiếu CSC tính theo phương pháp P/B là 26,154 đồng/ Cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư

Tổng hợp giá theo hai phương pháp định giá trên với trọng số cho mỗi phương pháp là 50%, chúng tôi định giá cho cổ phiếu CSC của Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam ở mức 29,693 VND/Cổ phiếu. Mức giá này thấp hơn so với mức giá hiện tại của cổ phiếu trên sàn OTC, do đó chúng tôi nhận định ban đầu cổ phiếu có thể chưa mang lại nhiều cơ hội cho nhà đầu tư trong ngắn hạn và dài hạn. Tuy nhiên, kết quả trên chỉ dựa trên dự phóng của chúng tôi về tình hình hoạt động của công ty đến cuối năm. Vì thế, khi có thông tin được công bố chính thức về kết quả hoạt động của CSC, chúng tôi sẽ có những cập nhật kịp thời để đưa ra nhận định và khuyến nghị tốt nhất cho quý nhà đầu tư.

Phương pháp P/E:

$$P_1 = 33,233 \text{ VND}$$

Phương pháp P/B

$$P_2 = 26,154 \text{ VND}$$

Tổng hợp các phương pháp (Trọng số 50:50)

$$P = 29,693 \text{ VND}$$

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

Chuyên viên phân tích

Đào Thị Thu Huyền

huyendtt@tvs.com.vn

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Phan Hoàng Diệu

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

Vũ Thị Oanh