

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Xây dựng Công trình ngầm - CTN

Ngành: Xây dựng nhà các loại

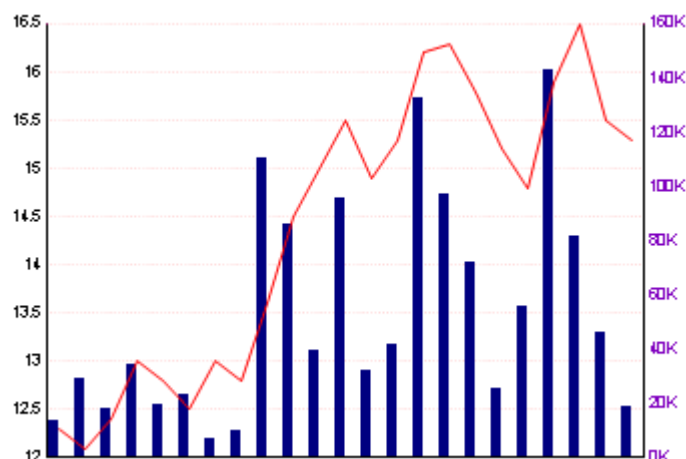
Giá mục tiêu: 31,200

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (15/12/10): 15.900

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Xây dựng Công trình ngầm hoạt động trong hai lĩnh vực chính là xây dựng cơ bản và thương mại trong đó xây dựng cơ bản chiếm một tỷ trọng chi phối về cả doanh thu và lợi nhuận. Trong lĩnh vực xây dựng, công ty chuyên về thi công các công trình ngầm: Dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, thủy điện và cấp thoát nước. VINAVICO đã được cấp chứng nhận ISO 9001:2000 từ năm 2004 sau 4 năm ứng dụng và triển khai ISO, VINAVICO đã có những thành công rất lớn từ việc xây dựng hệ thống quản lý văn phòng điện tử theo tiêu chuẩn ISO đến việc quản lý chất lượng các Công trình. Mở rộng hoạt động sang lĩnh vực công nghệ thông tin, VINAVICO đã mạnh dạn ứng dụng và bước đầu thu được những thành tựu đáng kể, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất phần mềm quản trị doanh nghiệp với bộ phần mềm “Văn phòng điện tử - EOffice”.



Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 18.4(%); Sở hữu khác: 70.9(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	CTN	Ngành
Ngày niêm yết:	20/12/2006	55(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	6,279,900	1.602.323.543
Vốn hóa (tỷ đồng):	99,85	43.862,95
EPS (4 Quý gần nhất):	2.844	2.617
Giá trị sổ sách:	22.389	12.931
P/E (15/12/10)	5.59	10,45
P/B (15/12/10)	0,7	2,12

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	453,06	510,88	370,16
Tăng trưởng (%)	75,14	12,76	-27,55
Giá vốn hàng bán	-418,71	-470,13	-326,94
Tỷ lệ lãi gộp (%)	7,58	7,98	11,67
Chi phí hoạt động	-10,51	-16,05	-15,88
Lợi nhuận sau thuế	9,23	10,45	17,86
Tăng trưởng (%)	-17,24	13,28	70,89
Tổng tài sản	421,68	519,29	522,70
Tăng trưởng (%)	37,85	23,15	0,66
Nợ phải trả	316,13	413,68	413,37
Vốn điều lệ	48,85	48,85	48,83
Vốn chủ sở hữu	105,55	105,61	109,33

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.61	0.77	0.48	0.56	0,62	0.60	0.70	0,66
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.12	1.27	0.92	1.55	0.95	1.18	1.06	1,14
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,7	0,77	1,00	0,68	0,80	0,75	0,79	0,78
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	2,01	3,56	3,00	3,89	3,92	3,21	3,83	4,12

P/E thị trường ngày (15/12/10):	11,00
Thị giá thị trường ngày (15/12/10):	15.900
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	46,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	12,100
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	67,782

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

CTN có kết quả kinh doanh trong 3 năm không được khả quan khi có xu hướng giảm dần qua các năm. Tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2009 đạt 12,76% giảm 6 lần so với năm 2008 (75,14%). Và đặc biệt năm 2010, tốc độ tăng trưởng (tạm tính) giảm 27,5%. Mặc dù vậy, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế lại đạt được kết quả khá ấn tượng, với kết quả năm 2009 tăng 13,2% từ mức giảm 17,2% trong năm 2008 và năm 2010 tốc độ tăng trưởng LNST (tạm tính) là 70,89%.

Mặc dù kết quả lợi nhuận tốt nhưng về cơ cấu lợi nhuận dễ thấy có sự thiếu ổn định và diễn biến khá phức tạp. Lỗ từ tài chính quý III/2010 khá cao (chiếm 111%) trong cơ cấu lợi nhuận của Công ty.

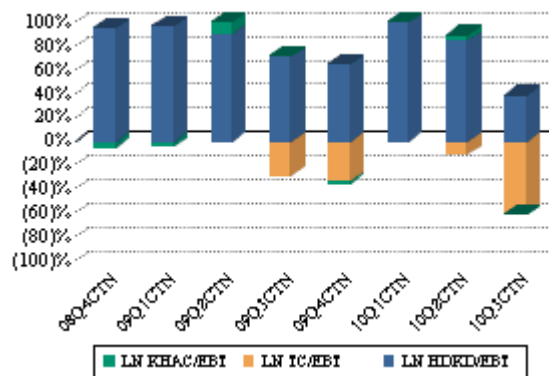
Tính không ổn định của kết quả kinh doanh cũng được thể hiện rõ hơn trong cơ cấu chi phí, chi phí tài chính chiếm tỷ trọng ngày càng cao (trung bình 50%) và không ổn định từ quý I/2009 đến quý III/2010. Chi phí tài chính chủ yếu là chi phí lãi vay (chiếm hơn 80% chi phí tài chính). Đây là áp lực và cũng là rủi ro lớn nhất mà CTN phải đối mặt vì chi phí này còn tăng lên trong giai đoạn này khi lãi vay đang có xu hướng tăng nhất là thời điểm cuối năm.

Tỷ lệ hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng lớn trong Tổng tài sản của Công ty, trong đó chủ yếu là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. Chỉ tiêu này không đáng lo vì đây là đặc thù của hoạt động xây lắp vì thế với việc chỉ tiêu này giảm đi lại là sẽ giảm nguồn thu trong tương lai. Điều này xảy ra khi các dự án của đã đi vào giai đoạn hoàn thành mà Công ty vẫn chưa ký hợp đồng những dự án mới. Đây cũng là điều mà nhà đầu tư nên quan tâm.

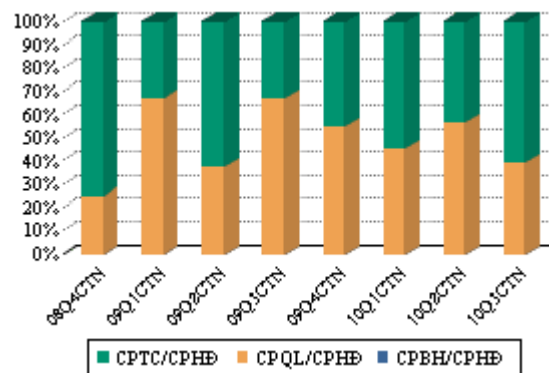
Lợi nhuận sau thuế quý III/2010 của CTN đạt 2,45 tỷ đồng giảm 30,39% so với cùng kỳ nhưng lũy kế 9 tháng đạt hơn 11,5 tỷ đồng tăng 40% so với cùng kỳ năm trước, EPS (3 quý) là 2.814 đồng/CP. LNST năm 2010 (tạm tính) là 17,86 tỷ đồng (thấp hơn với mức kế hoạch là 24 tỷ đồng), tương đương với EPS dự kiến đạt được là 3.657 đồng/CP.

Về các dự án của CTN, chúng tôi không có được nguồn thông tin cũng như việc công bố thông tin của Công ty không rõ ràng cụ thể để ước lượng dòng tiền hàng năm ngoài hai dự án là Dự án thủy điện Buôn Kuốp và Dự án thủy điện Buôn Tua Sarh nhưng đã hạch toán hết vào quý IV/2009. Đây là một vấn đề chúng tôi lưu ý nhà đầu tư để ý xem xét.

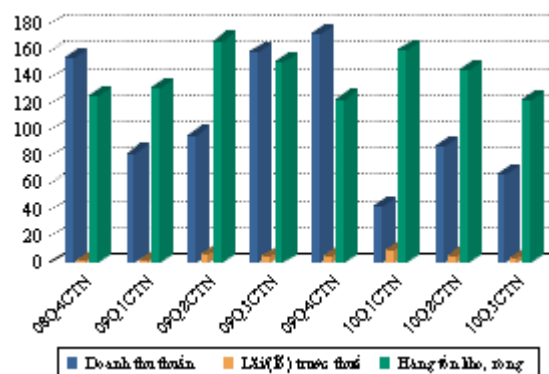
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 1.19 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

Diễn biến chỉ số Z có chiều hướng xấu đi từ thời điểm đầu năm 2010 và cho thấy độ rủi ro tài chính của CTN đang ở mức báo động.

Về khả năng thanh toán, hệ số khả năng thanh toán nhanh ở mức 60–70%, tương đương với của ngành; Hệ số khả năng thanh toán hiện hành 9 tháng đầu năm 2010 là 1,06 lần thấp hơn so với trung bình ngành là 1,14 lần. Điều này cho thấy khả năng thanh toán các khoản nợ đáo hạn bằng tài sản lưu động của Công ty là kém hơn so với trung bình ngành.

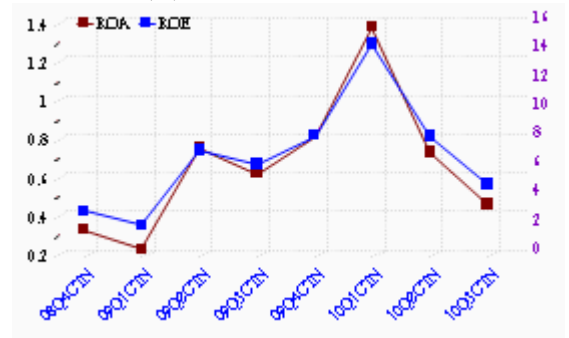
Về cơ cấu nợ, Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu năm 2009 là 3,92 lần cao hơn so với hệ số của ngành (3,21 lần) nhưng sang năm 2010 đã được cải thiện vì nhiều dự án đã đi vào giai đoạn cuối hoàn thành.

EPS của Công ty ngày càng tăng, EPS năm 2009 đạt 2.441 đồng/CP và 2.189 đồng/CP chỉ riêng 9 tháng đầu năm, dự kiến năm 2010 chỉ tiêu này đạt 2.844 đồng/CP. Theo kế hoạch đề ra tại nghị quyết đại hội cổ đông năm 2010 công ty sẽ hoàn thành tăng vốn lên 82,55 tỷ đồng với mục đích chính là bổ sung vốn lưu động, đầu tư máy móc thiết bị phục vụ cho các công trình đang thi công và đầu tư liên doanh liên kết vào các đơn vị thành viên hệ thống VINAVICO. Trong đó, hơn 14,6 tỷ là giá trị của cổ phiếu thưởng và đã thực hiện phát hàng trong quý III/2010 (vẫn chưa hạch toán trong quý này). Như vậy, nếu đúng như kế hoạch đề ra thì Công ty sẽ thực hiện tăng vốn thêm 19,4 tỷ đồng và EPS năm 2010 sẽ bị pha loãng còn 2.165 đồng/CP. Nhưng với thời gian còn lại của năm và kết quả của đợt phát hành lần thứ nhất vẫn chưa có thì khả năng mục tiêu hoàn thành tăng vốn đã đề ra là rất khó (Phát hành bổ sung vốn đợt II chỉ được thực hiện khi đợt phát hành I hoàn thành).

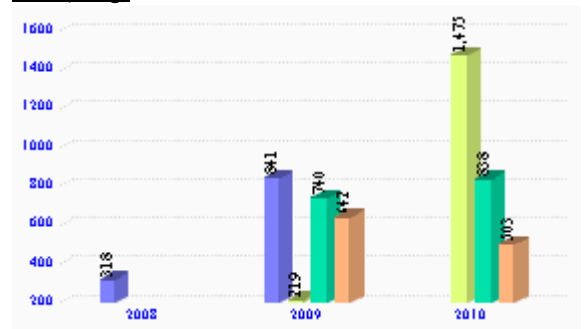
Hiệu số (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) có xu hướng giảm đi nhưng vẫn ở mức độ an toàn. Ngoài ra khi việc tăng vốn của Công ty được thực hiện thì chỉ số này cũng được cải thiện.

Với mức P/E hiện tại của Công ty là 5,59 lần, P/E ngành là 10,85 lần, cùng với EPS dự kiến như trên chúng tôi định giá cổ phiếu của CTN (theo phương pháp P/E và P/B) là 31.200 đồng/CP. So với mức giá hiện tại, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể quan tâm mua vào cổ phiếu này.

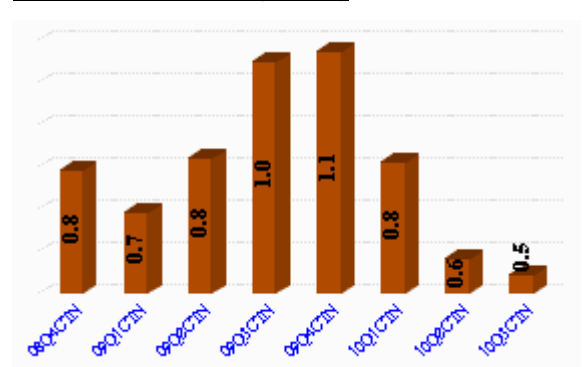
ROA - ROE (%)



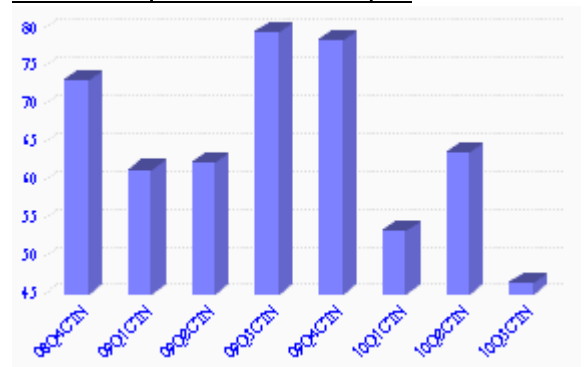
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (55 CÔNG TY)
Xây dựng nhà các loại

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 15/12/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NBB	82.000	3.682	6.078	9.443	21.44	2.30	13.196	8.61
2	VRC	33.300	0	0	9.026	54.86	3.33	0	3.69
3	CVN	30.500	683	3.154	8.314	59.55	4.63	0	3.67
4	CLG	33.600	1.064	4.380	7.991	50.72	2.11	0	4.20
5	HBC	44.000	546	3.114	7.738	20.31	2.05	22.907	5.84
6	VMC	46.900	5.712	6.364	6.676	23.28	1.74	4.615	7.03
7	L18	30.300	4.741	3.888	6.219	30.68	1.46	3.124	6.19
8	CII	35.300	3.318	6.318	5.641	30.40	2.20	3.828	6.26
9	CNT	21.800	2.687	5.736	5.372	23.44	2.34	4.616	5.28
10	VC1	41.600	2.870	4.097	5.179	22.65	1.31	4.374	8.03
11	VC2	44.200	5.845	4.952	5.020	18.57	2.00	5.063	8.54
12	LIG	23.000	2.569	3.415	5.010	35.67	1.76	0	5.99
13	LCS	21.600	1.903	2.313	4.576	32.56	3.49	0	5.36
14	HTB	35.700	96	718	4.566	40.04	2.76	0	7.82
15	ICG	21.800	1.829	2.693	4.195	33.14	2.42	0	6.24
16	VC3	58.400	3.801	3.867	4.070	16.34	1.26	6.571	14.21
17	SC5	43.000	3.390	3.644	4.052	16.57	1.54	1.845	11.30
18	CTN	15.900	1.888	2.139	3.657	16.33	1.19	7.332	5.59
19	V21	25.500	2.119	4.745	3.631	0.00	5.09	0	7.02
20	VC6	19.900	2.959	3.553	3.512	21.75	2.08	2.170	6.06
21	IDV	27.400	2.055	1.532	3.322	27.65	0.27	0	7.93
22	VC5	21.200	3.006	4.080	3.174	20.42	1.53	1.966	6.68
23	SCL	27.900	6.068	2.710	3.118	20.50	13.14	0	8.95
24	CMC	21.800	-7.576	2.972	3.066	17.81	3.90	5.000	7.11
25	PHH	16.700	3.261	4.148	2.938	17.77	2.26	0	8.63
26	CDC	28.700	5.958	3.380	2.876	14.50	2.11	3.863	9.98
27	VC9	20.000	1.635	2.936	2.867	15.54	1.01	4.356	6.98
28	SKS	17.300	2.051	3.067	2.762	18.70	2.57	672	8.64
29	SDU	46.200	5.182	5.183	2.672	16.64	1.58	0	25.94
30	VC7	21.700	1.723	2.369	2.569	15.92	1.16	2.738	9.65
31	PVX	23.300	1.746	1.526	2.482	24.06	2.55	0	9.39
32	B82	18.900	3.570	4.785	2.463	16.73	1.48	216	9.19
33	NTB	17.600	27	5.259	2.398	15.37	1.35	0	7.34
34	PXI	17.200	0	0	2.376	20.71	2.62	0	7.24
35	VCC	14.900	2.070	2.186	2.239	16.18	1.53	0	9.98
36	QCG	28.900	272	3.694	2.130	14.39	1.57	0	27.14
37	PVV	16.500	-1.007	1.417	2.121	16.85	0.87	0	23.34
38	OGC	25.800	4	225	2.051	16.45	2.87	0	12.58
39	NHA	29.200	1.343	1.103	2.012	15.80	1.50	0	14.51
40	DIC	22.300	2.380	2.268	1.951	13.49	3.25	964	12.53
41	SDS	20.600	2.182	2.923	1.933	17.08	1.07	72	10.97
42	VCG	27.100	3.638	1.099	1.905	24.87	1.03	1.177	22.92
43	HUT	22.100	1.813	1.228	1.890	15.06	0.75	0	13.02
44	PDR	34.400	93	1.123	1.869	15.97	3.08	0	18.41
45	C92	24.500	866	1.853	1.764	13.42	1.32	0	16.67
46	VPH	23.800	1.400	4.300	1.611	8.57	1.20	682	16.18
47	CIC	14.100	1.385	2.746	1.545	8.78	1.51	4.864	9.23
48	CID	12.500	1.207	935	1.151	8.89	2.11	2.500	10.86
49	PXM	13.200	0	0	1.103	10.19	1.30	0	11.96
50	DCC	27.200	1.137	2.050	1.038	5.15	2.30	8.853	26.19

51	CTA	15.800	0	0	885	6.52	1.50	0	15.52
52	VCH	14.300	1.329	1.605	750	6.96	1.22	0	17.80
53	HHL	12.100	4.344	1.650	442	5.26	2.53	0	27.36
54	VNI	13.700	79	143	235	2.24	2.36	328	57.31
55	PTC	15.700	511	5	-118	-0.51	1.55	13.535	-129.80

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.
Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)
Webside: www.tss.com.vn