

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Bê tông Xuân Mai - XMC

Ngành: Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

Giá mục tiêu: 34,900

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (29/12/10): 22.200

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

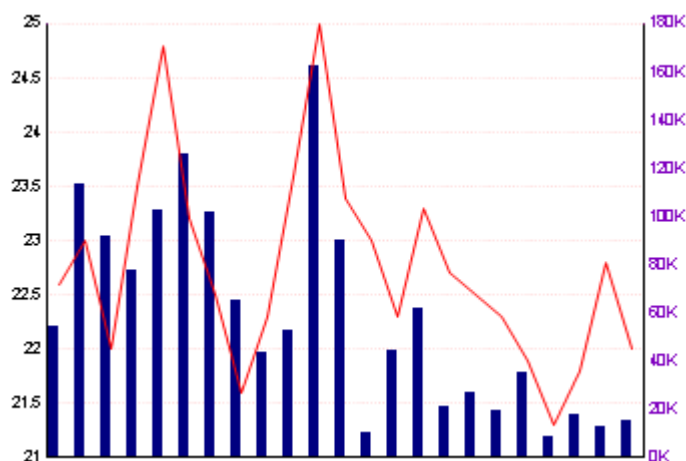
Tiền thân là Xí nghiệp bê tông Xuân mai trực thuộc Công ty vật tư thiết bị thành lập năm 1994. Năm 2004 chuyển đổi thành Công ty CP xây lắp và đầu tư Sông Đà thuộc Tổng Công ty Sông Đà với Vốn điều lệ (VDL) là 8 tỷ đồng. Năm 2008 cổ phiếu của Công ty chính thức được niêm yết tại TTGD CK Hà nội với số vốn là 100 tỷ đồng. Ngày 23/11/2010 vừa qua công ty đã thực hiện tăng vốn điều lệ lên 200 tỷ.

Công ty có 4 nhà máy là Nhà máy bê tông Xuân Mai tại Hà Tây và Nhà máy bê tông Đạo Tú tại Vĩnh Phúc, nhà máy cọc dự ứng lực ly tâm tại Hải Dương, nhà máy bê tông dự ứng lực tại Bình Dương có quy mô mặt bằng trên 45 ha với trên 50.000m2 nhà xưởng

Hoạt động kinh doanh chính của công ty tập trung trên hai lĩnh vực chính, bao gồm: *Sản xuất công nghiệp và vật liệu xây dựng; Thi công xây lắp; Tư vấn thiết kế và quản lý dự án; Kinh doanh bất động sản và một số hoạt động khác...*

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 51.0(%); Sở hữu khác: 45.3(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	XMC	Ngành
Ngày niêm yết:	20/12/2007	42(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	20,000,000	785.419.387
Vốn hóa (tỷ đồng):	444,00	11.541,10
EPS (4 Quý gần nhất):	7.030	1.765
Giá trị sổ sách:	23.050	12.721
P/E (29/12/10)	6.32	8,32
P/B (29/12/10)	1,0	1,16



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	474,99	686,80	954,31
Tăng trưởng (%)	20,33	44,59	38,95
Giá vốn hàng bán	-372,62	-551,64	-740,66
Tỷ lệ lãi gộp (%)	21,55	19,68	22,39
Chi phí hoạt động	-50,12	-57,27	-89,11
Lợi nhuận sau thuế	30,02	45,90	75,42
Tăng trưởng (%)	66,56	52,88	64,32
Tổng tài sản	620,25	975,33	1.333,91
Tăng trưởng (%)	24,53	57,25	36,76
Nợ phải trả	438,91	770,27	1.103,41
Vốn điều lệ	100,00	100,00	100,00
Vốn chủ sở hữu	181,34	205,06	230,50

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.60	0.63	0.34	0.58	0,50	0.56	0.60	0,62
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.24	1.26	1.30	1.55	1.05	1.30	1.20	1,53
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,6	0,67	1,00	0,71	0,77	0,74	0,77	0,72
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	1,82	1,99	2,42	2,45	3,76	2,75	4,18	2,65

P/E thị trường ngày (29/12/10):	10,85
Thị giá thị trường ngày (29/12/10):	22.200
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	51,500
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	19,900
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	56,733

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh của XMC trong 3 năm liên luôn giữ được tốc độ tăng trưởng tốt và ổn định với sự đóng góp của hai lĩnh vực kinh doanh chính là **Sản xuất công nghiệp, xây dựng** và hoạt động **Kinh doanh bất động sản**. Trong đó đóng góp phần lớn vào doanh thu là lĩnh vực sản xuất xây dựng chiếm 62,75% doanh thu (tính riêng 9 tháng đầu năm 2010). Kinh doanh bất động sản là hoạt động mới mở rộng của Công ty nhưng đã góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận đáng kể. Năm 2009 hoạt động kinh doanh bất động sản đem lại 235 tỷ đồng doanh thu (chiếm 34,75%), 9 tháng đầu năm 2010 doanh thu từ hoạt động này đã đạt được 242 tỷ đồng (chiếm 33%).

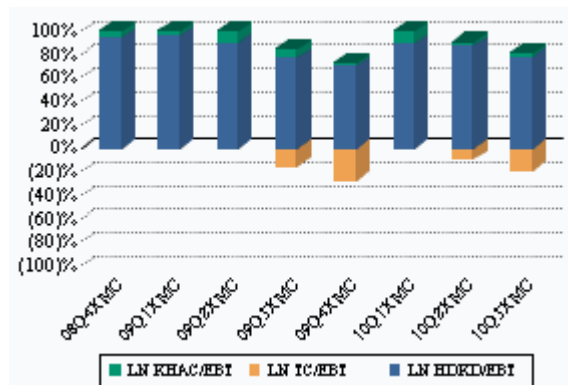
Tính ổn định trong hoạt động kinh doanh của XMC cũng đc thể hiện trong tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế. Năm 2009, LNST của Công ty tăng từ 30,02 tỷ đồng trong năm 2008 lên 45,9 tỷ đồng (tăng 52,88%), tính riêng 9 tháng đầu năm 2010 là 51,3 tỷ đồng và cả năm là 75,92 tỷ đồng (tạm tính) tăng 64,32% so với cùng kỳ.

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. Tính riêng quý III/2010, trong hơn 490,2 tỷ đồng hàng tồn kho thì có đến 310,7 tỷ đồng là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang của các công trình đang xây dựng (tương đương với 63%). Điều này không đáng lo vì đây là đặc thù của hoạt động xây lắp và xây dựng nên nếu chỉ tiêu này giảm đi lại là giảm nguồn thu trong tương lai.

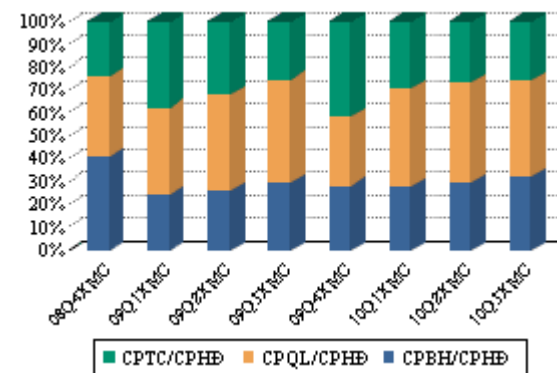
Với khá nhiều dự án được thi công từ năm 2009 đến nay đã mang lại nguồn doanh thu lớn cho XMC. Trong đó, có nhiều dự án do Công ty làm chủ đầu tư như: Chung cư Vĩnh Yên – Thành Phố Vĩnh Yên diện tích 3,8 ha; Chung cư Ngô Thị Nhậm – Hà Đông - Hà Nội gồm 2 toà nhà 25 tầng CT1 và CT2; Chung cư Xuân Mai – Chương Mỹ Hà Nội với quy mô 02 toà nhà 5 tầng, 03 toà nhà 7 tầng, 01 toà nhà 9 tầng và 02 toà nhà 11 tầng; Chung cư và Trung tâm Thương mại tại Xuân Mai với tổng diện tích khoảng 6 ha. Đây chủ yếu là các dự án chung cư dành cho người có thu nhập thấp, xa trung tâm (trừ Dự án chung cư Ngô Thị Nhậm) nên rủi ro từ việc bán được những dự án này là cao.

Đặc biệt là dự án **Chung cư Ngô Thị Nhậm – Hà Đông - Hà Nội** với tổng mức đầu tư của dự án là 110,42 tỷ đồng (80% vốn vay ngân hàng và 20% vốn tự có). Hiện đã hoàn thành xong và đưa vào sử dụng từ năm 2009 5 nhà 5 tầng và 1 nhà 9 tầng ; Khu trung tâm thương mại đã thi công xong phần nhà hàng và bể bơi, còn tòa nhà 11T1 và Trung tâm thương mại đang thi công và theo kế hoạch sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng trong quý III/2012. Dự kiến doanh thu thuần mang về từ dự án khoảng 188,36 tỷ đồng, tương đương với mức lợi nhuận sau thuế là 22,4 tỷ đồng.

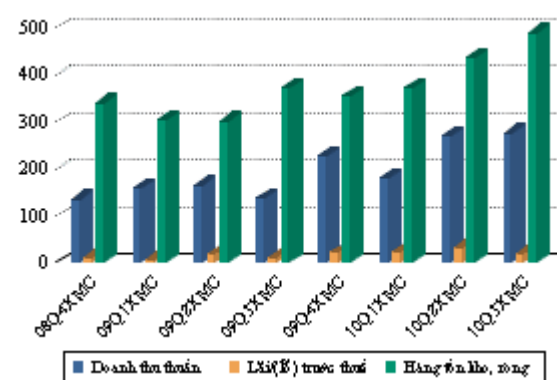
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 1.60 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

Mặc dù tình hình kinh doanh của công ty tăng trưởng tốt nhưng tình hình tài chính lại tiềm ẩn những rủi ro. Chỉ số Z phản rõ điều này và hơn nữa diễn biến chỉ số này đang có xu hướng xấu đi qua các quý.

Xét chỉ tiêu khả năng thanh toán: Khả năng thanh toán nhanh ở mức ổn định so với ngành nhưng khả năng thanh toán hiện hành luôn thấp hơn so với ngành. Trong năm 2009 chỉ tiêu này là 1,05 lần (của ngành là 1,3 lần), riêng 3 quý đầu năm 2010 là 1,2 lần trong khi của ngành là 1,53 lần.

Về cấu trúc nợ, chỉ tiêu Nợ/Tổng tài sản khá ổn định và tương đương so với ngành nhưng chỉ tiêu Nợ/Vốn chủ sở hữu luôn ở mức cao. Năm 2009 chỉ tiêu này là 3,76 lần (của ngành là 2,75 lần) và riêng 3 quý đầu năm 2010 là 4,18 lần trong khi của ngành chỉ có 2,65 lần. Điều này cho thấy, tốc độ tăng Nợ của Công ty nhanh hơn tốc độ tăng của vốn chủ sở hữu.

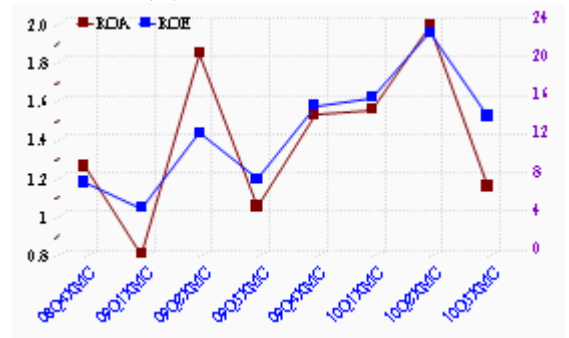
Khả năng sinh lời của mỗi đồng tài sản cũng như khả năng sinh lời của mỗi đồng vốn ở mức khá cao so với trung bình của ngành. (ROA 2007= 4,14, 2008= 6,01, 2009= 5,88, của ngành năm 2010 là 3,6) ROA năm 2009 giảm so với năm 2008 là do tổng tài sản năm 2009 tăng lên 1004 tỷ so với 626 tỷ năm 2008 gấp 160%. (ROE 2007= 10,22, 2008= 14,26, 2009= 22,39, ROE của ngành năm 2010 là 19%). Cho thấy hiệu quả kinh doanh của Công ty ngày càng tốt.

EPS của công ty có sự nhảy vọt đáng kể từ năm 2009, EPS09 là 4.597 đồng/CP gần gấp đôi so với năm 2008; EPS 2010 (theo kết quả tạm tính) là 7.030 đồng/CP. Nhưng vừa qua, Công ty đã tiến hành tăng vốn gấp đôi bằng cách phát hành thêm cổ phiếu nên EPS đã bị pha loãng, nếu như lợi nhuận dự kiến không thay đổi thì EPS sau khi bị pha loãng là 6.590 đồng/CP. Mục đích của đợt phát hành là huy động vốn cho dự án Ngõ Thì Nhậm, Hà Đông, Hà Nội. Mặc dù kết quả của đợt phát hành chưa có nhưng với giá phát hành 10.000 đồng/CP thì khả năng thành công là cao. Như thế thì khả năng tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu giảm còn 2,23 lần tương đương với ngành.

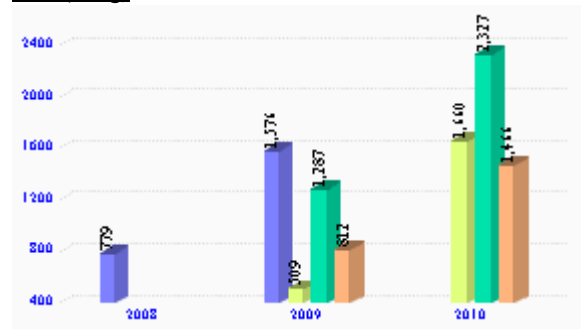
Kết luận: Với mức P/E hiện tại của Công ty là 6,32 lần, P/E ngành là 8,32 lần, cùng với EPS dự kiến như trên chúng tôi định giá cổ phiếu của XMC (theo phương pháp P/E và P/B) là 34.900 đồng/CP.

Khuyến nghị đầu tư: XMC là cổ phiếu có cơ bản tốt và tình hình kinh doanh ổn định nhưng tình hình tài chính tiềm ẩn những rủi ro nhất định. Tuy vậy, với mức giá hiện tại chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu này đối với những nhà đầu tư ưa rủi ro.

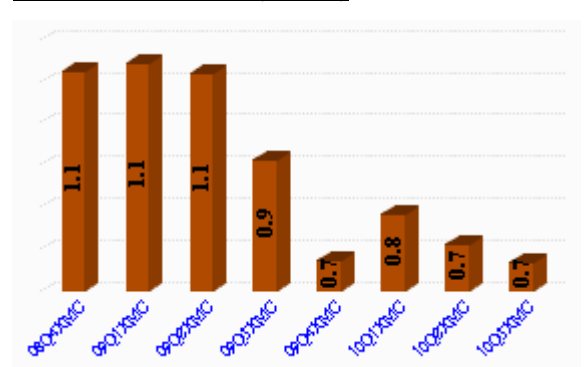
ROA - ROE (%)



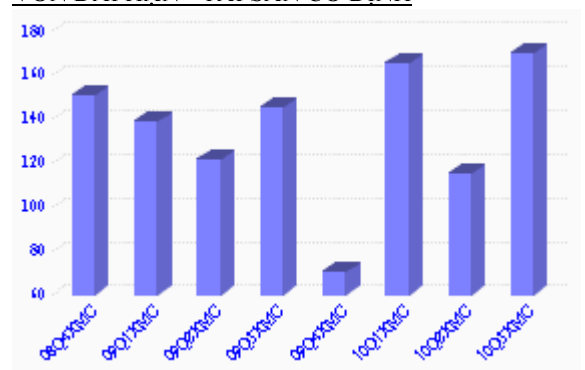
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (42 CÔNG TY)
Sản xuất sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác

STT	MÃ CK	Giá (đồng)	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
		29/12/2010	2008	2009	4 quý gần nhất				
1	DTC	81.900	12.506	18.703	17.752	61.45	2.61	50	4.61
2	VTG	45.900	12.641	14.257	12.658	45.64	3.75	1.235	3.63
3	NHC	34.500	9.156	7.328	12.346	59.68	6.26	0	2.79
4	KSB	58.500	8.629	8.641	12.125	37.75	4.38	0	4.82
5	DAC	44.000	13.136	13.445	10.561	42.30	4.12	0	4.17
6	VHL	47.000	5.781	7.064	10.114	40.84	2.55	5.404	4.65
7	BT6	70.500	3.284	7.178	8.813	24.40	3.28	11.156	8.00
8	VCS	34.500	5.762	6.244	7.263	27.75	2.12	4.386	5.63
9	XMC	22.200	3.002	4.590	7.030	32.72	1.60	2.634	6.32
10	CCM	26.800	3.460	5.113	6.948	26.87	3.69	375	3.62
11	HLY	31.000	10.272	8.498	6.557	34.08	5.89	100	4.73
12	HCC	39.100	4.315	5.602	5.423	27.16	5.53	0	10.45
13	BHV	24.000	9.953	11.623	5.036	26.28	2.17	0	4.77
14	CVT	23.100	2.251	4.846	4.974	28.78	3.46	0	6.09
15	SCJ	20.700	8.259	6.435	4.579	16.41	1.91	0	4.52
16	TBX	49.400	3.826	5.553	4.399	24.46	5.00	291	16.79
17	SDG	25.500	2.148	6.007	4.173	26.56	3.16	0	6.91
18	S74	20.200	3.274	5.014	4.089	22.90	2.58	0	5.29
19	BHC	12.400	154	43	3.999	33.34	2.07	358	3.10
20	KBT	24.200	1.741	2.759	3.487	26.99	1.81	0	6.94
21	QNC	22.200	4.375	5.315	3.328	27.66	1.39	1.584	6.67
22	TSM	20.500	0	0	3.272	21.61	6.20	0	6.26
23	MCC	24.900	3.189	3.108	2.443	21.23	14.42	0	10.19
24	VIT	12.000	856	3.261	2.288	17.03	1.34	924	8.24
25	HOM	9.400	2.103	2.112	1.916	16.23	1.27	275	4.74
26	MCL	15.800	818	1.181	1.858	14.26	2.46	0	13.30
27	SDH	23.900	602	3.417	1.528	12.60	2.69	580	20.89
28	TCR	8.900	1.037	112	1.407	8.87	2.13	2.248	6.49
29	VXB	17.500	6.768	1.900	1.297	9.68	2.35	0	13.49
30	TLT	14.800	-13.778	145	1.210	60.00	0.71	3.788	12.23
31	DCT	9.600	2.085	1.835	1.140	7.44	0.83	2.822	9.48
32	YBC	15.700	1.498	1.775	866	5.94	1.18	1.890	18.14
33	BTS	10.700	1.148	1.450	805	7.08	0.92	81	13.28
34	SCC	10.700	2.379	3.308	784	4.21	3.73	0	13.65
35	DXV	15.300	811	936	718	7.22	1.52	0	21.31
36	HT1	10.700	1.459	1.460	658	5.90	0.68	348	19.07
37	BCC	8.400	2.258	2.071	654	5.62	0.90	596	12.85
38	HVX	6.800	41	364	456	4.44	2.28	0	12.50
39	TXM	9.000	916	0	-270	-1.92	1.65	2.600	-33.33
40	TTC	6.900	1.316	49	-680	-6.44	1.39	53	-10.06
41	CYC	6.300	1.664	236	-1.231	-10.44	1.49	92	-5.12
42	SDY	12.400	3.787	2.228	-2.094	-10.69	1.64	0	-17.77

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.

LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

$Z > 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; $1.8 < Z < 2.99$: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; $Z < 1.8$:

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