

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	26,700
Giá thị trường	10,500
Lợi nhuận kỳ vọng	154,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	11,800 – 8,300
Vốn hoá (tỷ đồng)	210
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	20.000.000
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	32.960
Sở hữu nước ngoài	0,23%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam	51,41

Tổng quan công ty

CTCP VIMECO (VMC) được thành lập năm 1997 theo quyết định của Bộ trưởng Bộ Xây Dựng. Hiện công ty đang hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi...

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
 (+84) 024 3218 1896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của VMC đạt đỉnh năm 2017 nhưng sau đó liên tục giảm tới năm 2019 khi DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 1.104 tỷ đồng (-25,9% yoy) và 7,8 tỷ đồng (-91,2% yoy). Sau khi đạt doanh thu ấn tượng với 2.270 tỷ đồng năm 2017, doanh thu hoạt động chính của VMC năm 2019 chỉ còn bằng một nửa so với năm 2017. Nguyên nhân đến từ một số dự án đang triển khai buộc phải dừng thi công do Chủ đầu tư không giải phóng được mặt bằng hoặc là không đảm bảo về tài chính như San nền Việt Trì, Hạ tầng Hoà Phát Dung Quất hay tầng hầm Soleil Ánh Dương. Động lực chính đóng góp vào doanh thu năm 2019 vẫn đến từ 2 mảng hoạt động chính bao gồm sản xuất công nghiệp (574,2 tỷ đồng) và từ hoạt động xây lắp (707,5 tỷ đồng) chiếm tới hơn 61% cơ cấu tổng doanh thu của Công ty. Thêm nữa là DTT từ sản xuất vật liệu xây dựng không đạt chỉ tiêu do sản lượng sản xuất bê tông còn đạt thấp với các Trạm bê tông Nghệ An, Quảng Ngãi đều ở giai đoạn cuối.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VMC có xu hướng giảm dần sau khi đạt đỉnh năm 2016 (15,6%). Tới năm 2019 chỉ số này đạt 4,4%, tiếp tục giảm tăng 4,8% so với năm 2018 (9,3%) là do phần việc năm 2019 chủ yếu là hoàn thiện, sửa chữa, quyết toán nên doanh thu thấp mà chi phí lớn. Mặc dù DTT giảm hơn 25% nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2009 tăng gần 21%. Thêm nữa là khoản doanh thu tài chính giảm mạnh xuống còn 6,7 tỷ đồng đã khiến biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) năm 2019 đạt 0,7%, thấp hơn đáng kể so với 5,7% năm 2018.

Trong Q3/2020, DTT đạt 122,8 tỷ đồng (giảm 55,6% so với Q3/2019) và LNG đạt 8,7 tỷ đồng (tăng mạnh so với lỗ 194 triệu đồng Q3/2019). Doanh thu của VMC đều thấp hơn so với cùng kỳ là vì các hoạt động xây lắp, SXKD bê tông thương phẩm, hoạt động giáo dục đều bị đình trệ do ảnh hưởng của dịch Covid-19. Kết thúc chín tháng đầu năm 2020, DTT và LNST của Công ty lần lượt đạt 493,4 tỷ đồng (-39,5% yoy) và 0,6 tỷ đồng (-88,9% yoy).

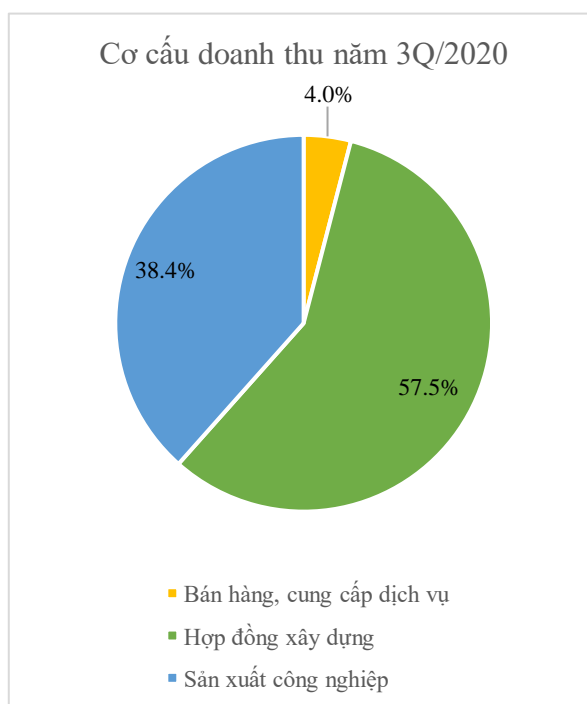
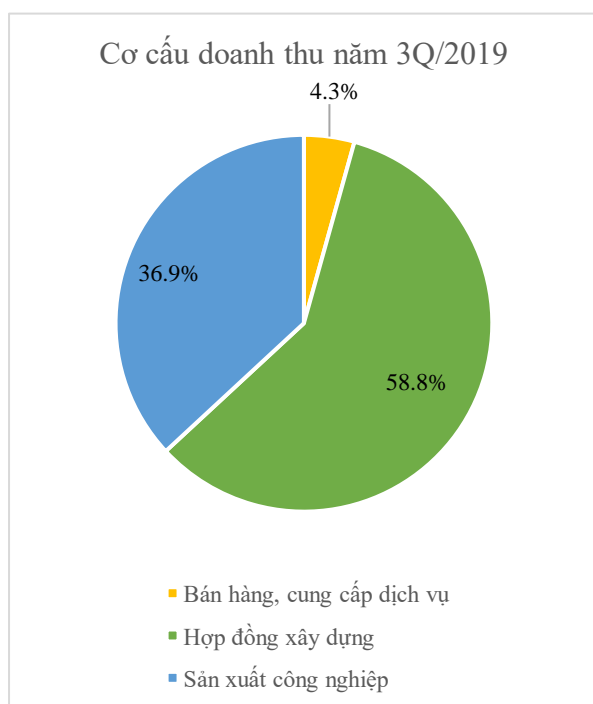
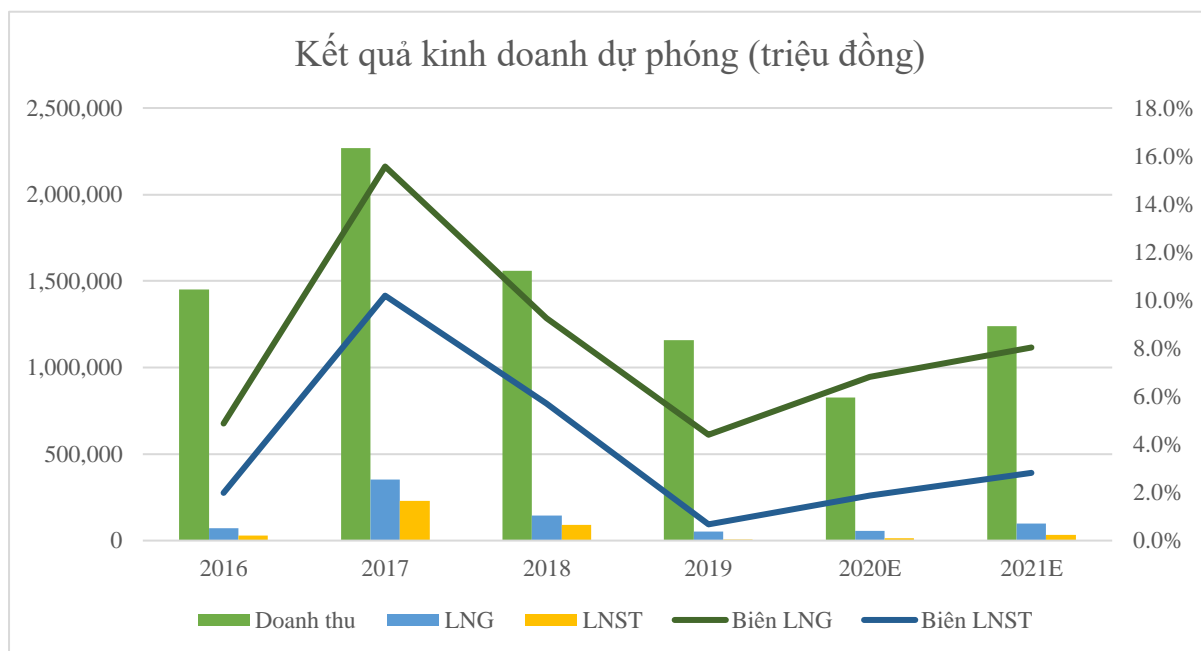
Định giá

Hiện nay đã có 2 công ty sản xuất thành công Vaccine Covid-19 đều có hiệu quả trên 90%, đặc biệt Công ty Pfizer vừa được chính phủ Anh cấp phép sản xuất Vaccine Covid-19. Với công cuộc chống dịch tốt của Chính phủ, dự báo trong thời gian tới nguồn vốn FDI từ nước ngoài sẽ đổ về Việt Nam góp phần phục hồi kinh tế nhanh hơn. Thêm nữa là chính phủ đang tăng giải ngân vốn đầu tư công cho các dự án cơ sở hạ tầng nên VMC sẽ hưởng lợi lớn từ chính sách này các năm tới. Mới đây nhất là VIMECO đã trúng thầu nhà phụ của Dự án Cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây và Dự án cải tạo Bệnh viện K sẽ mang lại tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VMC với giá mục tiêu 12 tháng là 26,700 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 154,3% (so với mức giá 10,500 đồng/cp ngày 02/12/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<u>Kết quả kinh doanh (triệu đồng)</u>	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.452.568	2.269.726	1.560.980	1.156.570	826.176	1.239.263
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	35,5%	56,3%	-31,2%	-25,9%	-28,6%	50,0%
Giá vốn hàng bán	1.381.780	1.916.421	1.416.586	1.105.624	769.768	1.139.640
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	70.789	353.305	144.394	50.947	56.408	99.623
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	4,9%	15,6%	9,3%	4,4%	6,8%	8,0%
Doanh thu hoạt động tài chính	19.472	29.102	25.023	6.657	4.755	7.133
Chi phí tài chính	26.190	33.079	28.719	24.540	16.365	25.421
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	0	0	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	35.105	60.236	33.558	40.552	25.447	36.088
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	28.965	289.091	107.140	-7.489	19.351	45.247
Lợi nhuận khác	8.086	133	4.655	19.200	1.256	1.884
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	37.051	289.224	111.795	11.711	20.608	47.131
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	28.963	231.347	89.034	7.825	15.555	34.868
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	2,0%	10,2%	5,7%	0,7%	1,9%	2,8%

<u>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</u>	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Tài sản ngắn hạn	2.052.890	1.852.871	1.336.889	1.103.724	957.450	1.154.860
Tiền và các khoản tương đương tiền	162.292	224.522	84.425	106.128	60.247	90.371
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	397.169	268	113	74.486	76.834	79.812
Các khoản phải thu ngắn hạn	664.683	893.570	923.624	754.725	660.940	808.687
Hàng tồn kho	813.863	465.147	212.649	165.844	156.973	173.262
Tài sản ngắn hạn khác	14.883	1.631	3.192	2.541	2.455	2.729
Tài sản dài hạn	224.641	191.311	258.156	216.350	157.271	181.271
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	145.165	164.194	200.847	162.698	131.795	133.989
Bất động sản đầu tư	0	0	160	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	9.948	10.185	34.914	38.785	11.093	29.099
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	52.050	2.050	1.990	1.990	1.990	1.990
Tài sản dài hạn khác	17.477	14.883	20.244	12.877	12.393	16.193
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0	0
Tổng cộng tài sản	2.277.531	2.044.182	1.595.046	1.320.074	1.114.721	1.336.131
Nợ phải trả	2.027.194	1.579.014	1.172.172	950.037	810.719	966.670
Nợ ngắn hạn	1.069.227	1.529.888	1.082.337	878.843	749.267	893.812
Nợ dài hạn	957.967	49.126	89.836	71.194	61.451	72.858
Vốn chủ sở hữu	250.337	465.168	422.874	370.037	304.002	369.461



Kết quả kinh doanh năm 2019 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Xây dựng Hoà Bình (HBC)	6,7%	2,2%	12,1%	2,6%	5,9	0,6
CTCP Xây dựng Conteccons (CTD)	4,4%	3,0%	8,7%	4,3%	5,5	0,5
CTCP VINACONEX (VCG)	13,8%	8,3%	8,7%	3,5%	17,4	1,6
CTCP VIMECO (VMC)	4,4%	0,7%	2,4%	0,7%	24,4	0,6

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
P/E	10,68	2,1	4,3	24,44	10,38	10,31
EPS					778	1.743
Giá thị trường dự kiến					8.073	17.966

Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
EV/EBITDA (lần)	6,74	1,87	3,58	5,50	6,84	8,49
EBITDA (triệu)					66.861	102.332
EV (triệu)					457.000	869.219
Nợ vay (triệu)					203.540	250.929
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0	0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0	0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					60.247	90.371
Vốn hóa thị trường (triệu)					313.708	708.660
Cổ phiếu lưu hành (cổ phiếu)					20	20
Giá thị trường (đồng)					15.685	35.433

					2020F	2021F
P/E (50%)					4.037	8.983
EV/EBITDA (50%)					7.843	17.717
Giá trị hợp lý					11.879	26.699

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: (+84) 024 3218 1896

Website: www.ecsc.com.vn