

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

CAVICO - MCV

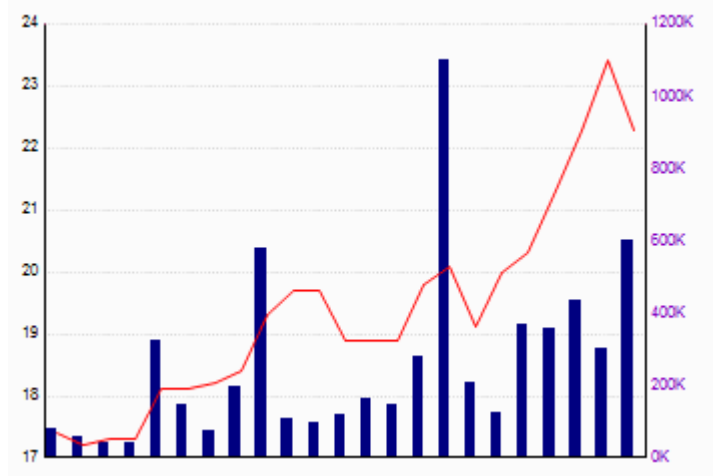
Ngành: Khai thác quặng kim loại

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

CTCP CAVICO Khai thác mỏ và xây dựng hoạt động chính là khai thác mỏ và xây dựng các công trình giao thông, thủy điện. CAVICO MINING đã sớm trở thành một đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực khai thác than lộ thiên và các công trình thủy điện ở Việt Nam. Với chiến lược để trở thành một nhà thầu chuyên nghiệp, ngay từ khi thành lập Cavico Mining đã đầu tư hệ thống trang thiết bị hiện đại của các hãng nổi tiếng thế giới như: Caterpillar, Volvo, Drilltech, Atlas Copco, Tamrock... chuyên dụng trong công tác khai thác và bốc xúc đất đá tại các mỏ than.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 68.4(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	MCV	Ngành
Ngày niêm yết:	15/11/06	10(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	8,061,006	161.218.703
Vốn hóa (tỷ đồng):	188,63	16.431,03
EPS (4 Quý gần nhất):	1.119	715
Giá trị sổ sách:	17.909	12.402
P/E (25/3/10)	20,91	142,54
P/B (25/3/10)	1,3	8,22

Giá mục tiêu: 32.000 – 35.000
Khuyến nghị: Mua
Giá tham chiếu ngày (25/3/10): 23.400

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	127,52	147,46	153,52
<i>Tăng trưởng (%)</i>	160,07	15,63	4,11
Giá vốn hàng bán	-102,91	-119,03	-135,74
Tỷ lệ lãi gộp (%)	19,30	19,28	11,58
Chi phí hoạt động	-4,58	-7,64	-9,83
Lợi nhuận sau thuế	10,30	9,66	8,36
<i>Tăng trưởng (%)</i>	219,22	-6,22	-13,44
Tổng tài sản	275,71	323,90	382,09
<i>Tăng trưởng (%)</i>	36,47	17,48	17,97
Nợ phải trả	194,32	194,22	248,21
Vốn điều lệ	46,00	68,90	74,75
Vốn chủ sở hữu	81,39	129,68	133,88

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2006	Ngành	2007	Ngành	2008	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	0,28	0,61	0,42	1,17	0,23	0,88	0,28	0,86
Thanh toán nhanh:	Lần	0,67	0,94	0,94	1,60	1,16	1,56	1,11	1,48
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,8	0,65	1,00	0,41	0,60	0,49	0,64	0,39
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	4,90	1,87	2,39	0,72	1,50	0,97	1,76	0,64

P/E thị trường ngày (25/3/10):	10,75
Thị giá thị trường ngày (25/3/10):	23.400
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	23,400
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	16,800
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	301,606

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

MCV là đơn vị hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực bốc xúc đá và khai thác mỏ, xây dựng các công trình giao thông thủy lợi. Với dàn máy móc, thiết bị khai thác mỏ hiện đại do các hãng nổi tiếng thế giới sản xuất như: Caterpillar, Tamrock-Sandvic, Altas Copco... giúp công ty có đủ năng lực thực hiện những dự án lớn trọng điểm của quốc gia như dự án thủy điện Cửa Đạt, Thủy điện Sơn La, và các dự án khai thác than lộ thiên.

Lĩnh vực truyền thống, khai thác mỏ than lộ thiên của công ty vẫn tiếp tục được đảm bảo ổn định bởi nhu cầu khai thác ngày càng tăng của các công ty thuộc TKV, MCV là đối tác lớn của than Núi Béo và than Hà Tu – 2 công ty có mỏ than lộ thiên lớn sẽ tiếp tục mang lại thu nhập ổn định cho MCV. Ngoài ra MCV đang thực hiện dự án mỏ đá Phước Hoà 2 với tổng giá trị dự án 364 tỷ đồng, dự án này, MCV đảm nhận công việc khai thác đá phục vụ việc đắp đê chắn sóng cho nhà máy lọc dầu Dung Quất.

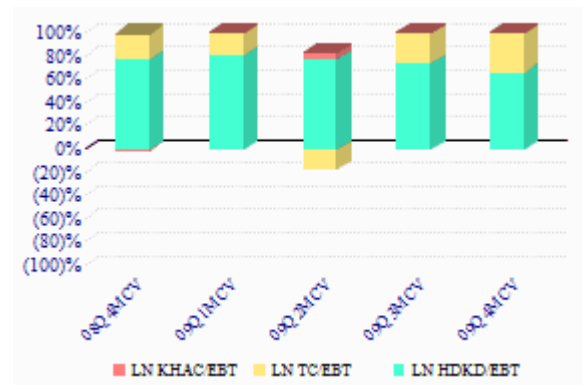
Ngoài các dự án trọng điểm của quốc gia như thủy điện Cửa Đạt, thủy điện Sơn La đã khẳng định vị thế và năng lực của công ty, MCV đang tiếp tục thực hiện dự án hồ chứa nước Ngàn Tươi với giá trị hợp đồng 153 tỷ đồng, MCV sẽ đảm nhận thi công gói thầu số 13 – thi công hạng mục Tuy nen dẫn dòng, xả lũ có đường kính 7m dài 286,5 m. Công trình này đã khởi công ngày 14/6/2009. Dự kiến MCV sẽ hoàn thành gói thầu của mình sau 20 tháng. Dự án hồ chứa nước Tả Trạch với giá trị hợp đồng lên tới 400 tỷ đồng, MCV đảm nhận thi công công trình thuộc gói thầu 20 và 21. Đây là 2 công trình do Bộ Nông nghiệp và phát triển nông thôn làm chủ đầu tư. Với khả năng thanh toán tốt được kỳ vọng sẽ mang lại doanh thu cao trong mảng thủy điện, thủy lợi của công ty trong năm 2010.

Tháng 2 vừa qua, công ty đã chào bán thành công 4 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược tăng vốn lên 120 tỷ đồng, khoản vốn huy động thêm này sẽ được công ty đầu tư vào các dự án:

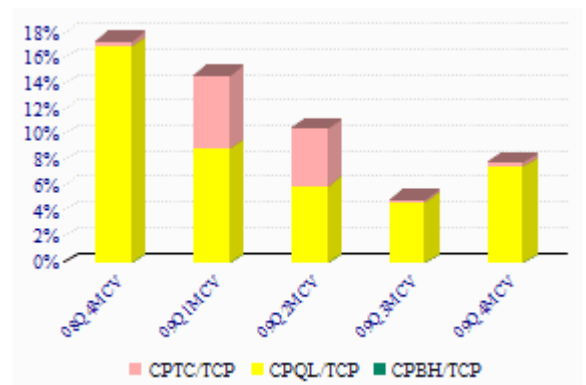
- Đầu tư dự án cao ốc VEC, vốn góp dự kiến 18 tỷ đồng chiếm 25%. Đây là dự án được xây dựng trên lô E – Khu đô thị mới Cầu Giấy (đất thuê 50 năm) đã được UBND Thành phố cấp xây dựng trụ sở làm việc. Với vị trí thuận lợi, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là dự án mang lại thu nhập tốt cho công ty trong thời gian tới, và cũng đánh dấu bước tiến mới của công ty trong lĩnh vực mới.
- Đầu tư thủy điện Tân Mỹ với công suất 6-8MW tại Ninh Thuận, dự án này có lợi thế được hưởng lợi từ nguồn nước của hệ thống thủy lợi Tân Mỹ, nên suất đầu tư thấp, thời gian xây dựng và đưa vào vận hành nhanh.
- Góp vốn với Cavico Việt Nam đầu tư thăm dò, khai thác khoáng sản tại Mường Hum (Lào). Dự án này đánh dấu bước chuyển hướng sang lĩnh vực đầu tư khai thác khoáng sản của MCV, đây là lĩnh vực tiềm năng hấp dẫn, có thể mang lại tỷ suất lợi nhuận cao cho công ty trong thời gian tới.

Như vậy, ngoài doanh thu từ hoạt động khai thác than vẫn giữ được ổn định, chúng tôi ước tính doanh thu của công ty sẽ tăng mạnh, tăng 70% so với năm 2009 và đạt 260 tỷ đồng trong năm 2010, được mang lại bởi 2 dự án hồ chứa nước.

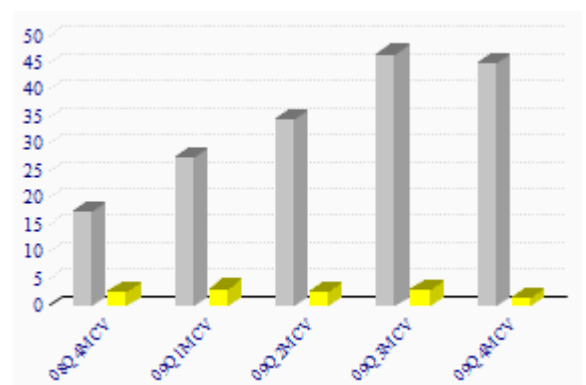
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DOANH THU & LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số thanh toán hiện thời ở mức thấp. Tuy nhiên, chỉ số này đang có xu hướng cải thiện tốt dần kể từ năm 2007 đến nay, chỉ số này tuy tăng chậm nhưng tăng đều, đạt 1,2 lần tại thời điểm cuối quý IV/2009. Chỉ số thanh toán nhanh vẫn ở mức rất thấp (0,28 lần). Điều này phản ánh rằng công ty đang khan hiếm nguồn tiền mặt do phải chi tiêu khá nhiều khi các công trình thi công ngày càng nhiều, trong khi các khoản phải thu từ các công trình giải ngân chậm.

Tỷ lệ hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản của công ty trong thời gian qua, chủ yếu là khoản chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. Đây cũng là đặc thù của các đơn vị xây lắp, chi phí sản xuất kinh doanh dở dang lớn sẽ đảm bảo thu nhập tương lai tương ứng với giá trị sản xuất.

Doanh thu quý IV/2009 đạt 45,9 tỷ đồng thấp hơn 1,8 tỷ đồng so với quý III/2009. Tuy nhiên, lợi nhuận của quý IV giảm tới 1,1 tỷ đồng tương ứng 46,07% so với quý III, nguyên nhân là do công ty đánh giá lại khoản vay dài hạn bằng EUR tại Ngân hàng nông nghiệp phát triển nông thôn Hoàng Mai.

Khả năng sinh lời đang có xu hướng giảm qua các quý kể từ quý 4/2008. Nguyên nhân là do kinh tế phục hồi, giá xăng dầu đã tăng đáng kể kể từ đầu năm 2009 cho tới nay (Nguyên liệu chính của công ty là xăng dầu phục vụ cho máy móc hoạt động) đã làm tăng giá vốn và giảm lợi nhuận biên xuống. Ảnh hưởng của chi phí nhiên liệu chỉ là tạm thời, vì trong dài hạn công ty có thể điều chỉnh mức phí đối với các doanh nghiệp.

Cơ cấu nợ/tổng tài sản ở mức tương đối cao từ 60-70%. Tuy nhiên, tỷ lệ này sẽ giảm đáng kể trong năm 2010 do công ty vừa tăng thêm vốn bằng việc bán cho cổ đông chiến lược 4 triệu cổ phần. Nợ ngắn hạn và nợ dài hạn của công ty liên tục tăng cho thấy công ty đang cần huy động nhiều vốn đầu tư cho các công trình xây dựng, cùng với việc mua sắm máy móc thiết bị phục vụ khai khoáng mỏ và thi công các công trình thủy điện. Tốc độ tăng trưởng tài sản vẫn giữ được ổn định ở mức 17-20% cho thấy quy mô hoạt động của công ty đang được mở rộng.

Khoản thặng dư tại thời điểm cuối quý 4/2009 là 43,4 tỷ cùng với thặng dư 27,5 tỷ của đợt chào bán 4 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược đợt tháng 2/2010 vừa qua thì thặng dư của công ty khoảng 70,9 tỷ đồng. Với khoản thặng dư này và lợi nhuận chưa phân phối cuối năm là 12,7 tỷ sẽ giúp cho công ty có đủ khả năng chia thưởng, phát hành tăng vốn với tỷ lệ hấp dẫn trong thời gian tới.

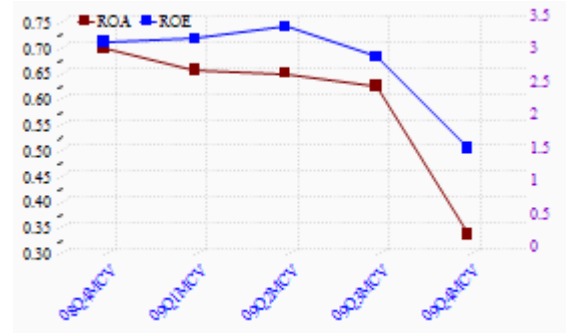
Đánh giá MCV: Cavico là thương hiệu đã quen thuộc với khách hàng trong nước, với đội ngũ quản lý trình độ, kinh nghiệm, máy móc hiện đại chuyên dùng MCV là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác mỏ lộ thiên, san lấp, bóc dỡ. Với những hợp đồng hiện có của MCV với than Núi Béo, Hà Tu, hồ chứa nước Tả Trạch và hồ chứa nước Ngân Tươi sẽ giúp cho MCV có mức tăng trưởng doanh thu cao trong 2 năm tới. Chúng tôi kỳ vọng đột biến trong kết quả kinh doanh của công ty từ dự án toà nhà cao ốc VEC và các dự án đầu tư thủy điện nhỏ như thủy điện Tân Mỹ.

Dự án khai thác khoáng sản bên nước bạn Lào là một mảng rất tiềm năng, theo đánh giá độc lập của chúng tôi, trong tương lai gần dòng tiền từ mảng này sẽ đóng góp vào lợi nhuận của MCV là rất lớn.

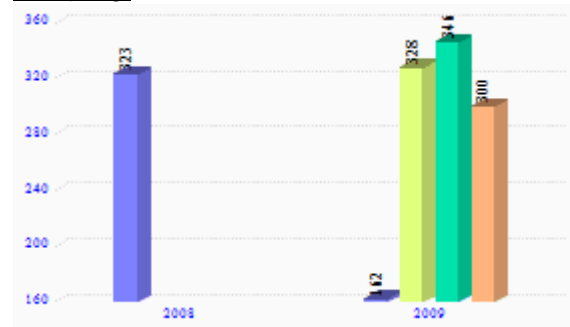
Do trong năm 2009 công ty phải đầu tư máy móc thiết phục vụ cho dự án hồ chứa nước Ngân Tươi, nên lợi nhuận sau thuế không đạt được như kế hoạch, dòng tiền từ dự án này “sẽ về” vào năm 2010.

Với doanh thu tăng mạnh từ 2 hồ chứa nước. Chúng tôi ước đạt lợi nhuận sau thuế 2010 của công ty sẽ đạt khoảng 42,5 tỷ đồng trên vốn ĐL 120 tỷ đồng. Theo đó EPS(2010) của MCV vào khoảng 3.542 đồng/cp.

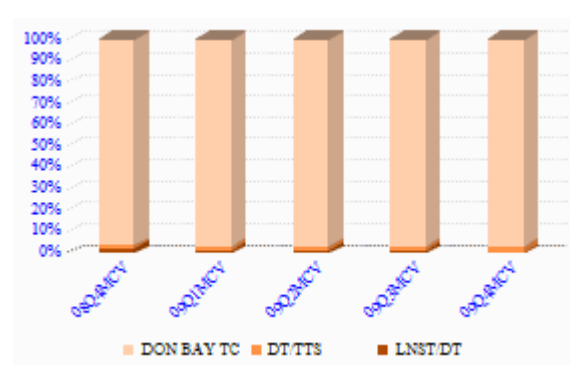
ROA - ROE (%)



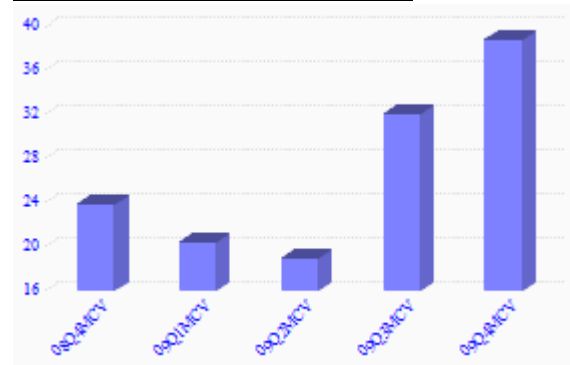
EPS (đồng)



PHÂN TÍCH DUPONT



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



Trên cơ sở phân tích hoạt động kinh doanh chính và dòng tiền thuần có thể mang lại cho MCV trong năm 2010 (chưa tính đến các yếu tố đột biến), có sự đánh giá so sánh tương quan giữa MCV và các doanh nghiệp trong cùng ngành. Giả sử nếu giá cổ phiếu MCV không thay đổi đến hết năm 2010, chỉ ở mức **22.300 đồng/cp** (25/03/2010) thì PE(forward 2010) của MCV chỉ ở mức 6,3 lần. Hiện tại PE bình quân TTCK niêm yết vào khoảng 10.75 lần (25/03), chúng tôi khuyến nghị đầu vào cổ phiếu MCV với mức giá mục tiêu **32.000 – 35.000 đồng/cp** (Mức giá này đã được chúng tôi điều chỉnh so với các doanh nghiệp trong cùng nhóm ngành, ngoại trừ SQC đang được giao dịch ở mức P/E quá cao).

Phân tích kỹ thuật MCV:



“Lịch sử lặp lại”

- Chỉ báo MACD vừa cắt qua đường tín hiệu của nó từ dưới lên, cả hai đều ở trên đường 0 với mức phân kỳ thấp, cho thấy MCV đang trong chu kỳ tăng điểm dài hạn.
- Chỉ báo CCI – Equis đang đi vào vùng khẳng định xu hướng tăng điểm, nhiều khả năng đường này có thể tăng trong vòng 4 tuần tới trước khi có những diễn biến tiếp theo.
- Chỉ báo RSI vẫn trong vùng 30 – 70, chưa thể hiện sự quá mua của thị trường đối với cổ phiếu này.
- Với những diễn biến trong giai đoạn vừa qua, chúng tôi nhận thấy “lịch sử tăng giá của MCV có thể được lặp lại, nhiều mức kháng cự đã bị vượt qua, đặc biệt là ngưỡng kháng cự 61,8% tương ứng mức giá 21.000 đồng/cổ phiếu đã trở thành ngưỡng hỗ trợ khó bị xuyên thủng. Thêm vào đó, các tín hiệu tích cực từ lực cầu và các chỉ báo kỹ thuật cho thấy đường giá của MCV sẽ vượt tới tiệm cận dải trên của “đỉnh ba” Andrews’ Pitchfork với mức giá nằm trong khoảng 35.000 – 37.000 đồng/cổ phiếu.

CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (10 CÔNG TY)
Khai thác quỹ kim loại

STT	Mã CK	Giá (đồng) 25/3/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Nợ/Tổng TS (lần)	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu	Số CPLH bình quân (triệu cp)
			2007	2008	4 quý gần nhất				
1	MIC	91.700	2.372	2.579	5.767	0,28	0,59	4.147	1,99
2	MMC	84.400	2.380	4.222	3.012	0,18	0,08	1.625	1,17
3	BMC	58.000	10.998	5.642	2.819	0,18	0,15	2.347	8,26
4	HGM	61.700	36.500	25.524	1.880	0,12	0,00	0	6,00
5	KSH	54.000	27	1.025	1.802	0,16	0,26	0	11,69
6	BKC	34.700	9.293	101	1.462	0,07	0,37	10.371	3,75
7	LBM	16.000	1.695	3.043	1.240	0,10	0,35	2.515	8,50
8	MCV	23.400	2.240	1.403	1.119	0,06	0,67	5.393	8,06
9	KSS	66.500	496	2.646	550	0,04	0,48	0	11,80
10	SQC	134.300	1.994	1.189	141	0,01	0,00	0	100,00

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.