

**VINCOM SECURITIES**  
CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN VINCOM

Phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

<b>TST</b>	14/9/2009	Giá hiện tại		23.9	Giá KN mua	21-24	Giá KN bán	30
Thời hạn đầu tư	Trung hạn	BVPS	22,276	EPS 4 quý	3,320	EPS dự kiến		4,032
Cổ tức dự kiến	17%	P/B	1.1	Trailing P/E	7.2	Forward P/E		5.9

Giá trị (tỷ đồng)	2006	2007	2008	2009F
Doanh thu	84.3	149.5	168.1	242.0
LN sau thuế	5.2	12.2	10.2	19.4
EPS (VND)	7,388	3,941	2,116	4,032

Tăng trưởng	2006	2007	2008	2009F
Doanh thu	n/a	77.4%	12.5%	43.9%
LN sau thuế	n/a	136.5%	-17.0%	90.6%
EPS (VND)	n/a	-46.7%	-46.3%	90.5%

Lịch sử	2006	2007	2008	2009F
Forward P/E	n/a	15.9	3.6	7,2-8,9

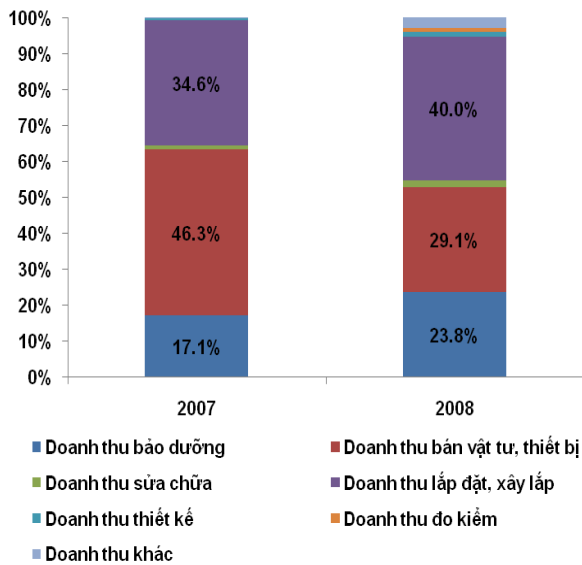
(Giá tại thời điểm 31/10 hàng năm)

TSNV (tỷ đồng)	2006	2007	2008	Q2-2009
Tiền mặt	2.8	6.4	15.1	17.3
Tổng TS	61.6	207.9	214.8	216.4
VCSH	15.6	113.7	107.4	106.9
Nợ dài hạn	0.1	0.2	0.3	0.2

**Tiêu điểm đầu tư:**

- Tăng trưởng LN từ hoạt động kinh doanh năm 2009 ước tính cũng tăng mạnh hơn 154% so với năm 2008, đạt 19,8 tỷ đồng
- EPS năm 2009 có thể tăng mạnh hơn 90%, đạt 4.032 VND/cổ phần.
- Triển vọng thu nhập 2 năm tới sẽ tăng mạnh nếu thoái vốn từ 3 dự án góp vốn hiện tại, với tổng vốn đầu tư lên đến 33 tỷ đồng.
- Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền khá cao và ổn định hàng năm 17%, chiếm từ 60% - 80% lợi nhuận ròng hàng năm. Với giá hiện tại thì tỷ lệ cổ tức/giá = 7,1%, cũng là khá cao so với nhiều công ty niêm yết khác cùng ngành
- Giá trị sổ sách khá cao, hơn 22.000 VND/cổ phần với nguồn thặng dư khá lớn (49 tỷ đồng).
- Với P/E hiện tại thấp và tỷ lệ cổ tức cao, hoạt động kinh doanh ổn định thì TST rất đáng xem xét để đầu tư trong trung và dài hạn.

**Cơ cấu Doanh thu**



Nguồn: BCTC của TST

**Hoạt động sản xuất kinh doanh**

Hoạt động kinh doanh chính là bảo dưỡng, lắp đặt và bán thiết bị và trạm viễn thông cho các Bưu điện tỉnh, các mạng di động lớn (Vinaphone, Mobifone, HT mobile). Trong ngành hiện có 8 công ty làm trong lĩnh vực này nên sự cạnh tranh ngày càng tăng. TST có lợi thế cạnh tranh hơn về kinh nghiệm lâu năm, mạng lưới hỗ trợ rộng khắp ba miền: Nam, Trung và Bắc.

Hoạt động xây lắp chiếm cao nhất, 40% trong năm 2008. Bảo dưỡng tuy chỉ là đứng thứ 3 về tỷ trọng doanh thu nhưng lại ổn định nhất. Hoạt động bán vật tư thiết bị lại tăng trưởng theo chu kỳ kinh tế nên có biến động nhiều, giảm mạnh trong năm 2008 nhưng năm nay khi kinh tế phục hồi thì mảng này sẽ lại tăng trưởng mạnh lại.

**Dự báo Doanh thu và Lợi nhuận năm 2009**

Doanh thu và Lợi nhuận năm 2009 có thể tăng mạnh, doanh thu tăng 44% và lợi nhuận sau thuế tăng 178%. Ước tính này dựa trên cơ sở sau:

- Doanh thu từ hoạt động kinh doanh có thể vượt kế hoạch khoảng 10%, đạt 242 tỷ đồng. Theo đặc thù của ngành, doanh thu của TST chủ yếu quyết toán vào cuối năm, doanh thu 2 quý cuối có thể chiếm đến 80% doanh thu cả năm. Nhìn chung năm nay tình hình kinh doanh khả quan hơn do đã thực hiện một dự án cầu truyền hình trực tiếp lớn của Chính phủ, và có hợp đồng bảo dưỡng lớn hầu hết các mạng di động của Việt Nam. Năm nay Công ty Huawei (HTV) đạt doanh thu khoảng 200 tỷ đồng, nhưng TST không nắm quyền kiểm soát nên không có báo cáo hợp nhất công ty này; ước tính lợi nhuận TST được hưởng trong năm nay sẽ vào khoảng hơn 3 tỷ đồng.

- Trong năm 2009, TST được hưởng khá nhiều ưu đãi về thuế: miễn thuế GTGT với hàng nhập khẩu và giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp.

- Lợi nhuận ròng tăng mạnh (90%) và EPS có thể đạt xấp xỉ 4,032 VND/cổ phần. Dự kiến trụ sở tại phố Đồng Nhân có thể bán với giá 12 tỷ đồng, có thể hạch toán gần hết vào lợi nhuận do trụ sở đã hết khấu hao, nhưng chưa xác định được thời điểm bán nên chúng tôi chưa ước tính vào lợi nhuận năm nay.

### Tình hình tài chính

#### Cấu trúc tài chính

Tình hình tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khá thấp so với các doanh nghiệp xây lắp (102%). Công ty không có khoản nợ dài hạn nào.

Phải thu chiếm khá lớn hơn 50% trong tổng tài sản ngắn hạn và có xu hướng tăng đến cuối năm. Đây cũng là đặc thù của các doanh nghiệp xây lắp làm ảnh hưởng đến dòng tiền hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, phải trả cũng tăng tương ứng nên sẽ có thể bù đắp vào dòng tiền cho TST.

#### Khả năng sinh lời

Với hoạt động kinh doanh chính ổn định, nếu trụ sở chưa bán trong năm nay thì ROE của TST sẽ vẫn đạt mức 18% xấp xỉ mức ROE của năm 2007, và gấp đôi ROE của năm 2008 (9%).

ROE có sự phục hồi trở lại chủ yếu từ tăng tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh năm 2009 (8,2%) gần gấp đôi năm 2008 (4,6%).

Lợi nhuận từ hoạt động tài chính của TST chủ yếu từ cổ tức của 3 công ty góp vốn dài hạn nên rất ổn định từ 3 - 4 tỷ đồng hàng năm, làm gia tăng tỷ suất lợi nhuận trước thuế lên mức 10%.

Tuy nhiên, năm tới ưu đãi giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp của TST sẽ hết nên tỷ suất lợi nhuận ròng có khả năng giảm nhẹ. ROE của TST vẫn sẽ ổn định ở mức 16%, vẫn có tiềm năng cho các nhà đầu trung và dài hạn.



#### Phân tích kỹ thuật

Mô hình đáy vòng đã hoàn tất. Và chu kỳ tiếp theo của cổ phiếu này là tiếp tục xu hướng tăng giá.

Khối lượng giao dịch tăng lên mạnh trong thời gian giao dịch gần đây chứng tỏ cổ phiếu này đang được sự quan tâm hỗ trợ của các nhà đầu tư.

Mức kháng cự gần: 20.7 đây là mức kháng cự yếu

Mức giá kỳ vọng là mức giá 30.

**Tuyên bố miễn trách:** Những dữ liệu trong Bản tin này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được cho là đáng tin cậy; tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm và cam kết về tính chính xác và thích hợp của các thông tin đó đối với mọi đối tượng người dùng. Dữ liệu trong Bản tin có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản tin được viết cho mục đích cung cấp thông tin, không bao gồm bất cứ một khuyến nghị mua bán nào hướng tới mọi loại công cụ tài chính và cam kết trong bất kỳ chiến lược giao dịch nào. Công ty cổ phần chúng khoán Vincom miễn trách đối với mọi hình thức hiểu và sử dụng Bản tin.