

Khuyến nghị: **MUA**

Ngày 05/12/2014

Vùng giá mua: 16.000 – 16.200 đ/cp

Vùng giá mục tiêu: 21.000 đ/cp

### Thông tin doanh nghiệp:

Tên:	CTCP LILAMA 10
Vốn điều lệ:	90.000.000.000 đồng
Vốn hóa:	145.800.000.000 đồng
Ngành:	Công nghiệp cơ khí
Niêm yết:	Sở GDCK TP.HCM (HSX)
Mã CP	L10
SLCP	9.000.000 cổ phiếu
Sở hữu NN	1,5%

### Chỉ số tài chính:

	2011	2012	2013
EPS (vnd)	2.675	2.917	3.071
Cổ tức (vnd)	1.200	1.200	1.200
Cổ tức/Thị giá	15,0%	16,0%	14,1%
ROA (%)	3,3%	3,2%	2,8%
ROE (%)	16,2%	16,3%	14,6%

### Thông tin biến động giá cổ phiếu:

Giá ngày 05/12/2014:	16.200
Giá cao nhất 52 tuần:	17.300
Giá thấp nhất 52 tuần:	10.500
% tăng/giảm 1 tháng:	+14,1%
% tăng/giảm 3 tháng:	+11,7%
% tăng/giảm 6 tháng:	+24,6%
% tăng/giảm 1 năm:	+43,9%
KLGD TB 1 tháng	14.831
KLGD TB 3 tháng	9.928
KLGD TB 6 tháng	11.236

### Thông tin định giá theo phân tích cơ bản:

Phương pháp P/E:	20.384
Phương pháp P/B:	21.583
Phương pháp FCFE:	20.478
Phương pháp FCFP:	22.572
<b>Giá mục tiêu 2014:</b>	<b>21.000</b>

### Khuyến nghị theo phân tích kỹ thuật:

Trạng thái hành động:	<b>THEO DÕI MUA</b>
Giá ngày 05/12/2014:	44.000
Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Xu hướng trung hạn	Tăng
Xu hướng dài hạn	Tăng
Vùng xem xét mua:	16.000 – 16.200
Vùng bán chốt lời:	21.000
Vùng bán cắt lỗ:	15.000

### Điểm nhấn đầu tư:

#### ▪ Ngành xây lắp đang trên đà hồi phục cùng sự phục hồi của nền kinh tế:

Ngành xây lắp mang tính chu kỳ cao và thường đi cùng với sự phục hồi và phát triển của kinh tế. Trong đó, số liệu từ Bộ Xây dựng công bố cho thấy, ngành xây lắp đang trên đà hồi phục khá tốt với giá trị sản xuất kinh doanh tiếp tục tăng cao so với cùng kỳ. Trong đó, giá trị xây lắp ước thực hiện 10 tháng năm 2014 đạt 43.583,8 tỷ đồng, bằng 87% so với kế hoạch năm, bằng 100,1% so với cùng kỳ năm 2013.

#### ▪ Lilama 10 là 1 trong những doanh nghiệp đầu ngành xây lắp tại Việt Nam.

Lilama 10 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong họ Lilama khi luôn là đơn vị dẫn đầu trong việc lắp đặt và hoàn thành xuất sắc các công trình công nghiệp lớn và quan trọng của đất nước. Công ty tham gia thi công các công trình trọng điểm quốc gia như: Chế tạo và lắp dựng nhiều cột thép mạ kẽm cho đường dây từ 110-500KV Bắc Nam, Công trình thủy điện Sơn La, Lai Châu, Bản Chát, nhà ga T2 Nội Bài, Nhiệt điện Vũng Áng, Nhiệt điện Mông Dương...

#### ▪ Công ty đang trải qua quá trình cơ cấu mạnh mẽ, hoàn thành việc bán thủy điện Nậm Công 3 và một số máy móc đã hết khấu hao.

Theo thông tin công bố của Lilama 10, Công ty đã bán đấu giá thành công thủy điện Nậm Công 3 trong thời điểm đầu năm 2014 với giá 181,21 tỷ đồng. Cùng với việc thanh lý một số tài sản cố định đã hết khấu hao mang về cho L10 khoản lợi nhuận khác 12,5 tỷ trong thời điểm 6 tháng đầu năm 2014. Trong đó, hiện tại L10 có giá trị tài sản là máy móc với nguyên giá 123,6 tỷ đồng đã hết khấu hao nhưng vẫn còn sử dụng. Đối với doanh nghiệp xây lắp thì đây là một lợi thế đáng kể.

#### ▪ Hoạt động ổn định, doanh thu tăng trưởng đều đặn kể cả trong thời kỳ khó khăn nhất.

- Trong 3 năm gần đây mặc dù đặc thù ngành xây lắp gặp nhiều khó khăn tuy nhiên với lợi thế là doanh nghiệp đầu ngành, L10 vẫn hoạt động ổn định với việc thi công hàng loạt các dự án lớn như Thủy điện Sơn La, thủy điện Lai Châu. Doanh thu tăng trưởng trung bình 3 năm gần đây đạt 12%/năm, lợi nhuận tăng trưởng bình quân đạt 3%/năm.

- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2014 cho thấy hiệu quả hoạt động của L10 vẫn duy trì ở mức ổn định, doanh thu đạt 748,41 tỷ đồng tăng 18,31% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt hơn 22,3 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ năm 2013.

- Thời điểm Q4/2014 Công ty sẽ tiếp tục hạch toán doanh thu còn lại của Nhiệt điện Sơn La, Nhiệt điện Mông Dương, Nhiệt điện Vũng Áng trong năm nay. Các dự án khác như Thủy điện Lai Châu, Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, thủy điện Huội Quảng và một phần nhiệt điện Mông Dương sẽ là nguồn doanh thu chính cho năm 2015.

- Dự phóng KQKD năm 2014, L10 đạt 926 tỷ đồng doanh thu, LNST dự kiến đạt 27,6 tỷ đồng, EPS dự phóng 3.071 đồng/CP. Với tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt đều đặn hàng năm từ 10%-13%, dividend yield ở mức 8%, Bookvalue đạt mức 21.200 đồng/CP.

- Nguồn công việc ổn định, tình hình thực hiện các dự án năm 2015 (Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn, thủy điện Lai Châu, Thủy điện Huội Quảng, Nhiệt điện Mông Dương...) đảm bảo cho L10 duy trì kết quả kinh doanh tốt với các chỉ tiêu không thấp hơn so với năm 2014.

### Rủi ro đầu tư:

- L10 có thanh khoản ở mức thấp, do đó đó cũng hạn chế đối với các nhà đầu tư có giá trị đầu tư lớn, với quy mô giao dịch hiện tại thì L10 phù hợp với các nhà đầu tư nhỏ.

- Xu thế thị trường và diễn biến giá L10 đang giảm ngắn hạn, do đó hoạt động giải ngân cần được cân nhắc tại các vùng hỗ trợ để tránh trạng thái giảm giá cổ phiếu khi mua giá cao.

### Định giá và khuyến nghị:

Với những yếu tố cơ bản của doanh nghiệp nêu trên (EPS 2014 ở mức 3.071 đ/cp, BV 2014 khoảng 21.200 đ/cp), và bằng các phương pháp định giá P/E, P/B, FCFE, FCFP chúng tôi định giá L10 ở mức 21.000 đ/cp. Với mức giá hiện tại 16.200 đ/cp thì L10 là một trong những cơ hội đầu tư tốt và chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu này với kỳ vọng đạt mức giá mục tiêu 21.000 đ/cp trong 6 tháng tới.

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHỈ SỐ**

	P/E						P/B				
	2010	2011	2012	2013	2014F		2010	2011	2012	2013	2014F
EPS	<b>3,261</b>	<b>2,675</b>	<b>2,917</b>	<b>2,874</b>	<b>3,071</b>	BV	<b>16,087</b>	<b>16,359</b>	<b>17,713</b>	<b>19,486</b>	<b>22,557</b>
P	16,000	8,000	7,500	8,500	16,900	P	16,000	8,000	7,500	8,500	16,900
P/E	4.91	2.99	2.57	2.96	5.50	P/B	0.99	0.49	0.42	0.44	0.75
P/E Ngành					11.70	P/B Ngành					1.40
P/E HOSE					14.10	P/B HOSE					3.10
P/E HNX					13.40	P/B HNX					1.90
P/Ef					6.64	P/Bf					0.96
<b>Pf</b>					<b>20,384</b>	<b>Pf</b>					<b>21,583</b>

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU THEO PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN**

Các giả định	Lợi tức trái phiếu dài hạn	Rf	9.0%
	Lãi suất thị trường	Rm	14.0%
	Beta	$\beta$	0.91
	Hệ số chiết khấu theo CAPM	k	13.6%

**FCFE**

Chỉ tiêu	Đvt	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	71.1	59.6	63.1	66.9	70.3	73.8	77.5	81.4
Chi đầu tư	Tỷ vnd	35.1	31.3	39.4	48.8	59.6	64.4	69.5	75.1
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	25.2	26.4	28.0	15.0	16.2	17.5	18.9	20.4
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	88.7	4.9	6.1	7.6	9.3	10.0	10.8	11.7
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	23.3	5.1	(3.0)	(12.2)	(13.2)	(14.2)	(15.4)	7.8
Tỷ lệ tái đầu tư	%	105.9%	7.8%	32.5%	80.0%	93.7%	96.4%	99.2%	71.9%
ROE	%	14.6%	15.0%	15.0%	14.9%	14.5%	14.1%	13.7%	13.3%
g thu nhập kỳ vọng	%	15.5%	1.2%	4.9%	11.9%	13.5%	13.5%	13.5%	9.6%
FCFE	Tỷ vnd	(4.2)	54.9	42.6	13.4	4.4	2.7	0.7	571.7
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	(4.2)	47.8	32.3	8.8	2.5	1.3	0.3	248.3
Sum (+)TM	Tỷ vnd				184.3				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				9.0				
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>20,478</b>				

**FCFF**

Chỉ tiêu		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EBIT	Tỷ vnd	71.1	59.6	63.1	66.9	70.3	73.8	77.5	81.4
Chi đầu tư	Tỷ vnd	35.1	31.3	39.4	48.8	59.6	64.4	69.5	75.1
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	25.2	26.4	28.0	15.0	16.2	17.5	18.9	20.4
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	88.7	4.9	6.1	7.6	9.3	10.0	10.8	11.7
Tỷ lệ tái đầu tư	%	138.7%	16.3%	27.8%	61.8%	75.0%	77.1%	79.3%	81.6%
ROE	%	14.6%	15.0%	15.0%	14.9%	14.5%	14.1%	13.7%	13.3%
g thu nhập kỳ vọng	%	20.2%	2.4%	4.2%	9.2%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
FCFF	Tỷ vnd	(27.5)	49.8	45.6	25.6	17.6	16.9	16.0	552.5
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	(27.5)	43.4	34.5	16.9	10.1	8.4	7.0	239.9
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				203.1				
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				9.0				
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>22,572</b>				

**PHỤ LỤC**

**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	9T/2014
<b>Doanh thu bán hàng và CCDV</b>	<b>689</b>	<b>786</b>	<b>858</b>	<b>748</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0	0
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>689</b>	<b>786</b>	<b>858</b>	<b>748</b>
Giá vốn hàng bán	569	695	772	696
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>120</b>	<b>91</b>	<b>86</b>	<b>52</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2	3	1	1
Chi phí tài chính	62	41	37	19
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>59</i>	<i>40</i>	<i>37</i>	<i>19</i>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	34	28	27	20
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>23</b>	<b>14</b>
Thu nhập khác	2	8	11	171
Chi phí khác	0	0	0	157
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>14</b>
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>29</b>	<b>33</b>	<b>34</b>	<b>29</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	5	7	8	6
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0	0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>24</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>22</b>
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>24</i>	<i>26</i>	<i>26</i>	<i>22</i>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

Dvt: Tỷ VNĐ

	2011	2012	2013	Q2/2014
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>353</b>	<b>408</b>	<b>530</b>	<b>616</b>
Tiền và tương đương tiền	34	33	69	78
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	172	158	202	248
Hàng tồn kho	141	208	254	273
Tài sản ngắn hạn khác	5	8	5	17
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>368</b>	<b>398</b>	<b>400</b>	<b>283</b>
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	235	271	277	159
Bất động sản đầu tư	106	100	95	91
Đầu tư tài chính dài hạn	26	26	26	26
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	2	0	2	6
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>722</b>	<b>805</b>	<b>929</b>	<b>899</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>574</b>	<b>646</b>	<b>754</b>	<b>716</b>
Nợ ngắn hạn	351	366	363	382
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>147</i>	<i>124</i>	<i>150</i>	<i>144</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>96</i>	<i>75</i>	<i>31</i>	<i>66</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>58</i>	<i>62</i>	<i>88</i>	<i>60</i>
Nợ dài hạn	223	280	391	334
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>170</i>	<i>154</i>	<i>154</i>	<i>102</i>
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>147</b>	<b>159</b>	<b>175</b>	<b>183</b>
Vốn đầu tư của CSH	90	90	90	90
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5
Cổ phiếu quỹ	(2)	(2)	(2)	(2)
Lãi chưa phân phối	19	22	27	23
Vốn và quỹ khác	35	44	55	67
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	<b>722</b>	<b>805</b>	<b>929</b>	<b>899</b>

**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

	2012	2013	9T/2014
<b>Hệ số về khả năng thanh toán</b>			
Hệ số thanh toán hiện thời	1.11	1.46	1.61
Hệ số thanh toán nhanh	0.55	0.76	0.90
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.09	0.19	0.20
<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>			
Vòng quay các khoản phải thu	4.96	4.25	3.02
Số ngày thu nợ bình quân	72.54	84.73	119.28
Vòng quay hàng tồn kho	3.98	3.34	2.64
Số ngày tồn kho bình quân	95.23	106.66	131.23
Vòng quay tổng tài sản	0.98	0.92	0.83
Vòng quay tài sản cố định	2.90	3.10	4.70
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	4.93	4.89	4.09
<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	50.6%	57.0%	68.5%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	49.4%	43.0%	31.5%
Hệ số nợ (chung)	80.2%	81.1%	79.7%
Hệ số nợ trên VCSH	405.2%	430.0%	391.4%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tổng tài sản	45.4%	39.1%	42.5%
Hệ số nợ ngắn hạn trên tài sản ngắn hạn	89.8%	68.6%	62.1%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	229.5%	207.2%	208.9%
Hệ số nợ dài hạn trên tổng tài sản	34.8%	42.0%	37.1%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản dài hạn	70.4%	97.7%	117.9%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	175.7%	222.8%	182.6%
<b>Hệ số về khả năng sinh lời</b>			
Hệ số lợi nhuận gộp	11.6%	10.0%	7.0%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	3.2%	2.7%	1.9%
Hệ số lợi nhuận khác	0.9%	1.2%	1.9%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	4.2%	4.0%	3.8%
Hệ số lợi nhuận ròng	3.3%	3.0%	3.0%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	3.2%	2.8%	2.5%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	16.3%	14.6%	12.2%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	22.6%	30.9%	49.7%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	77.4%	69.1%	50.3%
<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	2,917	2,874	2,482
Cổ tức trên cổ phần	1,200	1,200	
Hệ số chi trả cổ tức	41.1%	41.8%	
Mức sinh lời cổ tức	16.0%	14.1%	
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	0.0%	0.0%	
Gia trị sổ sách (BV)	17,713	19,486	20,326
P/E	2.6	3.0	
P/B	0.4	0.4	

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ:**

Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá, có giá trị trong **6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo**. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật, đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của công ty.

- **BÁN**: khi giá thị trường cao hơn giá định giá **15%**
- **GIỮ**: khi giá thị trường nằm trong biên độ giá định giá **+/- 15%**
- **MUA**: khi giá thị trường thấp hơn giá định giá **15%**

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)