

Xây dựng

26 tháng 2, 2021

CTCP Cơ khí Xây dựng AMECC

(UPCOM: AMS)

Tìm kiếm chân trời mới**MUA**

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND15,500

Upside +42%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trương Hoàng Tiến Hưng, hung.tht@miraeasset.com.vn**Khuyến nghị và định giá**

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu AMS với mức giá mục tiêu đạt 15,500 đồng/cổ phiếu, được xác định dựa trên P/E mục tiêu 7.5x (tương ứng với mức P/E bình quân của các doanh nghiệp cùng ngành) và EPS 2021 dự phóng đạt 2,079 đồng/cổ phiếu. Hiện tại, CP AMS đang giao dịch tại mức P/E forward 2021 là 5,77 lần thấp hơn mức trung bình 2 năm của doanh nghiệp 9,3x và thấp hơn mức trung bình của ngành 7,5x.

Triển vọng năm 2021

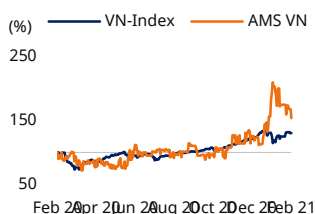
Với nhiều dự án như mở rộng dây chuyền NPK của đạm Cà Mau, gia công chế tạo bộ lọc khí, xây dựng nhà máy điện mặt trời Phước Thái 1 v.v. dự tính sẽ được hoàn công và bàn giao trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 3,674 tỷ (+17% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 76 tỷ (+55% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp có phần cải thiện khi tăng từ mức 6.3% năm 2020 lên mức 6,4% năm 2021; 2) tốc độ tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp đã bù đắp được phần tăng chi phí lãi vay của doanh nghiệp (+11% YoY)

Cập nhật kết quả kinh doanh

Dựa trên báo cáo quý 4 của công ty của AMS thể hiện lũy kế doanh thu năm 2020 đạt 3,140 tỷ (+45,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 49 tỷ (+68,7% YoY); 1) Doanh thu hoạt động tài chính tiếp tục ghi nhận mức tăng mạnh so với cùng kỳ tăng từ mức 3,3 tỷ lũy kế cả năm 2019 lên mức 9,6 tỷ cho cả năm 2020; 2) Vay nợ tài chính ngắn hạn tăng nhẹ từ mức 603 tỷ năm 2019 lên mức 676 tỷ năm 2020.

Rủi ro đầu tư

Rủi ro thanh khoản. Thanh khoản hiện tại đang ở mức thấp khi khối lượng giao dịch bình quân ngày trong một năm đạt 7,360 cổ phiếu.

Dữ liệu quan trọng

Thị giá (26/02/2021, VND)	10,900	Vốn hoá (tỷ đồng)	403
Lợi nhuận ròng (21F, tỷ đồng)	76	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	37
Tăng trưởng EPS (21F, %)	+55	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	69.6
Tăng trưởng EPS thị trường (21F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	35.6
P/E (21F, x)	5,7	Beta	n/a
P/E thị trường (x)	17.5	Giá thấp nhất 52 tuần	5,182
VN-Index	1,165	Giá cao nhất 52 tuần	16,100

Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-11.1	71.4	67.1
Tương đối	-13.7	38.8	37.0

Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021(F)
Doanh thu (tỷ đồng)	1,048	1,129	1,692	2,157	3,140	3,674
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	95	85	121	146	191	235
Biên lợi nhuận gộp (%)	9.1	7.5	7.2	6.8	6.3	6.4
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	17	11	25	29	49	76
EPS (VND)	456	280	662	796	1,341	2,079
ROE (%)	53.6	56.2	40.8	42	11.2	18.7
P/E (x)	11.8	17.2	10.3	8.6	7.6	5.7
P/B (x)	5.4	7.7	3.9	3.3	1.08	0.98

Nguồn: AMS, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT

1. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

	LLM	AMS	MCG	LM8
Sàn	UPCOM	UPCOM	HOSE	HOSE
Vốn hóa thị trường (Tỷ Vnd)	1,287.58	456.99	135.33	107.03
Số CP Lưu hành (Tr cp)	79.73	36.63	52.05	9.39
Giá trị sổ sách/CP	13,381	11,852	4,558	30,982
Tổng công nợ/Vốn CSH	5.92	4.19	3.02	4.42
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.86	0.81	0.75	0.82
ROE%	4.98%	11.22%	-0.30%	2.07%
ROA%	0.70%	2.21%	-0.08%	0.34%
EBITDA	177.87	177.36	15.08	71.78
P/E	23.17	7.6	-128.43	18.06

Công ty cổ phần cơ khí xây dựng AMECC (AMS VN) được cấp chứng nhận thành lập doanh nghiệp tháng 02/2008. Sau 7 lần tăng vốn, hiện tại vốn đầu tư chủ sở hữu đạt 367 tỷ. Doanh nghiệp đang hoạt động với 4 lĩnh vực chính:

- Gia công chế tạo
- Xây dựng, lắp đặt
- Sửa chữa, bảo dưỡng
- Hợp tác và đầu tư

AMECC hiện đang có 3 nhà máy chế tạo thiết bị và kết cấu thép với tổng diện tích 240,000m² và năng lực gia công chế tạo khoảng 30,000 tấn/ năm. Bên cạnh đó, AMECC liên kết với các nhà đầu tư thành lập ra các công ty con và liên kết:

- Công ty cổ phần Mạ kẽm AMECC (góp 26,62% vốn điều lệ) với lĩnh vực kinh doanh chính:
 - Gia công cơ khí; xử lý và tráng phủ kim loại.
 - Gia công cơ khí, chế tạo thiết bị phi tiêu chuẩn.
 - Lắp đặt thiết bị và cơ cấu thép.
- Công ty TNHH AMECC MYANMAR (góp 100% vốn) hoạt động tại Myanmar theo ủy quyền của công ty mẹ
- Công ty CP thương mại AMECC WEI SHENG (góp 50,83% vốn) với lĩnh vực kinh doanh chính:
 - Bán buôn kim loại và quặng kim loại.
 - Bán buôn máy móc thiết bị và phụ tùng các loại.
 - Gia công cơ khí, chế tạo thiết bị và lắp đặt thiết bị kết cấu thép.
- Công ty CP Dịch vụ kỹ thuật AMECC Miền Nam (góp 51% vốn) với lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính: Gia công cơ khí; xử lý và tráng phủ kim loại.

Trong quá khứ AMECC đã hoàn thành nhiều dự án khác nhau, tuy nhiên nổi bật nhất phải kể đến dự án “Sửa chữa và bảo dưỡng nhà máy lọc dầu Dung Quất” với sự thành công hạng mục Unit 15 (khu vực cracking dầu mỏ) một trong nhiều hạng mục quan trọng của nhà máy.

Bên cạnh đó, nhiều dự án mà công ty đang thực hiện như:

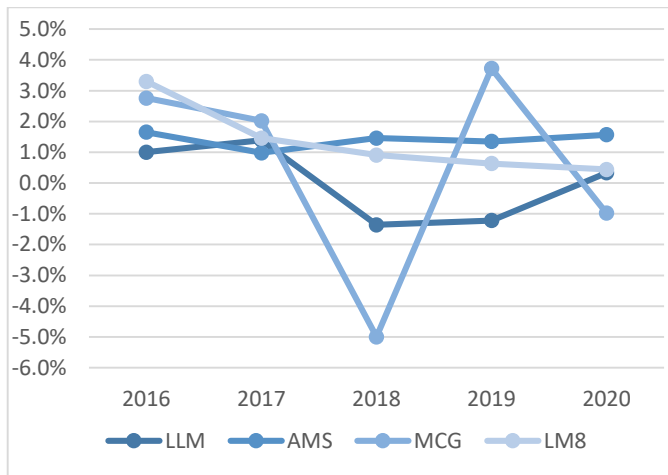
Dự án	Chi tiết
Dự Án Hóa Dầu Long Sơn	- Tổng vốn đầu tư cả dự án đạt 5,4 tỷ USD, được khởi công tại tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu, công suất lên tới 1,6 triệu tấn/năm. - Tổng giá trị đầu thầu tại dự án Long Sơn mà AMS ký kết đạt 720 tỷ đồng (Gồm 2 nhà thầu là Samsung 610 tỷ và Hyundai 110 tỷ) - AMS được Samsung Engineering chọn là nhà thầu chính thi công, chế tạo kết cấu 17 modules với tổng khối lượng lên đến hơn 10,000 tấn (tính tới 18/02/2021 đã bàn giao 17 module) - Các hạng mục thực hiện tại dự án: + Gia công chế tạo, lắp dựng Module và vận chuyển đến công trường gói B, hạng mục HDPE plant + Gia công chế tạo, lắp dựng Module và vận chuyển đến công trường gói C, hạng mục PP plant + Gia công chế tạo ống và sơn tại xưởng gói B, hạng mục HDPE plant + Gia công chế tạo ống và sơn tại xưởng gói C, hạng mục PP plant + Chế tạo kết cấu thép cho dự án Long Sơn HDPE + Chế tạo kết cấu thép cho dự án Long Sơn PP + Chế tạo kết cấu thép, đường ống cho gói G- nhà điều hành trung tâm
Dự Án Xây dựng nhà máy điện mặt trời Phước Thái	- Tổng vốn đầu tư cả dự án đạt 1,112 tỷ, được khởi công vào 9/2019 với công suất 50 MWp bổ sung 80 triệu kWh/Năm cho hệ thống điện quốc gia - Tổng giá trị trúng thầu đạt 371 tỷ đồng - Hạng mục thực hiện: + Nhà máy chính + Trạm biến áp 22/220kV, đường dây 2 mạch 220kV + Những hạng mục công trình phụ trợ phục vụ thi công
Gia công chế tạo thiết bị lọc khí thải	- Đơn hàng gia công 18 bộ lọc khí thải ống khói tàu biển (Scrubber) cho công ty Bilfinger của Đức
Dự án NPK Đạm Cà Mau	- Liên doanh nhà thầu AMECC-CECO làm tổng thầu EPC (thiết kế, mua sắm, lắp đặt, chạy thử và chuyển giao) dự án mở rộng, nâng cấp nhà máy với tổng giá trị hợp đồng hơn 600 tỷ thời gian thi công 24 tháng (tính từ 12/2017 ngày ký hợp đồng)

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2020

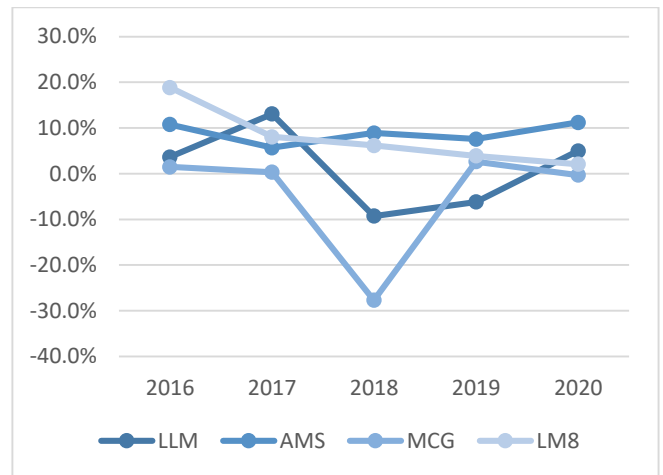
Dựa trên báo cáo quý 4 của công ty của AMS thể hiện lũy kế doanh thu năm 2020 đạt 3,140 tỷ (+45,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 49 tỷ (+68,7% YoY); 1) Doanh thu hoạt động tài chính tiếp tục ghi nhận mức tăng mạnh so với cùng kỳ tăng từ mức 3,3 tỷ lũy kế cả năm 2019 lên mức 9,6 tỷ cho cả năm 2020; 2) Vay nợ tài chính ngắn hạn tăng nhẹ từ mức 603 tỷ năm 2019 lên mức 676 tỷ năm 2020.

Biên lợi nhuận ròng của các công ty trong ngành nhìn chung ở mức thấp, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá AMS có khả năng ổn định biên lợi nhuận tốt hơn các doanh nghiệp cùng ngành. Bên cạnh đó, AMS là vẫn giữ được mức ROE mặc dù công ty liên tục tăng vốn từ 70 tỷ lên 367 tỷ trong vòng 5 năm qua.

Biên lợi nhuận ròng



Lợi nhuận trên vốn chủ (ROE)

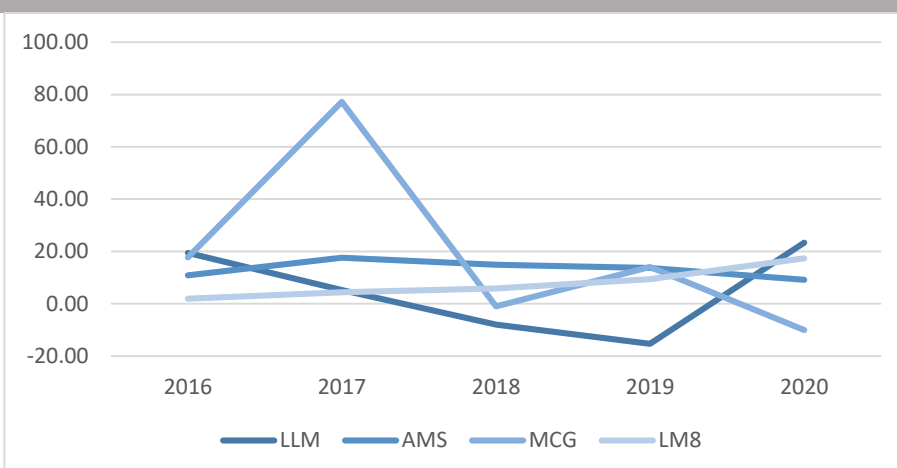


Nguồn: BCTC AMS

3. TRIỂN VỌNG VÀ KHUYẾN NGHỊ

Với nhiều dự án như mở rộng dây chuyền NPK của đạm Cà Mau, gia công chế tạo bộ lọc khí, xây dựng nhà máy điện mặt trời Phước Thái 1 v.v. dự tính sẽ được hoàn công và bàn giao trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2021 đạt 3,674 tỷ (+17% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước đạt 76 tỷ (+55% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp có phần cải thiện khi tăng từ mức 6.3% năm 2020 lên mức 6,4% năm 2021; 2) tốc độ tăng trưởng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận gộp đã bù đắp được phần tăng chi phí lãi vay của doanh nghiệp (+11% YoY)

EPS dự phóng đạt 2,079 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/E dự phóng năm 2021 ở mức 5,77 lần đây là mức thấp so với trung bình của cổ phiếu này trong 2 năm trở lại đây. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu đạt 15,500 đồng/ cổ phiếu tương ứng với mức P/E dự phóng 7,5x của cổ phiếu.

PE các doanh nghiệp cùng ngành

Nguồn:

Rủi ro đầu tư: Bên cạnh các triển vọng về dài hạn của AMS thì cổ phiếu vẫn tồn tại một vài rủi ro:

- 1) Thanh khoản hiện tại đang ở mức thấp khi khối lượng giao dịch bình quân ngày trong một năm đạt 7,360 cổ phiếu. Đây sẽ là mức rủi ro thanh khoản đối với nhà đầu tư.
- 2) Trong phần định giá doanh nghiệp chúng tôi loại trừ khả năng hoàn nhập khoản mục nợ khó đòi hơn 15 tỷ của doanh nghiệp.

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

2-Year Rating and Target Price History

Company (Code)	Date	Rating	Target price
----------------	------	--------	--------------



Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or HT1roving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (—), Target price (—), Not covered (—), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. ("Mirae Asset Daewoo") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset Daewoo, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset Daewoo except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset Daewoo, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset Daewoo makes no guarantee, representation or warranty, express or HT1lied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws or regulations or subject Mirae Asset Daewoo or any of its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of Mirae Asset Daewoo by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained

herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

Mirae Asset Daewoo may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Mirae Asset Daewoo may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. Mirae Asset Daewoo, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. Mirae Asset Daewoo and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset Daewoo. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or HT11ied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) Global Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olímpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brasil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	