

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 3, 2017

Khuyến nghị **OUPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **8.000**

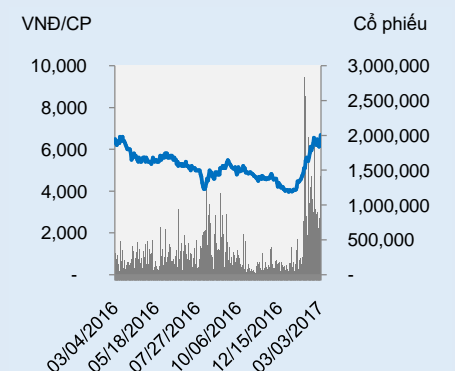
Giá thị trường (03/3/2017) **6.690**

Lợi nhuận kỳ vọng **19,6%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	3.970-6.690
Vốn hóa	510 Tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	76.249.956
KLGD bình quân 10 ngày	1.026.440
% sở hữu nước ngoài	27,29%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,5%
Beta	1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LCG	65,6%	31,2%	40,3%	28,7%
Vn-Index	6,0%	1,8%	7,1%	6,9%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Licogi 16

Mã giao dịch: LCG

Reuters: LCG.HM

Bloomberg: LCG VN

Kỳ vọng chuyển nhượng 30% dự án Phú Hội

I. Đánh giá về hoạt động kinh doanh 2016

Doanh thu xây lắp đạt 718 tỷ, giảm 27% yoy nhưng được bù đắp bởi doanh thu bất động sản từ dự án Hiệp Thành quận 12. Việc sụt giảm trong hoạt động xây lắp được giải thích do tiến độ triển khai dự án chậm so với kế hoạch và danh mục dự án triển khai còn hạn chế. Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp quá thấp, chỉ ở mức bình quân 5,5% cho năm 2016. Theo lý giải, các công trình xây lắp điện hoặc xây dựng quy mô nhỏ (chiếm khoảng 30%) thường LCG nhận thầu và chuyển giao lại cho công ty liên kết triển khai nên biên lợi nhuận thấp (2-3%). Mặc dù vậy, LCG kịp ghi nhận doanh thu từ dự án Hiệp Thành Q12 với giá trị 389 tỷ, tương đương 60% doanh thu phần thấp tầng. Biên lợi nhuận ghi nhận là 26,8%. Kết quả là, lợi nhuận gộp đạt 153 tỷ, tăng 121% so với năm 2015.

Công ty tiếp tục tìm kiếm đối tác chuyển nhượng dự án bất động sản để cơ cấu lại nguồn vốn. Năm 2016, công ty đã chuyển nhượng khu đất dự án Nam An với giá trị 54,5 tỷ (giá sổ sách 57 tỷ). Đối với dự án Phú Hội, HDQT cũng sẽ chuyển nhượng 30% cổ phần dự án. Hiện tại, LCG ra Nghị quyết HDQT về việc chuyển nhượng với mục tiêu không thấp hơn giá trị đầu tư là 303 tỷ đồng. Bên cạnh bất động sản, LCG đã thanh lý một số tài sản như dây chuyền của Bản Chất... Động thái quyết liệt này phần nào mang lại nguồn tiền hỗ trợ cho kinh doanh, giảm nợ vay trong 2016. Năm 2017, kế hoạch chuyển nhượng Phú Hội là điểm nhấn đối với hoạt động của LCG.

Lợi nhuận sau thuế 2016 đạt 67,8 tỷ, mức cao nhất trong 5 năm qua, tương đương EPS 889 đồng/cp. Kết quả này, như đề cập, đóng góp chủ yếu từ doanh thu của dự án Hiệp Thành trong quý 4.2016 với lợi nhuận gộp là 104 tỷ. Ngoài ra, hoạt động kinh doanh công ty liên kết có lãi 1.7 tỷ (lỗ 11 tỷ năm 2015) và lợi nhuận từ hoạt động khác 16 tỷ (2015 lỗ 5,3 tỷ) cũng góp phần vào kết quả tích cực cả năm. Mặc dù vậy, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đột biến từ 40 tỷ lên 89 tỷ là điểm hạn chế. Như vậy, với kết quả ghi nhận 2016, giá cổ phiếu LCG đã phản ánh tích cực với đợt tăng giá khá mạnh trong 2 tháng đầu năm. Hiện tại, LCG đang giao dịch với mức PE là 6,9x và PB ở mức 0,44x.

II. Điểm chính trong năm 2017

Chuyển nhượng 30% cổ phần Công ty Phú Hội mang lại dòng tiền để tái cơ cấu nợ vay, tập trung nguồn vốn cho hoạt động đầu tư xây lắp. Đây là thông tin được kỳ vọng của LCG trong năm 2017. Các dự án bất động sản ở Nhơn Trạch chiếm tỷ trọng lớn trong nguồn vốn của LCG, tuy nhiên, thanh khoản thấp và chưa mang lại hiệu quả cho doanh nghiệp. Do đó, nếu chuyển nhượng thành công, LCG có thêm nguồn tiền để tập trung đầu tư dự án BOT cũng như cơ cấu giảm nợ vay, góp phần cải thiện hiệu quả kinh doanh trong thời gian tới.

Công ty tập trung tìm kiếm đầu tư dự án BOT, BT có quy mô lớn đảm bảo nguồn việc ổn định và biên lợi nhuận tốt hơn. Các dự án LCG đang và sắp triển khai bao gồm dự án BT Bình Tiên với giá trị hợp đồng 700 tỷ, dự án BOO nhà máy nước Phú Ninh với giá trị 700 tỷ (LCG nắm 20%), dự án BOO nhà máy nước Khu kinh tế Đông Nam Á (801 tỷ đồng, LCG nắm 30% vốn). Ngoài ra, công ty đảm nhận thi công dự án căn hộ Kingsway Tower (300 tỷ) và chung cư Hiệp Thành (250 tỷ). Đối với dự án BOT 38 mà LCG nắm giữ 29%, dự án mang lại cho LCG giá trị hợp đồng thi công khoảng 478 tỷ (2015 – 2017) sẽ hoàn thành vào quý 1.2017. Công ty đang tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng 29% quyền thu phí tại dự án. Vốn góp ghi nhận tại cuối năm 2016 là 72,5 tỷ đồng.

Tình hình tài chính cải thiện đáng kể, dư nợ vay giảm và tiền mặt gia tăng.

Đây là điểm nổi bật trong tài chính của LCG trong năm 2016 và kỳ vọng tiếp tục cải thiện trong 2017 khi chuyển nhượng các dự án được thực hiện. Tính đến 31.12.2016, dư nợ vay ngắn và dài hạn là 330 tỷ, giảm 110 tỷ so với 2015. Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ và tổng tài sản cải thiện đáng kể khi lần lượt là 0,29 và 0,12 lần (2015 là 0,45 và 0,19). Tiền và các khoản tương đương tiền đạt 226 tỷ đồng, tăng 200 tỷ so với cuối năm 2015.

III. Kế hoạch kinh doanh năm 2017

Kế hoạch kinh doanh 2017 với lợi nhuận sau thuế 68 tỷ đồng, giảm nhẹ so với thực hiện 2016. Nguyên nhân, doanh thu từ dự án Hiệp Thành chỉ còn 254 tỷ, so với 389 tỷ ghi nhận trong năm 2016. Do đó, LCG duy trì kết quả kinh doanh tương đương 2016 là điểm ghi nhận vì mảng kinh doanh xây lắp cần có thời gian để cải thiện biên lợi nhuận. Theo đánh giá của chúng tôi, LCG vẫn có khả năng thực hiện kế hoạch này (1) Chuyển nhượng vốn trong dự án BOT 38 (2) Tiết giảm chi phí quản lý và bán hàng so với 2016. Chúng tôi ước tính sơ bộ LNST 2017 của LCG đạt 60 tỷ đồng, hoàn thành 88% kế hoạch và EPS ghi nhận là 787 đồng/cp.

IV. Khuyến nghị:

Chúng tôi đánh giá cao những kết quả đạt được trong năm 2016 của Công ty bao gồm cơ cấu bán tài sản, kinh doanh hiệu quả dự án Hiệp Thành và tài chính cải thiện. Sang năm 2017, hoạt động của LCG có một số điểm nhấn như (1) chuyển nhượng vốn dự án Phú Hội và BOT 38 (2) công ty đang được UBCK xem xét đưa ra khỏi diện cảnh báo, theo đó, LCG có thể thực hiện chia cổ tức (3) kết quả kinh doanh 2017 duy trì ở mức tốt. Với giá thị trường hiện tại, giá cổ phiếu LCG đang giao dịch PE và PB2017 là 7,7x và 0,44x. Trong đó, nếu việc chuyển nhượng dự án Phú Hội thực hiện thì mức PB forward 2017 cho LCG ở mức 0,44x là hấp dẫn. Căn cứ từ đánh giá trên, chúng tôi cho rằng LCG là cổ phiếu mà nhà đầu tư nên lưu ý trong năm 2017. Mức giá mục tiêu đối với LCG là 7.500 – 8.000 đồng, tương ứng PE 8x và PB là 0,6x.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	285	1.266	1.020	1.132
Giá vốn	(259)	(1.170)	(951)	(979)
Lợi nhuận gộp	26	96	69	154
Doanh thu tài chính	8	11	43	41
Chi phí tài chính	(66)	(57)	(42)	(38)
Lợi nhuận sau thuế	(306)	5	15	68

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	21	31	23	227
Các khoản phải thu ngắn hạn	310	316	671	633
Hàng tồn kho	357	405	355	574
Tài sản cố định hữu hình	85	82	87	113
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	406	464	491	478
Tổng tài sản	1.936	1.847	2.263	2.688
Nợ ngắn hạn	914	815	1.226	1.460
Nợ dài hạn	173	48	55	159
Vốn chủ sở hữu	794	946	981	1.068
Tổng nguồn vốn	1.936	1.847	2.263	2.688

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-58,7%	344,2%	-19,4%	11,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	736,8%	-101,5%	221,0%	350,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,1%	7,6%	6,8%	13,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-107,4%	0,4%	1,5%	6,0%
ROA (%)	Na	0,2%	0,7%	2,7%
ROE (%)	Na	0,5%	1,6%	6,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,56	0,47	0,57	0,60
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,37	0,91	1,31	1,52
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	Na	62	198	889
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.113	12.406	12.866	14.013

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí, Dược

leduykhanh@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888