

Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 11, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **11.400**

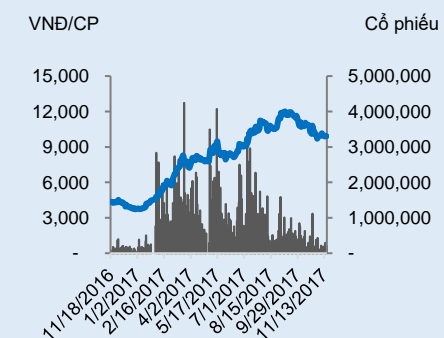
Giá thị trường (17/11/2017) 9.920

Lợi nhuận kỳ vọng 15%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	3.720-12.000
Vốn hóa	774 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	77.999.662
KLGD bình quân 10 ngày	160.215
% sở hữu nước ngoài	44,95%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7%
Beta	01

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LCG	161,7%	-1,8%	-6,9%	20,5%
VN-Index	32,5%	8,6%	15,4%	20,6%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Licogi 16

Mã giao dịch: LCG

Reuters: LCG.HM

Bloomberg: LCG VN

Kết quả kinh doanh 2017 dự kiến tăng 13% so với kế hoạch

Hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm

Lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm đạt 52 tỷ, tăng 102% so với cùng kỳ. Kết quả này được đóng góp chủ yếu từ doanh thu dự án Hiệp Thành quận 12. Tính đến hết quý 3, công ty chỉ còn khoảng 40 nền trên tổng số 464 nền của dự án. Doanh thu đã ghi nhận từ 2016 đến nay là 635 tỷ trên tổng số khoảng 730 tỷ. Phần còn lại khoản 95 tỷ sẽ ghi nhận trong quý 4.2017. Biên lợi nhuận ở mức khá khoảng 29%. Về hoạt động xây dựng, doanh thu ghi nhận 9 tháng đạt 590 tỷ, tăng 35,3% yoy. Biên lợi nhuận gộp xây lắp 10,5%, cải thiện đáng kể so với mức 5,3% của 2016. Trong 9 tháng đầu năm, công ty ký nhiều hợp đồng có giá trị lớn là Nhà máy nước Phú Ninh 609 tỷ, chung cư Kingsway Tower 333 tỷ và dự án cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn có giá trị đến 1.769 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận gộp 9 tháng đạt 134 tỷ, tăng 3.6 lần so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận bình quân là 16%. Thu nhập tài chính thuần ghi nhận -14,5 tỷ, cao hơn đôi chút so với mức - 10.5 tỷ yoy. Tổng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 55,5, tăng 33 tỷ so với cùng kỳ. Nguyên nhân, chi phí bán hàng tăng do ghi nhận doanh thu từ dự án Hiệp Thành (cùng kỳ chưa ghi nhận doanh thu Hiệp Thành) và chi phí quản lý tăng từ 20 tỷ lên 30 tỷ. Kết quả là, lợi nhuận trước thuế sau khi trừ chi phí quản lý đạt 64,3 tỷ, tăng 149%. Lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích cổ đông thiểu số là 52 tỷ, tăng 102% yoy và hoàn thành 74% kế hoạch năm.

Danh mục dự án trọng điểm của Công ty

Dự án (tỷ đồng)	Giá trị	Đã ghi nhận	Còn lại
Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn	1.769	168	1.601
Kingsway Tower	333	25	308
Nhà máy nước Phú Ninh	609	510	99
Cầu đường Bình Tiên	1.115	0	1.115
Chung cư Parkland	512	0	512
Khu dân cư Bảo Lộc	200	0	200
Khu dân cư Hiệp Thành	730	635	95

Trong các dự án trên, chung cư Parkland, khu dân cư Bảo Lộc và KDC Hiệp Thành là các dự án bất động sản mà Công ty đang phát triển. Các dự án còn lại là dự án xây lắp và đầu tư góp vốn. Tính đến hết 30.9, tổng giá trị hợp đồng xây lắp còn lại khoảng 3.100 tỷ đồng, bằng 2,5 lần doanh thu xây lắp dự kiến của năm 2017 nên nguồn công việc cho 2018 cũng đảm bảo phần nào. Về dự án nhà máy xăng sinh học Phương Đông, theo kế hoạch của Chính Phủ, xăng sinh học

E5 sẽ thay thế hoàn toàn xăng A92 vào 1.1.2018. Đây là thông tin hỗ trợ cho tái khởi động lại nhà máy Phương Đông. Và LCG đã chuẩn bị nguồn vốn để góp bổ sung vốn lưu động khoảng 30 – 40 tỷ, và tham gia sửa chữa các hạng mục để nhà máy có thể đi vào hoạt động. Mặc dù vậy, tính tới hiện tại, công ty chưa nhận được kế hoạch triển khai cụ thể lại nhà máy từ hai cổ đông lớn là Petrolimex và Tokyo Thai New Energy. Số vốn dự kiến góp bổ sung vốn lưu động vẫn chưa giải ngân. Do đó, trong ngắn hạn, dự án chưa đóng góp lợi ích cho LCG. Chúng tôi theo dõi thêm và có đánh giá nếu có những chuyển động thật sự rõ ràng hơn.

Lợi nhuận sau thuế 2017 ước đạt 79 tỷ đồng, vượt 13% so với kế hoạch.

Công ty còn nhiều dự địa để ghi nhận doanh thu trong quý 4.2017. Cụ thể, hoạt động xây lắp, công ty đang triển khai các hợp đồng xây lắp chính là Nhà máy nước Phú Ninh, dự án Hạ Long – Vân Đồn, cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn, chung cư Kingsway...với doanh thu dự kiến khoảng 600 – 700 tỷ đồng. Ngoài ra, công ty vẫn còn khoản 95 tỷ doanh thu từ dự án Hiệp Thành quận 12. Với các dự án có thể ghi nhận doanh thu trên, chúng tôi ước tính thận trọng doanh thu quý 4 đạt 502 tỷ. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ là 27 tỷ. Cả năm, tổng doanh thu đạt 1.339 tỷ, tăng 18% yoy. Lợi nhuận sau thuế là 79 tỷ, tăng 17,9% yoy và vượt 13% so với kế hoạch. EPS 2017 trên vốn điều lệ 762 tỷ là 1.048 đồng/cp, tương ứng PE là 9.4 lần.

Triển vọng trong năm 2018: theo kế hoạch 5 năm mà LCG xây dựng, lợi nhuận sau thuế kế hoạch cho năm 2018 là 120 tỷ. Căn cứ trên tiến độ các dự án bất động sản đang triển khai và giá trị hợp đồng còn lại chuyển sang 2018 (2.500 tỷ), chúng tôi cho rằng công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch dự kiến cho năm 2018. Theo đó, doanh thu dự kiến 2018 là 1.808 tỷ, tăng 35% yoy. Trong đó, mảng xây lắp là 1.300 tỷ, tương đương 52% giá trị hợp đồng còn lại. Mảng bất động sản khoảng 505 tỷ, đến chủ yếu từ dự án Parkland đang trong giai đoạn hoàn thiện và dự kiến bàn giao vào cuối 2018. Ngoài ra, công ty còn các khoản đầu tư có thể chuyển nhượng như 30% vốn BOT 38; 20% vốn nhà máy nước Phú Ninh. Như vậy, lợi nhuận ròng 2018 có thể đạt 124 tỷ, tăng 56% yoy. EPS 2018 trên vốn điều lệ mới 1.000 tỷ là 1.242 đồng/cp, tương ứng PE theo giá hiện tại là 7.9x.

Nhận định: Từ những thông tin trên, chúng tôi duy trì đánh giá tốt đối với LCG trong những tháng cuối năm và 2018. Công ty đang và sẽ ghi nhận kết quả khả quan về lợi nhuận sau giai đoạn khó khăn kéo dài. Mặc dù vậy, câu chuyện trong trung và dài hạn vẫn còn những vấn đề xét về khách quan đối với ngành đầu tư và xây dựng hạ tầng theo hình thức PPP (BOT, BOO, BT) lẫn chủ quan về vấn đề nguồn vốn, tính hiệu quả trong dự án đầu tư của LCG. Hiện tại, với những đánh giá trên, chúng tôi vẫn cho rằng cơ hội đầu tư ngắn hạn nên được xem xét hơn là trong trung và dài hạn. Với kết quả lợi nhuận dự kiến trong 2017 và 2018, mức giá mục tiêu cho LCG 11.400 đồng/cp, tương ứng PE 10x. Cổ tức năm 2017 theo kế hoạch là 7% tiền mặt. Theo đó, nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy đối với cổ phiếu LCG tại mức giá quanh 9.000 đồng/cp. Đây là mức giá mà chúng tôi cho rằng phù hợp và an toàn để nhà đầu tư xem xét giải ngân.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	285	1.266	1.020	1.119
Giá vốn	259	1.170	951	984
Lợi nhuận gộp	26	96	69	136
Doanh thu tài chính	8	11	43	22
Chi phí tài chính	66	57	42	38
Lợi nhuận sau thuế	(306)	5	15	69

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	641
Hàng tồn kho	357	405	355	569
Tài sản cố định hữu hình	85	82	87	113
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	406	464	491	479
Tổng tài sản	1.936	1.847	2.263	2.613
Nợ ngắn hạn	914	815	1.226	1.475
Nợ dài hạn	173	48	55	62
Vốn chủ sở hữu	794	946	981	1.076
Tổng nguồn vốn	1.936	1.847	2.263	2.613

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-58,7%	344,2%	-19,4%	9,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	736,8%	-101,5%	221,0%	357,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,1%	7,6%	6,8%	12,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-107,4%	0,4%	1,5%	6,2%
ROA (%)	-15,5%	0,2%	0,7%	2,8%
ROE (%)	-32,4%	0,5%	1,6%	6,7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,56	0,47	0,57	0,59
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,37	0,91	1,31	1,43
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	(5.441)	62	198	904
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.113	12.406	12.866	14.107

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

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường, Dầu khí

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Phạm Đắc Hoàng Minh

Dệt may

phandachoangminh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@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