

# CÔNG TY CP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH

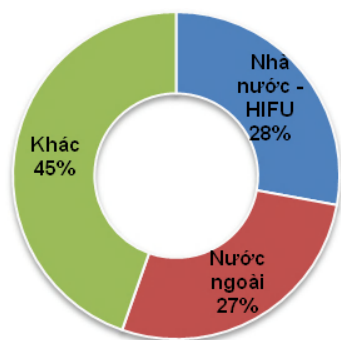
## BÁO CÁO CẬP NHẬT

BCCI - 24.12.2009

### TỔNG QUAN

Ngành	Bất động sản
Niêm yết	HOSE
Mã chứng khoán	BCI
Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	542
Thấp nhất 52 tuần	20.100
Cao nhất 52 tuần	77.600
KLGD bình quân 10 ngày	424.292

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Nguồn: HOSE

### CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (10/12/2009)	54.500
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.954
EPS 2008	2.314
EPS 2009	4.221
P/E 2008	23,5
P/E 2009	12,9
ROE 2009 (%)	18
ROA 2009 (%)	8

**BCCI có lợi thế cạnh tranh rất lớn về quỹ đất.** Hiện tại công ty sở hữu hơn 800 hecta đất ở phía Tây và Tây Nam thành phố Hồ Chí Minh (quận Bình Chánh và Bình Tân), hơn một nửa trong số đó là đất sạch đã được đền bù giải phóng mặt bằng. Chúng tôi cho rằng quỹ đất này đủ đảm bảo cho công ty khai thác trong vòng 5 năm tới.

**Cơ sở hạ tầng được cải thiện đã thúc đẩy các giao dịch trong thời gian qua.** Việc hoàn thành Đại lộ Đông – Tây đã rút ngắn đáng kể thời gian đi lại giữa khu vực phía Tây Nam vào trung tâm thành phố. Mặt khác, việc mở rộng của thành phố về hướng Nam dọc theo con đường huyết mạch Nguyễn Văn Linh về hướng Bình Chánh đã thu hút ngày càng nhiều dân cư đến khu vực này. Do đó, mặc dù thị trường bất động sản nói chung vẫn còn đang khó khăn nhưng các hoạt động giao dịch ở các khu vực này vẫn khá khả quan trong thời gian vừa qua.

**Chúng tôi đánh giá cao chiến lược của công ty khi tập trung khai thác phân khúc thị trường cấp trung.** Hầu hết các dự án hiện tại của BCCI tập trung vào các khách hàng có thu nhập trung bình, mà theo chúng tôi, là những người mua có nhu cầu thực sự. Phân khúc này không dễ bị tổn thương bởi sự biến động của nền kinh tế như phân khúc thị trường cao cấp hơn nơi mà người mua là các nhà đầu tư chiếm đa số. Do đó, chúng tôi rằng công ty có thể bán sản phẩm của mình với giá mục tiêu khi các dự án được hoàn thành.

**Doanh thu và lợi nhuận có thể tăng đáng kể trong năm 2010.** Trong năm tới, dự án Phong Phú 4, dự án tái định cư 83 hecta và khu chung cư Nhất Lan là hai nguồn đóng góp chính vào doanh thu. Chúng tôi dự đoán tổng doanh thu có thể sẽ đạt 1.381 tỷ đồng mà trong đó 2 dự án mới chiếm 1.121 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận của công ty cũng sẽ tăng đáng kể trong năm nay.

**Mô hình định giá của chúng tôi cho kết quả Giá trị tài sản ròng (NAV) trên mỗi cổ phiếu là 83.000.** Trong việc tính toán NAV cho BCCI, chúng tôi đã giảm 50% giá trị đất so với giá trị thường của các dự án mà có thể đóng góp doanh thu vào năm 2010. Ở mức giá hiện tại, BCCI đang được giao dịch ở mức 12.9x lợi nhuận năm 2009 nhưng chỉ 7,1x lợi nhuận năm 2010. Chúng tôi cũng dự đoán công ty có thể duy trì PEG ở mức 0,46x. Đây là mức giá mức khá hấp dẫn cho khoản đầu tư trung và dài hạn.

**Một rủi ro cần được cân nhắc là sự gia tăng của lãi suất cho vay và thắt chặt cung tiền có thể xảy ra trong năm 2010.** Nếu điều này xảy ra thì lực mua sẽ bị suy giảm vì thiếu nguồn hỗ trợ từ tín dụng ngân hàng. Từ đó, doanh thu và lợi nhuận dự báo của BCCI cũng có thể không đạt kế hoạch.

## TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Khu định cư Phong Phú 4



### Quỹ đất lớn và ngày càng mở rộng ở phía Tây và Tây Nam thành phố Hồ Chí Minh là lợi thế cạnh tranh lớn của BCCI

BCCI là một trong số công ty địa ốc hàng đầu đang sở hữu quỹ đất rộng lớn ở thành phố Hồ Chí Minh. Hiện tại công ty đang sở hữu hơn 825 ha ở quận Bình Tân và Bình Chánh, và hơn một nửa trong số này đã được đền bù giải phóng mặt bằng. Với việc đại lộ Đông Tây hoàn thành, giao thông từ phía Tây Nam vào trung tâm thành phố ngày càng trở nên thuận tiện. Song song đó, nhờ vào việc mở rộng của thành phố về phía Nam dọc theo đường Nguyễn Văn Linh, Quận Bình Tân và Bình Chánh đang ngày càng thu hút sự quan tâm của nhiều người tìm kiếm chỗ an cư với một giá cả hợp lý. Quan trọng hơn, chúng tôi cho rằng quỹ đất của BCCI đang được mở rộng mặc dù quỹ đất hiện tại đã đủ cho công ty phát triển trong 5 năm tới. Trên thực tế, BCCI trước đây từng là doanh nghiệp nhà nước ở Bình Chánh, và do đó công ty nhận được sự hỗ trợ rất lớn từ chính quyền địa phương. Ngoài ra với kinh nghiệm và uy tín của mình, BCCI đang thâm nhập vào các khu vực khác của thành phố mà gần đây là dự án 250 triệu USD ở Đầm Sen, quận 11 đã được phê duyệt. Điều này chứng tỏ BCCI không chỉ giới hạn phạm vi hoạt động ở “sân nhà” mà còn có khả năng thành công ở các khu vực khác của thành phố. Do đó chúng tôi tin tưởng vào triển vọng của công ty trong trung và dài hạn.

### Tiến độ xây dựng Phong Phú 4



### Phân khúc khách hàng trung cấp là khu vực có nhu cầu thực sự

Chiến lược của BCCI là phát triển nhà cho người có thu nhập trung bình. Hầu hết các sản phẩm nhà ở của công ty đều nhắm đến các khách hàng có thu nhập trung bình với giá bán dao động từ 10 triệu đến 20 triệu một mét vuông. Thực tế, nhu cầu cho phân khúc này luôn luôn tồn tại trong các năm vừa qua, thậm chí là trong khoảng giai đoạn khủng hoảng kinh tế như năm 2008. Do đó khi kinh tế phục hồi vào năm 2010 và ngành bất động sản sôi động trở lại, BCCI có thể kì vọng doanh thu tăng trưởng mạnh từ việc kinh doanh các dự án sắp tới. Thậm chí trong bối cảnh ít lạc quan hơn khi nền kinh tế vẫn còn phải đương đầu với những thách thức, chúng tôi cũng không nghĩ rằng BCCI sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc kinh doanh sản phẩm của mình. Chúng tôi đưa ra nhận định này dựa trên các lập luận như (1) nhu cầu về nhà ở đối với những người có thu nhập trung bình còn rất lớn, (2) tiết kiệm trong dân cư đang mức tương đối cao, (3) chất lượng của các sản phẩm của BCCI là hợp lý trong mối tương quan với giá bán, và (4) cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện giúp cho giao thông vào trung tâm thành phố thuận tiện hơn rất nhiều.

### Tỷ suất lợi nhuận khá cao nhờ quản lý tốt chi phí giải phóng mặt bằng

Một yếu tố thành công nổi bật của công ty là khả năng thương lượng và đền bù giải phóng mặt bằng với chi phí thấp tương đối. Như thể hiện trong bảng so sánh ở phía dưới, tỷ suất lợi nhuận gộp của BCCI trong 3 quý 2009 là 53%, chỉ sau SJS, cao bằng TDH và cao hơn các công ty phát triển nhà khác. Thực tế, với phân khúc mục tiêu mà BCCI nhắm đến là khách hàng có thu nhập trung bình thì giá bán thường không cao. Việc đạt được tỷ suất lợi nhuận ấn tượng như vậy là minh chứng cho khả năng giải tỏa đất với chi phí tương đối thấp hơn so với các công ty cùng ngành khác. Chúng tôi cho rằng đây là một điểm mạnh mà chỉ có những công ty phát triển bất động sản hàng đầu mới có thể làm được.

Đv: tỷ đồng	BCI	SJS	DIG	TDH	HAG	LCG
<b>Doanh thu 3Q-2009</b>	301	390	1,099	378	3,278	389
<b>LN gộp 3Q2009</b>	161	256	443	204	1,552	166
<b>Tỷ suất LN gộp 3Q2009</b>	53%	66%	40%	54%	47%	43%

## 2010 – Mùa thu hoạch

Nhiều trong số các dự án của BCCI sẽ được kinh doanh trong năm 2010. Các dự án này bao gồm Phong Phú 4, khu dân cư 11A và 3 tòa nhà căn hộ Tân Tạo 1, tòa nhà Nhất Lan 12 tầng và An Lạc Plaza. Các thông tin chi tiết đã được tóm tắt ở bảng bên dưới.

Dự án	Vị trí	Chi tiết	Diện tích (m2)	Giải tỏa	Hiện trạng/Đất sạch
<b>Khu dân cư</b>					
KĐC - Phong Phú 4	Phong Phú, Bình Chánh	Bán 70% năm 2010	839,997	80%	Đang chào bán
Dự án 11A	Bình Hưng, Bình Chánh	Giải tỏa 100% trong Q1-2010	181,600	75%	136,200
<b>Căn hộ chung cư</b>					
Tân Tạo 1	Tân Tạo A, Bình Tân	4 khối, 16 tầng, 480 căn hộ	12,621	100%	Khởi công 06.2009
TTTM An Lạc Plaza	An Lạc - Bình Trị Đông	2 khối, 18 tầng, 284 căn hộ	7,988	100%	Khởi công 09.2009
Nhất Lan 12 Tầng	Tân Tạo, Bình Tân	2 khối, 12 tầng, 166 căn hộ	12,425	100%	Giao nhà 07.2010

Phong Phú 4 là một dự án lớn nằm ở Khu Đô Thị Mới ở Nam Sài Gòn. Khu định cư 83 hecta đã được giải tỏa 80% và hiện tại đang được chào bán với giá 12 triệu đồng một mét vuông. Công ty đã ký hợp đồng với ban quản lý khu Nam Sài Gòn để bán một phần dự án. BCCI cũng hy vọng họ có thể bán 70% dự án cho các khách hàng trong năm 2010.

## Khu dân cư Tân Tạo



Tất cả 3 tòa nhà thương mại/ khu chung cư của BCCI đã được khởi công vào năm 2009. Chúng tôi cho rằng doanh thu được ghi nhận chủ yếu là từ khu chung cư Nhất Lan, dự kiến sẽ giao nhà cho khách hàng trong tháng 7 năm 2010.

## Khu dân cư 11A được xem là dự án nổi bật trong năm 2010.

Dự án có vị trí thuận lợi trên đường Nguyễn Văn Linh, nhìn qua Garden Conic ở Bình Hưng, Bình Chánh. Nhắm đến khách hàng có thu nhập cao, BCCI dự định sẽ phát triển hoàn toàn dự án 11A như là một dự án điển hình của công ty. Tiến trình bồi thường sẽ được hoàn thành vào cuối Quý 1 năm 2010, và do công ty có thể sẽ không bán trước đất nền mà tiến hành đầu tư xây dựng hoàn chỉnh, hiện tại chúng tôi không kỳ vọng doanh thu sẽ được ghi nhận trong năm 2010. Thay vào đó chúng tôi trông mong vào tỷ suất lợi nhuận cao hơn khi dự án này bắt đầu có lợi nhuận trong năm 2011.

## Chúng tôi dự đoán BCCI có thể đạt được 1.381 tỷ đồng doanh thu và 594 tỷ lợi nhuận gộp trong năm 2010 – các dự án mới chiếm 70%.

Chúng tôi hy vọng doanh thu đến chủ yếu từ dự án Phong Phú 4, hiện tại đang được chào bán, và Chung cư Nhất Lan. Mặc dù BCCI dự kiến sẽ bán được 70% Phong Phú 4, với quan điểm thận trọng chúng tôi dự đoán chỉ 25% doanh thu sẽ được ghi nhận năm 2010. Về phần Nhất Lan, việc thi công dự kiến sẽ được hoàn thành vào giữa năm và các căn hộ sẽ được giao cho khách hàng vào tháng 7-2010. Do đó chúng tôi cho rằng công ty sẽ ghi nhận hoàn toàn doanh thu của mình từ dự án này.

Dự án năm 2010	Tổng doanh thu	Bán 2010	Doanh thu 2010	LN gộp
<b>Dự án đã thực hiện</b>		<b>260</b>	<b>260</b>	<b>162.9</b>
Ấp 5 - Phong Phú		108	108	89
Khu định cư Bình Hưng		13	13	11
Bắc Lương Bèo		60	60	2
Nam Hùng Vương - Bắc TVK		18	18	16
Hương lộ 5		18	18	16
Ấp 4 - Tân Tạo		22.7	22.7	16
Da Sà		20.3	20.3	14
<b>Dự án mới</b>				
<b>Khu dân cư</b>				
Phong Phú 4	3,226	25%	806	282
<b>Tòa nhà chung cư</b>				
Nhất Lan - 12 Tầng	315	100%	315	149
<b>Tổng cộng</b>	<b>5,183.31</b>	<b>125%</b>	<b>1,381.86</b>	<b>594.60</b>

**Các dự án lớn trong danh mục đủ để đảm bảo doanh thu và lợi nhuận trong vòng 5 năm tới.**

Bên cạnh 2 dự án được đề cập phía trên sẽ đóng góp vào doanh thu trong năm 2010, BCCI vẫn có một số dự án đang thực hiện mà có thể đảm bảo doanh thu và lợi nhuận của mình trong vòng 5 năm tới. Phân khúc khu dân cư có dự án 11A – dự án nổi bật trong năm 2010, khu dân cư Phong Phú 2, tọa lạc gần KCN Phong Phú, và khu đô thị mới Tân Tạo. Cả hai dự án Phong Phú 2 và khu đô thị Tân Tạo có tổng đầu tư 4.530 tỷ đồng và dự kiến sẽ thu được doanh thu 7.311 tỷ đồng. Đối với căn hộ và tòa nhà văn phòng, BCCI có 4 dự án ở quận Bình Tân, 2 trong số đó của Tân tạo 1 và An Lạc Plaza đã được tiến hành xây dựng vào giữa năm 2009. Hai dự án khác là Căn hộ BCCI và tòa nhà văn phòng BCCI dự kiến sẽ bắt đầu vào năm 2010 và sẽ tạo ra lợi nhuận sau 18 tháng. Dự án KCN của BCCI bao gồm KCN Phong Phú, và phần mở rộng KCN Lê Minh Xuân. Cả hai dự án này sẽ được hoàn thành giải tỏa trong năm 2010 để bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2011. Cả hai dự án có thể mang lại khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận gộp xấp xỉ 800 tỷ đồng. Công ty hướng đến việc phát triển Phong Phú trở thành một KCN hiện đại với khu vực dân cư có thể cung cấp chỗ ở cho công nhân và những chuyên gia. Chúng tôi cho rằng dự án này có đạt được lợi nhuận cao hơn Lê Minh Xuân là vì vị trí đẹp tại phường Phong Phú và chất lượng cao hơn.

Dự án	Vị trí	Chi tiết	Diện tích (m2)	Đầu tư (Tỷ đồng)	Giải tỏa	Đất sạch (m2)
<b>Khu dân cư</b>						
Phong Phú 2	Phong Phú, Bình Chánh	Hoàn thành giải tỏa 2011	1.329.200	1.250	42%	553.944
Khu đô thị Tân Tạo	Tân Tạo A, Bình Tân	Giải tỏa thêm 20% trong 2010	3.299.624	3.280	40%	1.319.850
Đầm Sen	Q11	Quy hoạch chi tiết được chấp thu	59.238	3.778		
<b>Căn hộ/TTTM</b>						
Căn hộ BCCI	Lý Chiêu Hoàng, Bình Tân	Chờ cấp phép xây dựng	4.000	70	100%	4.000
Cao ốc văn phòng BCCI	550 Kinh Dương Vương	Giai đoạn 2 - Văn phòng cho thuê	2.526	47	100%	2.526
<b>Khu Công Nghiệp</b>						
Phong Phú	Phong Phú, Bình Chánh	Mô hình KCN hiện đại	1.480.000	1.129	82,6%	1.223.200
Lê Minh Xuân - Mở rộng	Lê Minh Xuân, Bình Chánh	Giải tỏa 100% năm 2010	1.090.000	466	61%	664.900

Hiện tại BCCI đã được chấp thuận đối với quy hoạch chi tiết 1/500 cho dự án Đầm Sen. Điều này có nghĩa là hiện tại công ty có thể bắt đầu tiến hành việc giải tỏa. Tuy nhiên, chính quyền địa phương ở quận 11 sẽ trực tiếp đảm nhận khâu



## Căn hộ Nhất Lan – 12 tầng



đền bù giải tỏa, do đó chúng tôi tin rằng tiến trình này sẽ được rút ngắn đáng kể. Trách nhiệm của BCCI là về mặt tài chính của dự án, và công ty có thể sẽ tìm kiếm đối tác chiến lược để hợp tác trong dự án lớn này. Mặc dù sẽ mất 2 năm đến khi dự án được hoàn thành nhưng chúng tôi tin rằng sự kiện này là 1 bước tiến quan trọng trong việc phát triển của công ty, thể hiện khả năng đảm nhận các dự án có phạm vi quy mô lớn.

### Tái cấu trúc tài chính

Với một danh sách dày đặc các dự án đang chờ thực hiện, BCCI đang chịu một áp lực lớn về mặt tài chính. Để tài trợ cho nhu cầu vốn lớn trong những năm sắp tới, BCCI dự định tái cấu trúc nguồn vốn của mình trong từng dự án bằng cách cân bằng giữa vốn tự có và các nguồn tài trợ khác như là tiền trả trước của khách hàng, vay ngân hàng và quan trọng nhất là từ đối tác chiến lược. Trong hầu hết các trường hợp, BCCI cố gắng tránh việc bán đất thu tiền. Dù đây là cách làm khá dễ dàng nhưng thông thường thì lợi nhuận thu được là tương đối thấp. Trong năm 2010, công ty sẽ cần xấp xỉ 2.000 tỷ đồng, trong đó dự định thu hút từ bên ngoài là 600-900 tỷ đồng. Gần đây, BCCI có kế hoạch phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu thông qua việc phát hành riêng lẻ nhằm đáp ứng nhu cầu về vốn trong năm 2010. Thời hạn của trái phiếu là 5 năm với lãi suất cố định 12,5% trong năm đầu, và lãi suất thả nổi là lãi suất huy động ngân hàng 12 tháng cộng thêm 4%. Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù lãi suất của năm đầu không cao hơn lãi suất cho vay ngân hàng, trái phiếu vẫn hấp dẫn trong dài hạn, và do đó có khả năng công ty sẽ thành công trong việc phát hành trái phiếu.

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi áp dụng phương pháp Giá trị tài sản ròng (NAV) để định giá tài sản của BCCI đang nắm giữ và từ đó ước tính giá trị thị trường và giá cổ phiếu của công ty. Việc tính toán NAV cho BCCI dựa trên giá trị đất đã được giảm 50% so với giá thị trường đối với các dự án có khả năng mang lại lợi nhuận trong năm 2010-2011. Đối với các dự án khác, chúng tôi chỉ sử dụng chi phí bồi thường để đánh giá lại giá trị đất đai đã được giải tỏa.

Dự án	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Giải tỏa	Đất sạch (m <sup>2</sup> )	Đất thương mại	Giá trị đất (triệu đồng)
<b>Khu dân cư</b>					
<b>Kinh doanh 2010-2011</b>					
Phong Phú 4	839.997	80%	671.998	335.999	2.015.993
Dự án 11A	181.600	75%	136.200	72.640	581.120
<b>Trong danh mục</b>					
Phong Phú 2	1.329.200	42%	553.944	531.680	332.366
Khu dân cư Tân Tạo	3.299.624	40%	1.319.850	1.319.850	923.895
<b>Căn hộ chung cư</b>					
Tân Tạo 1	12.621	100%	12.621		94.658
TTTM An Lạc Plaza	7.988	100%	7.988		59.910
Nhất Lan 12 tầng	12.425	100%	12.425		93.188
<b>Khu công nghiệp</b>					
KCN Phong Phú	1.480.000	82,6%	1.223.200		1.377.124
Mở rộng KCN Lê Minh Xuân	1.090.000	61%	664.900		398.940
<b>Tổng cộng</b>					<b>5.877.193</b>
<i>Tỷ lệ chiết khấu</i>	<i>50%</i>				

Giá trị NAV của công ty đạt 4.514 tỷ đồng, tương ứng với giá trị NAV mỗi cổ phiếu là 83.000 đồng.

# NAV

<b>Tổng giá trị đất</b>	<b>5.877.193</b>
Giá vốn	2.544.773
Tồn kho cuối Q3-2009	1.420.936
XDCB dở dang	635.553
Chi phí đầu tư trong năm 2010	488.284
<b>Lợi nhuận định giá lại</b>	<b>3.332.420</b>
Vốn CSH	1.182.471
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>4.514.891</b>
Số lượng cổ phiếu	54.200.000
<b>NAV mỗi cổ phiếu</b>	<b>83.301</b>

Với giá hiện tại là 54.500 đồng một cổ phiếu, BCCI đang được giao dịch thấp hơn NAV khoảng 30%. Nói cách khác, PE 2009 của BCCI là khoảng 12,9x, tương đương với HAG, nhưng cao hơn 12% trung bình ngành. Chúng tôi cho rằng điều này là hợp lý vì lợi thế cạnh tranh của công ty khá lớn so với các đơn vị cùng ngành, chẳng hạn như quỹ đất dồi dào và các dự án có khả năng sinh lời cao trong vài năm tới. Thực tế, chúng tôi rằng năm 2010 công ty có khả năng đạt được mức tăng đáng kể về lợi nhuận xấp xỉ 80% và PE của công ty sẽ giảm còn khoảng 7,1x tương đương trung bình ngành cùng thời điểm.

Đv: tỷ đồng	BCI	SJS	DIG	TDH	HAG	LCG
<b>Giá ngày 3/11/2009</b>	55	78	97	86	61	70
<b>Vốn hóa</b>	2,954	7,750	5,820	2,167	16,470	1,750
<b>EPS 2009F</b>	4,221	7,627	10,650	11,667	4,722	8,000
<b>PE 2009F</b>	12.9	10.2	9.1	7.4	12.9	8.8

# KHUYẾN NGHỊ

BCCI là một trong những cổ phiếu bất động mà chúng tôi ưa thích vì các lợi thế cạnh tranh rõ rệt cũng như chiến lược mà công ty đang thực hiện – nhắm đến các khách hàng có thu nhập trung bình, và từng bước thâm nhập phân khúc khách hàng có thu nhập cao trong những năm sắp tới. Chúng tôi lạc quan về triển vọng lâu dài của công ty vì chúng tôi tin rằng các dự án lớn mà BCCI đang thực hiện đủ sức đảm bảo tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong vòng 5 năm tới. Chúng tôi có cơ sở để nhận định về tính khả thi của các dự án vì hầu hết các dự án này đã và đang được thực hiện được, đặc biệt là khâu đền bù giải tỏa đã tiến hành gần một nửa tiến độ. Công ty có thể sử dụng một phần quỹ đất hiện tại của mình cho việc tái định cư hoặc hoán đổi đất để rút ngắn tiến trình giải tỏa, do đó sẽ đạt hiệu quả cao hơn.

Trong ngắn hạn, chúng tôi chờ đợi một sự nhảy vọt về lợi nhuận năm 2010 vì công ty bắt đầu bán một số dự án như là Phong Phú 4 và chung cư Nhất Lan. Chúng tôi dự đoán năm 2010 là một năm thu hoạch bởi vì đây là thời điểm mà một số dự án lớn đã được tiến hành trong một thời gian dài bắt đầu cho kết quả. Kể từ năm 2010, chúng tôi kì vọng tăng trưởng doanh thu có thể duy trì bình quân 15% trong vòng 5 năm. Trên cơ sở PE 2010 của công ty khoảng 7,1x, tăng trưởng lợi nhuận là 15%, PEG chỉ là 0,46x. Giá trị NAV mà chúng tôi đã giảm trừ giá đất 50% cho kết quả NAV mỗi cổ phiếu cao hơn 50% so với giá thị trường. Với quan điểm đầu tư trung hạn và tầm nhìn từ 1 đến 2 năm, chúng tôi cho rằng BCCI là một cơ hội đầu tư tốt.

**BẢNG TÓM TẮT TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÒNG**

<b>KQHĐKD (Triệu đồng)</b>	<b>2006A</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009</b>
Doanh thu	216.529	260.486	484.851	535.420
Giá vốn hàng bán	141.233	168.422	269.005	282.785
Lợi nhuận gộp	75.296	92.064	215.846	252.635
Doanh thu hoạt động tài chính	63.306	68.130	185.565	207.805
Lợi nhuận trước thuế	55.555	101.967	183.683	274.043
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>40.787</b>	<b>72.001</b>	<b>125.530</b>	<b>228.953</b>
<b>LNST công ty mẹ</b>	<b>40.787</b>	<b>72.001</b>	<b>125.414</b>	<b>229.120</b>

<b>CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Triệu đồng)</b>	<b>2006A</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	46.793	778.766	49.818	113.069
Đầu tư ngắn hạn			29.000	2.250
Các khoản phải thu	36.481	72.610	315.910	438.488
Hàng tồn kho	908.700	1.020.744	1.259.893	1.420.936
Tài sản ngắn hạn khác	39.227	25.569	25.304	18.402
Tài sản cố định	268.161	440.365	618.651	676.591
Đầu tư dài hạn	37.095	36.875	65.452	75.192
Tài sản dài hạn khác			279	986
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.445.869</b>	<b>2.478.119</b>	<b>2.470.275</b>	<b>2.885.557</b>
Nợ ngắn hạn	57.344	60.639	107.650	119.593
Nợ dài hạn	121.235	105.386	84.694	78.926
Vốn điều lệ	54.000	542.000	542.000	542.000
Vốn chủ sở hữu	87873	1.066.869	1.077.974	1.266.996
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>44.696</b>	<b>74.615</b>	<b>194.629</b>	<b>213.423</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.445.869</b>	<b>2.478.119</b>	<b>2.470.275</b>	<b>2.885.557</b>

<b>CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH</b>	<b>2006A</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009F</b>
Tăng trưởng doanh thu (%)	N/A	20,3	86,1	10,4
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	34,8	37,5	44,6	47,1
Tỷ suất lợi nhuận ròng biên (%)	18,8	29,5	25,9	42,7
ROA (%)	2,8	2,8	5,1	8
ROE (%)	46,4	6,5	11,6	18
EPS (VND)	7.537	1.328	2.314	4.221
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	17,6	74,3	82,4

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	<a href="mailto:can.trinh@vcsc.com.vn">can.trinh@vcsc.com.vn</a>
Hoàng Thị Hoa	<a href="mailto:hoa.hoang@vcsc.com.vn">hoa.hoang@vcsc.com.vn</a>
Ông Thị Thanh Thảo	<a href="mailto:thao.ong@vcsc.com.vn">thao.ong@vcsc.com.vn</a>
Đinh Thị Như Hoa	<a href="mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn">hoa.dinh@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	<a href="mailto:nhi.nguyen@vcsc.com.vn">nhi.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Võ Phúc Nguyên	<a href="mailto:nguyen.vo@vcsc.com.vn">nguyen.vo@vcsc.com.vn</a>
Võ Xuân Quỳnh	<a href="mailto:quynh.vo@vcsc.com.vn">quynh.vo@vcsc.com.vn</a>
Lê Chí Hiếu	<a href="mailto:hieu.le@vcsc.com.vn">hieu.le@vcsc.com.vn</a>
Vũ Thành Tú	<a href="mailto:tu.vu@vcsc.com.vn">tu.vu@vcsc.com.vn</a>
Trương Vĩnh An	<a href="mailto:an.truong@vcsc.com.vn">an.truong@vcsc.com.vn</a>

### **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT**

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam  
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209  
<http://www.vcsc.com.vn>