

## Báo cáo phân tích

Ngày 03/12/2008

**Trưởng bộ phận:**

**Ngô Quang Trung**

**Email: Trungnq@hbse.com.vn**

**Chuyên viên:**

**Nguyễn Đức Khánh**

**Email: Khanhnd@hbse.com.vn**

**Hà Nội**

**34-Hai Bà Trưng, Hoàn Kiếm, Hà Nội**

**ĐT: (84-4) 39368866**

**Fax: (84-4) 39368665**

**Website: hbse.com.vn**

**TP. Hồ Chí Minh**

**Số 45 Võ Thị sáu, Quận 1, TP.HCM**

**ĐT: (84-08) 6.2906226**

**Fax: (84-08) 6.2906116**

## BCI: Cổ phiếu tiềm năng

Hiện nay Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (BCI) đang sở hữu và triển khai các dự án trên diện tích đất hơn 870 ha chủ yếu là hai quận lớn là Bình Tân và Bình Chánh và là công ty sở hữu diện tích đất lớn nhất thuộc địa giới hành chính TP. Hồ Chí Minh phục vụ các dự án dân cư, khu đô thị. Nếu so sánh tương đối BCI có thể được xem là SJS mới khu vực phía nam.

So sánh BCI với 2 doanh nghiệp lớn thuộc khu vực phía Nam có ngành nghề hoạt động kinh doanh tương đối đồng nhất (triển khai các khu đô thị và khu dân cư chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu): Công ty Cổ phần Licogi 16 (LCG) và Công ty cổ phần Đầu tư phát triển xây dựng (DIG).

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	BCI	LCG	DIG
Tổng tài sản	2.643	1.323	2.465
Hàng tồn kho	1.347	256	564
Vốn điều lệ	520	204	600
Vốn chủ sở hữu	1.099	605	1.004
LNST	190- 200	170	530-570
EPS Dự kiến năm 2009	4.000	1.000-1.100	8.000 - 8.100

Tài sản BCI và DIG ở mức tương đương và thuộc diện lớn nhất trong các công ty cùng ngành (gần gấp đôi SJS) là do sở hữu quỹ đất rất lớn (DIG có diện tích lớn hơn BCI nhưng do phần lớn diện tích đất tập trung ở Vũng tàu và các tỉnh khác nên có giá trị nhỏ hơn). Tuy nhiên BCI lại có Hàng tồn kho (chủ yếu là giá trị của các dự án đang triển khai và đang chiếm 1/2 tổng tài sản) vượt trội so với các công ty cùng ngành. Đây là khoản mục hứa hẹn đem lại doanh thu và dòng tiền lớn và ổn định trong các năm tiếp theo.

Trong những năm qua công ty đã thực hiện rất nhiều dự án với tổng diện tích đất sử dụng là hơn 300 ha, các dự án hầu hết được triển khai ở Tp. Hồ Chí Minh. Một số dự án tiêu biểu là Khu công nghiệp Lê Minh Xuân, Khu đô thị (KĐT) An Lạc Bình Trị Đông, Khu dân cư (KDC) Tân Tạo, Phong Phú...



(Hình: khu An Lạc Bình Trị Đông).



(Hình: khu đô thị Tân Tạo).

Hiện nay công ty đang triển khai hàng loạt dự án lớn đầy tiềm năng đảm bảo tốc độ tăng trưởng nhanh cho công ty trong những năm tiếp theo.

### Các dự án công ty đang triển khai:

Đơn vị: tỷ đồng

Các dự án đang triển khai	Quy mô	Thời gian xây dựng	Vốn đầu tư	Lợi nhuận
KDC Phong phú	83 ha	2002-2010	2.156	201
KDC Phong phú 2	132 ha	2001-2011	1.890	568
KDC 11A - 11 - Khu đô thị nam thành phố	18 ha	2001-2010	535	121
KDC Tân Tạo	32 ha	2006-2012	3.280	1.863
Cao ốc An Lạc Plaza	59.000 m2	2008-2010	593	355
Cao ốc văn phòng cho thuê BCCI	15.692 m2	2008-2011	47	65
Chung cư BCCI	21.000 m2	2009-2011	70	31
Chung cư Nhất Lan	23.196 m2	2008-2010	166	54
Chung cư Tân Tạo 1	71.000 m2	2008-2011	574	98
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	100 ha	2008-2010	466	265
KCN Phong Phú	140 ha	2001-2010	1.129	572
<b>Tổng</b>	<b>823 ha</b>		<b>10.906</b>	<b>4.193</b>

### Phân tích tình hình tài chính và dự báo trong các năm tiếp theo.

Nguồn vốn để huy động cho các dự án của công ty phần lớn được huy động qua hình thức trả trước của khách hàng và góp vốn của các tổ chức đầu tư. Điều này phản ánh sự uy tín trong kinh doanh của công ty, đồng thời giảm được chi phí lãi vay và đảm bảo tính lành mạnh về mặt tài chính cho công ty.

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	Q.4. 2008	Q.1.2009	Q.2. 2009
Tổng tài sản	2.485	2.554	2.643
Tổng nợ ngắn hạn	832	900	1.043
Người mua trả tiền trước	599	681	734

### Tình hình kinh doanh:

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009
Doanh thu	216	233	484	550
LNST	40	70	125	190
VĐL	540	540	540	540

Trong 2 năm 2006 và 2007 lợi nhuận của công ty khá thấp do các dự án cũ đã hạch toán vào các năm trước và dự án mới chưa kịp hạch toán do đang trong quá trình mới triển khai. Trong năm 2008 và dự báo năm 2009 công ty có lợi nhuận đột biến hơn khi các dự án mới đã được hạch toán một phần lợi nhuận. Trong năm 2009 công ty sẽ hạch toán phần còn lại của các dự án Phong phú 5, KĐT Nam Hùng Vương Bắc Trần Văn Kiếu và một phần doanh thu của các dự án Khu chung cư Nhất Lan 12 tầng, KĐT Phong phú 4, Phong phú 2. Dự kiến tổng doanh thu năm nay khoảng 550-570 tỷ đồng. Lợi nhuận mang lại khoảng 260 tỷ đồng. LNST ước đạt 190 tỷ đồng.

Ước tính các dự án hiện nay sẽ được hạch toán trong khoảng 5 năm tiếp theo tức từ năm 2010 – 2014. Với tổng lợi nhuận sau thuế khoảng 3000 – 3500 tỷ đồng. Với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân khoảng 30% và lãi suất chiết khấu trung bình trong 5 năm tới là 15%. Theo phương pháp định giá cổ phiếu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền thì giá trị mỗi cổ phiếu BCI được kỳ vọng trong năm 2009 sẽ giao động trong khoảng 85.000 - 90.000 đồng.

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014
LNST	382	650	780	819	860
Chi phí đầu tư hàng năm	180	150	130	100	100
Khấu hao từng năm	80	98	116	134	152
Thay đổi vốn lưu động	100	100	100	100	100
DCF	182	498	666	753	812
E. P 2009	85.000 – 90.000 đồng				

Với khoảng hơn 3500 tỷ đồng lợi nhuận trong dài hạn 5 -7 năm tới trung bình mỗi năm công ty sẽ có khoảng 500 tỷ đồng lợi nhuận tương ứng EPS khoảng 10.000 đồng. Với mức giá hiện tại giao động khoảng 70.000 – 75.000 đồng, nhìn về dài hạn ta có thể thấy đây là cổ phiếu đáng để đầu tư.

## Khuyến cáo

Những thông tin trong bản báo cáo đã được thu thập từ các nguồn chính thống và xem xét cẩn trọng, tuy nhiên công ty CP chứng khoán Hoà bình không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào về mức độ chính xác nào về các nguồn thông tin trên. Mọi phân tích nhận định đều mang tính chủ quan trên cơ sở các thông tin có được vì vậy nó chỉ mang tính chất như một kênh tham khảo mà không khuyến nghị người đọc ra một quyết định đầu tư cụ thể nào đó.

Công ty CP chứng khoán Hoà bình sẵn sàng hợp tác, trao đổi mọi thông tin trong khuôn khổ cho phép. Mọi ý kiến xin liên hệ:

### Công ty Cổ Phần Chứng khoán Hoà Bình

**Trụ sở chính:**

**Địa chỉ:** Số 34 Hai Bà Trưng,

**Hoàn Kiếm, Hà Nội**

**Điện thoại:** (84-4) 39368866

**Fax:** (84-4) 39368665

**Website:** [hbse.com.vn](http://hbse.com.vn)

**Chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh:**

**Tầng trệt, Tòa nhà Citilight Tower,**

**số 45 Võ Thị Sáu, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.**

**Điện thoại:** (84-08) 6.2906226

**Số fax :** (84-08) 6.2906