

Công ty CP Đầu tư Xây dựng Bình ChánhSàn niêm yết: **Hose**Mã CK: **BCI****Khuyến nghị** : **Mua**Giá hiện tại : **47**Giá mục tiêu (6 tháng) : **60***Analyst: Nguyễn Thị Thanh Nga**Email: Nttnga-hcm@vcbs.com.vn*

Chỉ tiêu cơ bản (tr. đồng)	2007	2008	6M2008	6M2009	2009F	So sánh 1Q2009	
						YoY	KH
Tổng tài sản	2,475,844	2,470,275	2,283,206	2,643,371			
Tổng VCSH	1,065,933	1,077,975	1,089,092	1,098,737		0.9%	
Vốn điều lệ	542,000	542,000	542,000	542,000	542,000	0.0%	0.0%
Doanh thu thuần	260,487	484,852	175,649	144,085	569,580	-18.0%	25.3%
LN từ HĐKD	68,131	185,566	65,245	50,726	na	-22.3%	na
Lãi/(lỗ) từ HĐTC	13,306	(8,439)	17,380	14,210	na	na	na
Lợi nhuận khác	19,437	(420)	2,975	497	na	-83.3%	na
LN trước thuế	101,967	183,684	85,601	72,409	265,739	-15.4%	27.2%
LN sau thuế	72,001	125,530	61,620	60,741	265,739	-1.4%	22.9%
SLCP LHBQ (cp)	9,678,356	54,200,000	54,200,000	54,200,000	54,200,000		
EPS (*) (đ)	7,399	2,301		1,111	9,572		
BVPS (đ)	21,048	23,490		23,700			
P/E tại mức giá hiện tại	6.4	20.4			4.9		
P/B tại mức giá hiện tại	2.2	1.9		1.9			
Tỷ lệ cổ tức		15%			17%		
DPS		1,500			1,700		
Tỷ lệ cổ tức/giá (%)		3.2%			3.6%		

(F): dự báo dựa trên báo cáo ĐHCĐ; (*): thu nhập cp sau khi trừ lợi nhuận cho quỹ khen thưởng, phúc lợi

Kết quả hoạt động kinh doanh trong nửa đầu năm 2009

BCI công bố KQKD với doanh thu thuần (DT) từ bán hàng và cung cấp dịch vụ trong Q2 2009 đạt 73,1 tỷ đồng, tăng 3% so với Q1. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2009 doanh thu đạt 144,1 tỷ đồng, giảm 18% so với cùng kỳ năm 2008 (tương đương giảm 31,5 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế (LNST) của cổ đông công ty mẹ Q2 2009 đạt 41.5 tỷ đồng, tăng 115% so với Q1 (tương đương tăng 22 tỷ đồng). Lũy kế 6 tháng đầu năm LNST đạt 60,7 tỷ đồng, giảm 1,4% so với cùng kỳ năm 2008.

Trong tổng doanh thu 144,1 tỷ đồng mang về cho Công ty trong nửa đầu 2009 thì khoảng 82% là từ bán nền các khu dân cư và chung cư của các dự án: khu dân cư Phong Phú 5, khu dân cư Nam Hùng Vương – Bắc Trần Văn Kiêu, khu dân cư Bắc Lương Bèo, KDC Phong Phú 4, Dự án Tây Tên Lửa. Đây là những dự án đã hoàn thành xong đưa vào kinh doanh từ nửa cuối năm 2008. Một phần nguồn doanh thu và lợi nhuận đã được ghi nhận trong năm 2008, phần còn lại sẽ được hạch toán trong năm 2009 và các năm tiếp theo.

Khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2009

BCI đưa ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2009 với doanh thu và lợi nhuận trước thuế ước đạt 569,6 tỷ đ và 265,7 tỷ đ. Việc dự báo kết quả của năm 2009 là khá dễ dàng cho BCI do hầu hết các dự án đã hoàn thành của Công ty đều đã được bán cho khách hàng và lộ trình ghi nhận doanh thu từ các dự án này khá rõ ràng.

Thị trường BĐS có chiều hướng tăng nhẹ từ cuối tháng 3 khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi cộng thêm các chính sách hỗ trợ vốn từ phía Chính phủ cho ngành Xây dựng. Phân khúc tăng mạnh nhất chủ yếu là đất nền dự án với mức giao động khoảng 4-5% mỗi tháng kể từ đầu tháng 6 đến nay. Đây là một thuận lợi cho BCI khi khoảng hơn 80% doanh thu của Công ty là từ kinh doanh đất nền dự án. Công ty dự kiến bán sản phẩm căn hộ dành cho người thu nhập trung bình và thấp ra thị trường trong năm nay, trong đó có 2 dự án là chung cư Nhất Lan (169 căn), chung cư Tân Tạo 1 (480 căn). Theo BCCI hiện nay khách hàng đã đăng ký mua trên 50% số lượng căn hộ. Dự án Phong Phú 2, hiện nay trên 70% diện tích đất đã được đền bù, đến quý 3/2009 công ty sẽ giao nền đất cho khách hàng và thu tiền. Ước tính doanh thu ghi nhận trong 2 quý còn lại năm 2009 từ các dự án đưa vào kinh doanh trên là hơn 360 tỷ và hơn 70 tỷ từ các dịch vụ khác. Mặt khác Công ty dự kiến sẽ hoàn nhập khoảng 20 tỷ đồng khoản dự phòng giảm giá đầu tư CK cuối năm 2008 (31,5 tỷ đ) với giá thiết TTCK cuối năm nay ở mức 500 điểm.

Bên cạnh đó, BCI được giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm 2009. Do vậy, chúng tôi tin rằng khả năng hoàn thành kế hoạch DT và LN của Công ty trong năm nay là khá cao. Và nếu như thị trường BĐS cuối năm nay tốt thì BCI còn có thể vượt mức KH này.

Thông tin cổ phiếu

Giá cp (06/8/2009)	44,600
Khoảng giá 52 tuần ('000 đ)	20.57 - 53.5
Thị giá vốn (tỷ đồng)	2,547
Khối lượng GDTB 10 ngày	308,386
Số CP đang lưu hành (cp)	54,200,000
Tỷ lệ cổ tức năm 2008	15%
Đòn bẩy tài chính	2.32
EPS (4 quý gần nhất)	2.358
PE tại mức giá hiện tại	19
Beta	1.06

Biểu đồ giá cổ phiếu**Tình hình tài chính lành mạnh**

Chỉ số thanh toán hiện hành tăng nhẹ từ 1.93 lần năm 2007 lên 1.96 lần trong năm 2008 trong khi chỉ số thanh toán nhanh giảm từ 0.84 lần xuống còn 0.46 lần. Nguyên nhân là do khoản mục hàng tồn kho ghi nhận tại 31/12/2008 tăng lên 239 tỷ đồng, chủ yếu là từ chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng xây dựng các khu dân cư.

Khả năng kiểm soát chi phí tốt khi tỷ số tổng chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu trong năm 2007 giảm từ 9,19% xuống còn 6,25% trong 2008 trong khi doanh thu 2008 tăng hơn 86% so với năm 2007. Chỉ tiêu kiểm soát chi phí lãi vay có tăng nhưng không đáng kể trong năm 2008.

Chỉ số ROA và ROE có chiều hướng tăng so với năm trước đó do mức lợi nhuận tăng trưởng tốt, trên 70%.

Hệ số Nợ trên Tổng tài sản giảm từ 53.9% trong năm 2007 xuống còn 48.4% trong năm 2008, và tỷ lệ này là 51,4% trong Q2 2009. Trong tổng số nợ ngắn hạn năm 2008 khoảng 75% là tiền trả trước của người mua, chỉ có 12% là tiền vay, do vậy công ty đã tận dụng tối đa khoản tiền trả trước tương đối lớn (593 tỷ đ) để tài trợ một phần cho các dự án của mình mà chưa cần đến vốn vay. Tuy nhiên, trong năm nay, công ty có kế hoạch vay thêm vốn ngân hàng để triển khai các dự án lớn.

Hệ số thanh toán lãi (EBITDA/chi phí lãi vay) trong năm 2008 đạt hơn 121 lần cho thấy rủi ro tài chính là rất thấp. Đây là một lợi thế cho BCI khi cần huy động vốn từ ngân hàng.

Khuyến nghị đầu tư

Sở hữu một quỹ đất khá dồi dào, và nhiều dự án lớn được triển khai hứa hẹn sẽ mang về khoản thu nhập ổn định cho BCI. Bên cạnh đó, Công ty có tình hình tài chính lành mạnh và rủi ro tài chính thấp sẽ đảm bảo được mức tăng trưởng ổn định. Ngoài ra, tình hình kinh doanh trong 6 tháng cuối năm dự báo sẽ cao hơn so với 6 tháng đầu năm và khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2009 là khá cao. Ở mức giá hiện tại, PE dự phóng cuối năm 2009 là khoảng 4,9x, cho thấy tiềm năng tăng trưởng của cp BCI trong thời gian tới. P/B tại mức giá hiện tại đạt 1,9x so với các công ty trong ngành là khá thấp. Mức giá mục tiêu của cp BCI cuối năm nay giao động ở giá 60 với giả định Vn index cuối năm đạt mức 500. Do vậy chúng tôi khuyến nghị mua vào tại mức giá hiện tại hoặc thấp hơn khi TT điều chỉnh. Đây là cp phù hợp với chiến lược đầu tư trung và dài hạn.

Các chỉ số cơ bản	2007	2008
Khả năng thanh toán		
* HS thanh toán HT	1.93	1.96
* HS thanh toán nhanh	0.84	0.46
Tình hình sử dụng vốn (ngày)		
* Kỳ thu tiền bình quân	67.16	237.82
* Thời gian tồn kho BQ	2,260	1,709
* Kỳ trả tiền bình quân	2,532	1,459
* Thời gian tài trợ vốn (Financial Gap)	-205.13	487.68
Kiểm soát chi phí		
* Kiểm soát chi phí giá vốn	64.66%	55.48%
* Kiểm soát CP BH&QL	9.19%	6.25%
* Kiểm soát CPKH	4.31%	2.43%
* Kiểm soát CP lãi vay	0.0%	0.33%
Khả năng sinh lời		
* Tỷ lệ LN gộp/DT	35.34%	44.52%
* Tỷ lệ LN thuần/HKD/DT	26.16%	38.27%
* Tỷ lệ EBITDA/DT	43.5%	40.6%
* Tỷ lệ EBIT/DT	39.14%	38.22%
* ROA	3.67%	5.06%
* ROE	6.75%	11.58%
Hệ số tăng trưởng		
* Doanh thu	20%	86%
* Lợi nhuận trước thuế	84%	80%
* Lợi nhuận sau thuế	77%	74%
Cơ cấu tài chính		
* Hệ số vay/VCSH	0.16	0.18
* Hệ số Nợ/VCSH	1.25	1.11
* Tỷ số Nợ/TTS	53.9%	48.4%
Sự ổn định tài chính		
* Hệ số thanh toán lãi	0	121.65
* Hệ số nợ dài hạn	0.14	0.14
* Cp lãi các khoản nợ	0%	0.81%

Bảng quỹ đất hiện tại của Công ty

Dự Án	Diện tích (m2)
Khu đô thị Tân Tạo	3,200,000.0
KCN Phong Phú	1,480,000.0
KDC Phong Phú	839,997.0
KDC Phong Phú 2	1,329,200.0
Công trình công cộng 11A	166.4
Cao ốc An Lạc Plaza	8.0
Cao ốc văn phòng cho thuê BCCI	2.5
Chung cư Tân Tạo 1	12.6

Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	Số CP sở hữu	Tỷ trọng (%)
Nhà nước	15,120,000	27.9%
Nước ngoài	10,292,840	19.0%
Khác	28,787,160	53.1%
Tổng	54,200,000	100%

Bảng kế hoạch kinh doanh từ 2009 - 2011

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Doanh thu (tỷ đồng)	569	648	825
Lợi nhuận (tỷ đồng)	265	304	351
EPS (đồng)	3.677	4.207	4.868

Tổng quan Công ty
Lịch sử hình thành và phát triển

Công Ty Cổ phần đầu tư Xây dựng Bình Chánh, tên tiếng Anh là Binh Chanh Construction Investment Shareholding Company (BCCI), được thành lập từ việc cổ phần hóa Công Ty Đầu Tư Xây Dựng Bình Chánh là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc UBND Huyện Bình Chánh. Ngày 13/10/1999 UBND Thành Phố Hồ Chí Minh ký quyết định số 6103/QĐ-UB-KT chuyển Công Ty Đầu Tư Xây Dựng Bình Chánh thành Công Ty Cổ Phần Đầu Tư Xây Dựng Bình Chánh với vốn điều lệ là 18.000.000.000 đồng. Đến nay vốn điều lệ của BCI đã tăng lên 542.000.000.000 đồng.

Lĩnh vực hoạt động chủ yếu của BCCI là đầu tư xây dựng kinh doanh đất ở, nhà ở, các khu dân cư, chung cư cao tầng và các dịch vụ trong khu công nghiệp...

Sản phẩm và dịch vụ

Trong tổng doanh thu năm 2008, hoạt động bán đất nền chiếm tới 90.5% (414.5 tỷ đ); Hoạt động cho thuê đất và thuê nhà xưởng KCN chiếm 4.7% (21.4 tỷ đ), chiếm 4.7%; Các hoạt động dịch vụ khác như xây dựng, môi giới bất động sản, dịch vụ điện nước chiếm 4,8% (22 tỷ đ).

Chiến lược phát triển

Chiến lược tăng trưởng trong giai đoạn 2008 - 2010 của Công ty BCCI là tiếp tục đầu tư vào các dự án xây dựng đất ở khu dân cư (KDC Phong Phú, KDC Phong Phú 2, KDC và công trình công cộng 11A); nhà ở (khu đô thị Tân Tạo, Cao ốc An Lạc Plaza, Chung cư Bắc Lương Bèo, Chung cư BCCI, Chung cư Nhất Lan 12 tầng); Khu công nghiệp (KCN Lê Minh Xuân mở rộng, KCN Phong Phú).

Chiến lược kiểm soát chi phí và gia tăng hiệu quả/hiệu năng nhằm cắt giảm chi phí quản lý doanh nghiệp, gia tăng kiểm soát tài chính, đưa ra các tiêu chuẩn đánh giá hiệu quả hiệu năng trong toàn công ty nhằm hạ giá thành sản phẩm, gia tăng vị thế cạnh tranh.

Phân tích SWOT
SWOT
Điểm mạnh

- Sở hữu quỹ đất lớn lên tới 876 ha tại các quận Bình Tân, huyện Bình Chánh (TP HCM). Giá vốn đầu tư đất ban đầu thấp hơn nhiều so với giá hiện tại, do vậy khả năng sinh lời trên giá vốn đất nền là rất lớn. Đây chính là lợi thế lớn của BCCI trong cạnh tranh ở phân khúc nhà ở cho người có thu nhập trung bình và thấp.
- Hiện tại UBND TP HCM là khách hàng lớn của BCI trong các dự án nhà ở xã hội, do vậy nhận được sự hậu thuẫn từ khách hàng lớn này trong kế hoạch phát triển phân khúc nhà ở giá rẻ.
- Lợi thế huy động vốn vay ngân hàng khi quỹ đất thuộc quyền sở hữu của công ty.
- Ban điều hành nắm nhiều vị trí chủ chốt ở các tổ chức khác như: Quý Đầu tư phát triển đô thị Tp.HCM - Hifu, Ngân hàng, BĐS ...

Cơ hội

- Phân khúc nhà ở cho người có thu nhập trung bình và thấp có xu hướng tăng mạnh trong năm 2009, đây là phân khúc tiềm năng.
- Các dự án được đầu tư nằm ở vị trí cửa ngõ phía tây thành phố nên có nhiều tiềm năng phát triển do thành phố đang quy hoạch một số tuyến đường giao thông mới đi qua khu vực này.

Điểm yếu

- Sản phẩm dở dang nhiều do ảnh hưởng bởi tiến độ thu hồi đất.
- Công tác tiếp thị sản phẩm, quảng bá thương hiệu chưa mạnh.
- Thị trường chưa mở rộng do quỹ đất tập trung tại một khu vực.
- Thủ tục pháp lý còn chậm, không chủ động được thời gian do qui định pháp lý đất đai còn phức tạp.

Thách thức

- Chính sách kiểm chế tăng trưởng tín dụng hoặc thắt chặt tiền tệ sẽ ảnh hưởng tới thị trường Bất động sản, và do vậy sẽ ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của Công ty.
- Làn sóng xây dựng nhà ở cao tầng đang phát triển mạnh mẽ. Dự báo sắp tới sẽ xảy ra khủng hoảng thừa trên thị trường này.
- Nhiều đối thủ cạnh tranh trong ngành, bao gồm cả tổ chức trong nước và nước ngoài

Bảng: Danh mục các dự án trong tương lai

Dự Án	Địa Điểm	Qui Mô	Tổng Vốn Đầu Tư (tỷ đồng)	DT dự kiến (tỷ đ)	LN dự kiến (tỷ đ)	Thời Gian Thực Hiện	Tiến Độ Thực Hiện
<u>Khu Dân Cư</u>							
Khu Dân Cư Phong Phú 4	Xã Phong Phú, Bình Chánh	84 ha	2,515	2,837.69	201.06	2003-2010	Đền bù giải tỏa được 78%, thực hiện san lấp 65%
Khu Dân Cư Phong Phú 2	Xã Phong Phú, Bình Chánh	133 ha	1,250	1,750.00	568.00	2007-2012	Đền bù giải tỏa được 42%
Khu Dân Cư 11A	Xã Bình Hưng, Bình Chánh	16.6 ha	535	701.02	121.33	2001-2010	Đền bù giải tỏa được 75%
Khu Dân Cư Tân Tạo	P. Tân Tạo A, Bình Tân	330 ha	3,280	5,661.16	1,863.00	2007-2012	Đền bù giải tỏa được 33%
<u>Chung Cư và Cao Ốc Văn Phòng</u>							
An Lạc Plaza	P. An Lạc, Bình Tân	59,240 m ² sàn XD	593	942.86	355.70	2008-2011	Dự kiến khởi công vào Quý 3/2009 và hoàn thành vào năm 2011
Cao Ốc Văn Phòng 15 tầng BCCI	P. An Lạc, Bình Tân	15,692 m ² sàn XD	47	112.98	65.91	2008-2010	Dự kiến khởi công vào năm 2011
Chung Cư BCCI	P. An Lạc, Bình Tân	21,000 m ² sàn XD	70			2008-2010	Đang làm hồ sơ quy hoạch và thiết kế cơ sở, dự kiến khởi công năm 2009
Chung Cư Nhất Lan 12 tầng	P. Tân Tạo, Bình Tân	23,196 m ² sàn XD	166	217.83	54.92	2008-2010	Đang xây dựng, dự kiến hoàn thành năm 2010
Chung Cư Tân Tạo 1	P. Tân Tạo A, Bình Tân	71,648 m ² sàn XD	574	693.19	98.01	2009-2011	Dự kiến xây dựng năm 2009
Khu Phúc Hợp Đầm Sen	Phường 3, Quận 11	5.9 ha	3,778	8,173.00	3,840.00	2008-2013	Lập hồ sơ bồi thường giải phóng mặt bằng
<u>Khu Công Nghiệp</u>							
KCN Lê Minh Xuân Mở Rộng	Xã Tân Nhựt và xã Lê Minh Xuân, Bình Tân	109 ha	467			2008-2010	Đền bù giải tỏa được 52%
KCN Phong Phú	Xã Phong Phú, Bình Chánh	148 ha	1,129	1,654.60	525.44	2001-2010	Đền bù giải tỏa được 82.42%, thực hiện san lấp 59.36%, đang điều chỉnh quy hoạch thành khu dân cư

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Các thông tin trong báo cáo được VCBS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoài những thông tin về chính Công ty, VCBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của VCBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và VCBS không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Vì vậy VCBS không chịu trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS, không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VCBS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Vietcombank Securities

Hội sở chính

Tầng 17, Tòa nhà Vietcombank, 198 đường Trần Quang Khải
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
Website: www.vCBS.com.vn
Điện thoại: 84-4-39366426
Fax: 84-4-39360262

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1, Tòa nhà Green Star, 70 đường Phạm Ngọc Thạch,
Phường 6, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh
Điện thoại: 84-8-38208116
Fax: 84-8-38208117

Chi nhánh Đà Nẵng

Lầu 2, 10 đường Hải Phòng, Quận Hải Châu,
Thành phố Đà Nẵng
Điện thoại: 84-511-3888991
Fax: 84-511-3888881