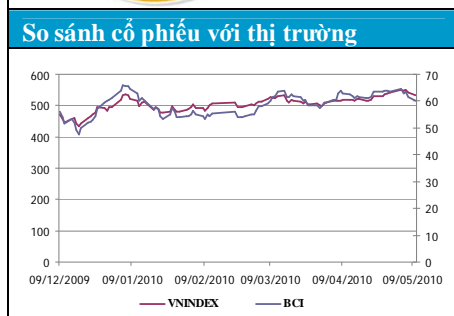
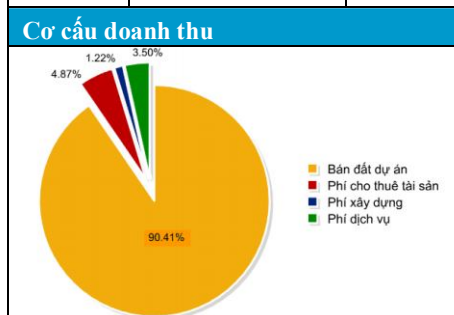


Ngày 10/05/2010	
Giá đóng cửa	60,000
P/E 2010	8.89
Giá mục tiêu	81,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	BĐS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	542
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	3,252
Sở hữu nước ngoài (%)	20.68
Sở hữu Nhà nước (%)	27.89
Tỷ lệ HDQT và BKS (%)	13.14

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (BCI)
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

Sở hữu hơn 876 ha đất, BCI là doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn thứ ba hiện nay trong số các doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết. Với hơn 25 dự án tập trung tại quận Bình Tân và huyện Bình Chánh được mua với giá rất rẻ cách đây nhiều năm, BCI có một lợi thế cạnh tranh rất lớn so với nhiều doanh nghiệp bất động sản khác.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của BCI cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, EPS 2010 dự phóng là 6,746 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu BCI cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu 81,000 đồng, tương ứng với P/E là 12x, cao hơn mức giá ngày 10/05/2010 là 35 %.

## Những điểm chú ý

- *Quỹ đất lớn hơn 876 ha được mua cách đây khá lâu với giá rẻ, trong đó có hơn một nửa là đất sạch.*
- *Có hơn 25 dự án tại 2 quận Bình Tân và Bình Chánh.*
- *Tập trung vào phân khúc khách hàng có thu nhập trung bình, do vậy tính khả thi trong việc hạch toán doanh thu và lợi nhuận của các dự án tương đối cao.*
- *Hiện nay, UBND TP HCM là khách hàng lớn của BCI trong các dự án nhà ở xã hội. Được sự hậu thuẫn từ khách hàng lớn này, BCI sẽ có nhiều cơ hội phát triển trong phân khúc nhà ở giá rẻ.*
- *Tốc độ triển khai các dự án còn tương đối chậm, ảnh hưởng đến kế hoạch ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của công ty.*
- *BCI có một tỷ lệ nợ khá an toàn và khả năng chiếm dụng vốn tương đối tốt.*
- *Kết quả kinh doanh 2009: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế BCI đạt được lần lượt là 441 tỷ và 209 tỷ, tương ứng đạt 77.5% kế hoạch doanh thu và % kế hoạch lợi nhuận. EPS 2009 công ty đạt được là 3,863 đồng.*

Chỉ tiêu	Q4-08	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	195,440	70,978	73,107	157,208	139,980	441,273	1,162,886
Tăng trưởng					-28.38%	-8.99%	163.53%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	35.88%	38.60%	59.12%	57.89%	67.52%	58.05%	37.98%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	8.40%	27.18%	56.73%	53.54%	45.89%	52.77%	33.09%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	32,042	22,778	49,632	100,817	76,905	250,131	487,903
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	16,411	19,293	41,476	84,176	64,230	209,389	365,610
Tăng trưởng					291.38%	67.04%	74.61%
EPS (Đồng)	303	356	765	1,553	1,185	3,863	6,746

## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY



*Tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước.*

*Quỹ đầu tư và phát triển đô thị Hồ Chí Minh (HIFU) chiếm 27.89%.*

*Hoạt động kinh doanh của BCI hiện được chia ra làm 4 lĩnh vực chính: Đất ở, Khu công nghiệp, nhà ở, dịch vụ tiện ích khác.*

*Đầu tư vào các liên doanh trong và ngoài nước.*

*Quỹ đất hơn 876 ha đất tại 2 quận Bình Tân và Bình Chánh, hơn một nửa là đất sạch đã giải phóng mặt bằng.*

Tên công ty : CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH

Mã giao dịch: BCI

Sàn GD: HOSE

Tên viết tắt : BCCI

Địa chỉ : 550 Kinh Dương Vương, P. An Lạc, Q. Bình Tân, TP.HCM

Điện thoại : 084 - 08 38753021

Fax : 084 - 08 38753552

Website : www.bcci.com.vn

### Lịch sử hình thành và phát triển:

CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước với tên gọi là Công ty Đầu tư Xây dựng Bình Chánh. Ngày 13/10/1999, chuyển thành Công ty Cổ Phần với vốn điều lệ là 18 tỷ đồng. Sau nhiều lần thực hiện tăng vốn điều lệ, ngày 25/12/2008 BCI niêm yết và giao dịch cổ phiếu tại Hose với số VDL 542 tỷ đồng.

Trải qua hơn 10 năm phát triển, BCCI được biết đến như một doanh nghiệp bất động sản hàng đầu ở TP HCM và đã từng bước khẳng định được vai trò đầu tàu phát triển vùng đất hoang hóa phía Tây thành phố, góp phần vào sự phát triển của các quận ven ngoại thành như Bình Tân, Bình Chánh...

### Cơ cấu cổ đông:

Với đặc điểm tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước, cơ cấu cổ đông của BCI có sự sở hữu của Quỹ đầu tư và phát triển đô thị Hồ Chí Minh (HIFU) chiếm 27.89%, cổ đông nước ngoài nắm giữ 20.68% và Hội đồng quản trị, Ban kiểm soát nắm 13.14%.

### Hoạt động kinh doanh:

Chia ra làm 4 lĩnh vực chính, bao gồm:

- \_ Đất ở: Với nhiều dự án quy mô lớn như Khu trung tâm dân cư Tân Tạo, khu dân cư Phong Phú 2, khu dân cư 11A... Sản phẩm đất ở của BCI rất đa dạng, bao gồm đất nền dự án khu dân cư, đất nhà phố liền kề, đất nhà vườn biệt thự, đất xây chung cư..
- \_ Khu công nghiệp: Hiện tại BCI đang thực hiện nhiều khu công nghiệp với quy mô lớn và được đánh giá là hiệu quả cao như: Khu công nghiệp Phong Phú, KCN Lê Minh Xuân. Hiện BCI đang triển khai dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng.
- \_ Nhà ở: Hiện tại BCI đang thực hiện nhiều dự án chung cư như Chung cư Nhất Lan 12 tầng, chung cư Tân Tạo 1, chung cư Đa Sả, chung cư Nhất Lan 5 tầng, ...
- \_ Các dịch vụ tiện ích khác tại các khu công nghiệp, khu dân cư: BCI cung cấp các dịch vụ hậu mãi nhằm đem lại tiện ích cho khách hàng, đồng thời nâng cao vị thế cạnh tranh của công ty qua việc thỏa mãn tối đa nhu cầu của khách hàng.

Bên cạnh đó, BCCI còn đầu tư vào các liên doanh trong và ngoài nước: Liên doanh với tập đoàn Casino - Pháp kinh doanh siêu thị Big C - công ty BCCI góp 4.795.000 USD chiếm 20% vốn điều lệ; Góp vốn trong công ty CP khu công nghiệp Phong Phú với vốn điều lệ 350 tỷ đồng, trong đó BCCI góp 70%, tổng vốn đầu tư của toàn bộ dự án là 1.129 tỷ đồng; Góp vốn liên doanh 25% vào công ty cổ phần Đầu tư và Bất động sản Sài Gòn Châu Á với vốn điều lệ 20 tỷ đồng; Góp vốn trong CP Kinh doanh Bất động sản Bách Bình với vốn điều lệ 300 tỷ đồng, trong đó BCCI góp 69%. Góp vốn đầu tư cùng với công ty CP Thủy sản số 1 (SJ1) đầu tư xây dựng dự án khu phức hợp SJ1 Plaza...

### Quỹ đất:

Đất là tài nguyên không thể tái tạo, bởi thế khi tiến hành phân tích tiềm năng phát triển của một doanh nghiệp Bất động sản, một trong những điều quan tâm hàng đầu là quỹ đất của doanh nghiệp. Sở hữu hơn 876 ha đất tại 2 quận Bình Tân và Bình Chánh, trong đó hơn một nửa là đất sạch đã giải phóng mặt bằng, BCI là doanh nghiệp có quỹ đất lớn thứ ba so với các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết. Hoạt động trong ngành đã hơn 10 năm, quỹ đất của BCI được mua từ thời giá đất còn rất rẻ. Việc hoàn thành đại lộ Đông

*Hầu hết các dự án hiện tại của BCI tập trung vào nhóm khách hàng có thu nhập trung bình và thấp.*

*Với quỹ đất lớn, BCI hiện có hơn 25 dự án đã và đang trong giai đoạn triển khai, hoàn thiện trên nhiều phân khúc.*

Tây cùng việc mở rộng thành phố về phía Nam dọc theo con đường huyết mạch Nguyễn Văn Linh về hướng Bình Chánh đã thu hút một lượng lớn dân cư đến khu vực này. Cùng với đó là sự gia tăng nhu cầu về đất và nhà ở cho một bộ phận lớn dân cư, giá đất tại khu vực này trong mấy năm gần đây đã có sự gia tăng tương đối mạnh, và do đó làm gia tăng đáng kể giá trị của doanh nghiệp. Tính theo thời giá hiện tại, khả năng sinh lời trên giá vốn đất nền của BCCI rất lớn nên có thể thấy được tiềm năng của BCCI trong tương lai. Đây chính là lợi thế cạnh tranh lớn của BCCI ở phân khúc nhà cho người có thu nhập trung bình và thấp.

### ***Phân khúc thị trường***

Trong phân khúc thị trường theo nhóm khách hàng của BCI, 60% là nhóm khách hàng đầu tư, đặc điểm của nhóm khách hàng này là luôn tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các dự án có khả năng sinh lời, nhạy bén về thông tin thị trường và là nhóm khách hàng tạo chuyển dịch đầu tư, gây ra sự tăng giá trên thị trường; 40% còn lại là nhóm khách hàng an cư, là những người có nhu cầu thực về nhà ở, tiền mua nhà được tích lũy qua nhiều năm, khả năng chi trả hạn hẹp và quyết định mua nhà chậm. Hầu hết các dự án hiện tại của BCI tập trung vào nhóm khách hàng có thu nhập trung bình và thấp, mức giá bán dưới 20 triệu/m<sup>2</sup>. Một đặc điểm khi nhắm tới phân khúc này là do giá bán tương đối thấp và phù hợp với khả năng chi trả của nhiều người và hiện số lượng nhà ở phân khúc này vẫn chưa đáp ứng nên các dự án sẽ mang tính khả thi cao, đảm bảo được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận doanh nghiệp đã đề ra ngay cả khi thị trường Bất động sản rơi vào tình trạng trầm lắng như năm 2008. Tuy nhiên, do giá bán không cao, biến động từ các chi phí đầu vào như chi phí nguyên vật liệu, giá đền bù... sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp của công ty.

### ***Các dự án của BCI:***

Với quỹ đất lớn, BCI hiện có hơn 25 dự án đã và đang trong giai đoạn triển khai, hoàn thiện trên nhiều phân khúc. Một số thông tin chi tiết cũng như tiến độ thực hiện các dự án tiêu biểu của BCI như:

— Khu dân cư Phong Phú 4: Là dự án nằm ở Nam Đô Thị Nam Thành Phố thuộc Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh, TP. HCM. Dự án được xây dựng trên diện tích đất 83 ha, khởi công xây dựng cơ sở hạ tầng từ tháng 03/2008 và hiện đã hoàn thành thu hồi 80% quy mô dự án và thực hiện san lấp được hơn 65%. Dự kiến năm 2010 sẽ hoàn tất đầu tư cơ sở hạ tầng của dự án. BCCI đã ký hợp đồng bán 50% dự án này cho Ban quản lý khu Nam để thực hiện việc tái định cư và việc giao nhà dự tính hoàn tất trong năm nay. Tuy nhiên, mức giá bán cụ thể hiện công ty vẫn chưa công bố vì còn đang trong quá trình đàm phán với phía Nhà nước, mức giá công ty yêu cầu khoảng 7-8 triệu/m<sup>2</sup>, còn bên phía Nhà nước lại yêu cầu mức giá bán chỉ vượt khoảng 5% so với giá thành. Tổng doanh thu từ dự án này dự tính có thể đạt trên 3,000 tỷ, BCI sẽ hạch toán dần qua các năm.

— Khu dân cư và công trình công cộng 11A: Thuộc khu dân cư xây dựng mới trên tổng thể quy hoạch chi tiết khu dân cư và Công trình công cộng lô 11A Đô Thị Nam TP. HCM, Xã Bình Hưng, Huyện Bình Chánh. Các công trình công cộng dự kiến xây dựng tại đây gồm: Khu trung tâm hành chính khu vực, khu trung tâm văn hóa thương mại, bệnh viện, trường đại học, cao ốc văn phòng cho thuê giáp mặt trên đường Nguyễn Văn Linh. Dự án đang chờ Ban Quản Lý Khu Nam phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500, đã hiệp thương thu hồi đất được khoảng 76.5%.

Khu trung tâm dân cư Tân Tạo: Đây là một khu đô thị của ngõ phía Tây của Thành Phố Hồ Chí Minh. Mục đích của dự án được quy hoạch là Trung Tâm Dịch Vụ Thương Mại Đô Thị bao gồm: khu thương mại phức hợp, khu trung tâm vui chơi giải trí, khu trung tâm công trình công cộng, khu bệnh viện, trường đại học, khu nghiên cứu giáo dục. Đặc trưng của dự án là được quy hoạch kết nối hạ tầng kỹ thuật hoàn chỉnh với hạ tầng kỹ thuật xung quanh, là điểm kết nối các tuyến giao thông liên khu vực. Dự án này được hình thành như một đòn bẩy trong chiến lược phát triển kinh tế xã hội của Quận Bình Tân và các vùng lân cận của Huyện Bình Chánh. Trong đó khu Tân Tạo 1 BCI vẫn giữ lại chưa tung ra bán để chọn một thời điểm thích hợp hơn nhằm đạt được tỷ suất sinh lợi như mong muốn.

*Chiến lược giảm tiến độ bán hàng nhằm chờ giá cao hơn.*

– Chung cư Nhất Lan: Căn hộ Nhất Lan bao gồm 2 khối 12 tầng với tổng diện tích khu đất dự án là 12,425 m<sup>2</sup>, tổng diện tích sàn xây dựng là 26,481 m<sup>2</sup> với 166 căn hộ, tọa lạc tại phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM. Dự án được khởi công xây dựng ngày 22/04/2008 và dự kiến hoàn thành vào tháng 04/2010, tháng 11/2010 tiến hành giao nhà. Dự án với tổng vốn đầu tư 166 tỷ, tổng doanh thu và lợi nhuận gộp dự kiến có thể đạt được là 218 tỷ và 55 tỷ. 120 căn trong số này sẽ bán cho Nhà nước, mức giá bán cụ thể vẫn chưa đàm phán xong.

– Và nhiều dự án khác như khu định cư Bình Hưng, khu dân cư Bắc Lương Bèo, KCN Phong Phú, KCN Lê Minh Xuân mở rộng, cao ốc An Lạc Plaza, khu căn hộ BCCI, ... với quy mô vốn đầu tư lớn và có thể khai thác đến năm 2015.

Với tiềm lực tài chính mạnh, BCI có chiến lược giảm tiến độ bán hàng nhằm chờ giá cao hơn. Do vậy, khi thị trường Bất động sản không được sôi động, giá thành chung của các phân khúc đều trong xu hướng giảm, nếu giá bán không được như kỳ vọng, BCI sẽ giảm tiến độ bán hàng và chờ đợi khi thị trường Bất động sản khởi sắc sẽ tung ra bán và thu về lợi nhuận cao hơn. Năm 2009 BCI không hoàn thành kế hoạch về doanh thu, tuy vậy lợi nhuận công ty thu được vẫn vượt 4.96% so với kế hoạch đã đề ra. Theo chúng tôi, với diễn biến tình hình kinh tế đang có xu hướng tăng trưởng trở lại, BCI sẽ đẩy mạnh tiến độ bán hàng trong năm nay ở nhiều dự án như Phong Phú 4, chung cư Nhất Lan... Doanh thu và lợi nhuận 2010 theo chúng tôi dự đoán có thể là một con số hết sức khả quan và không gây thất vọng đối với các nhà đầu tư trung thành của BCI.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

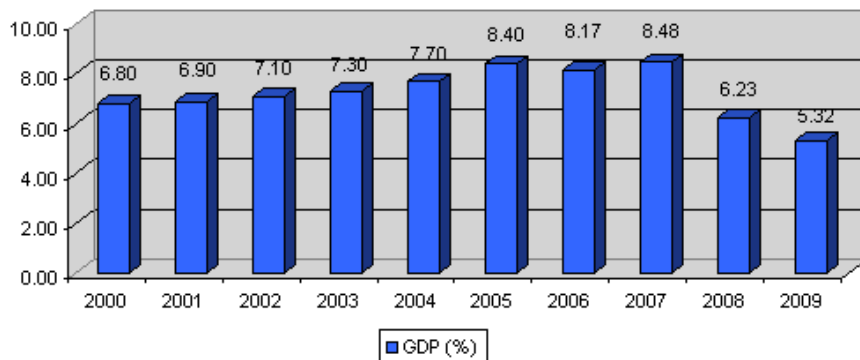
*Sự phát triển của thị trường Bất động sản chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố.*

### Những nhân tố ảnh hưởng:

– Sự phát triển kinh tế: Phát triển kinh tế của một nước tất yếu làm gia tăng các nhu cầu sử dụng đất trong các lĩnh vực sản xuất, nhu cầu về văn phòng cho thuê, trung tâm thương mại,... Hơn nữa, khi kinh tế phát triển, thu nhập của người dân sẽ tăng cao và do đó làm gia tăng nhu cầu về nhà ở đối với người dân.

Việt Nam là một nước đang phát triển, luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng GDP cao so với các nước khác trên Thế giới. Do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu từ cuối năm 2007, tốc độ tăng trưởng GDP đã có sự sụt giảm so với những năm trước đó, tuy nhiên năm 2008 vẫn tăng 6.23% và là nước có tốc độ tăng trưởng GDP cao thứ 2 thế giới chỉ sau Trung Quốc. Năm 2009, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 5.32%, đứng thứ 3 Thế giới, sau Trung Quốc và Ấn Độ.

**TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG GDP**



Nguồn: Tổng cục thống kê, MNSC tổng hợp

*Việt Nam luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng GDP cao so với các nước khác trên Thế giới.*

– Dân số: Tăng dân số cũng đồng nghĩa với tăng các nhu cầu về các loại hàng hoá trên thị trường, để đáp ứng nhu cầu các ngành sản xuất phải mở rộng, phát triển về quy mô từ đó làm tăng nhu cầu về sử dụng đất.



*Tỷ lệ đô thị hóa dự kiến sẽ gia tăng trong các năm tiếp theo, nhu cầu nhà ở tại thành thị do vậy sẽ không ngừng gia tăng trong các năm tới.*

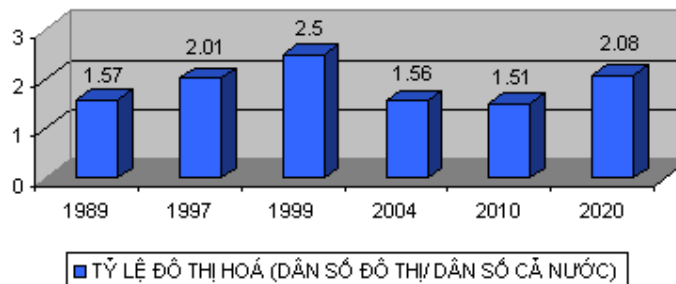
*Dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam liên tục gia tăng, trong đó vốn đổ vào cho thị trường bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất.*

*Thuế thu nhập từ chuyển nhượng bất động sản, các thủ tục hành chính rườm rà.. ảnh hưởng đến tính thu hút của thị trường Bất động sản.*

*Chính sách kinh tế, tài chính – tiền tệ của Nhà nước.*

Theo thống kê, tốc độ tăng trưởng dân số bình quân thời kỳ 1999-2009 là 1.2%, trong tổng dân số, dân số thành thị 25.4 triệu người, chiếm 29.6% tổng dân số. Tỷ lệ đô thị hóa dự kiến sẽ gia tăng trong các năm tiếp theo, nhu cầu nhà ở tại thành thị do vậy sẽ không ngừng gia tăng trong các năm tới.

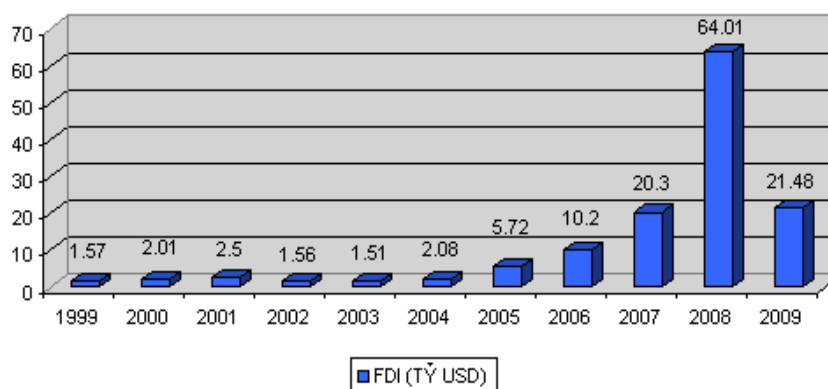
**TỶ LỆ ĐÔ THỊ HOÁ (DÂN SỐ ĐÔ THỊ/ DÂN SỐ CẢ NƯỚC)**



Nguồn: Bộ Xây dựng, MNSC tổng hợp

\_ Dòng vốn FDI: Cùng với sự hồi phục trở lại của nền kinh tế Thế giới nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng, cùng với những chính sách hỗ trợ của Chính phủ nhằm thu hút nguồn vốn nước ngoài đầu tư vào Việt Nam, dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam liên tục gia tăng, trong đó vốn đổ vào cho thị trường bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất. Điều đó chứng tỏ thị trường Bất động sản Việt Nam vẫn rất hấp dẫn với các nhà đầu tư nước ngoài, do vậy sự phát triển của thị trường này trong năm 2010 và các năm tới vẫn tương đối khả quan.

**VỐN ĐĂNG KÝ FDI (TỶ USD)**



Nguồn: Tổng cục thống kê, MNSC tổng hợp

\_ Pháp luật: Pháp luật có thể được xem là yếu tố tác động quan trọng đến sự hình thành và phát triển của thị trường bất động sản biểu hiện qua những quy định pháp luật về quyền mua, bán, cho thuê, thế chấp, góp vốn liên doanh.... bằng bất động sản. Thông tư 02 ngày 11-1-2010 của Bộ Tài chính đã tháo gỡ nhiều vướng mắc liên quan đến thuế thu nhập cá nhân (TNCN) từ chuyển nhượng BĐS, trong đó đáng chú ý nhất là đã hướng dẫn rõ trường hợp nào đóng thuế 25% trên lợi nhuận, trường hợp nào đóng thuế 2% trên giá chuyển nhượng để người dân theo đó mà kê khai. Mặc dù vậy, trên thực tế vẫn còn một số vướng mắc khó giải quyết, ngoài ra các thủ tục hành chính rườm rà cũng làm giảm tính thu hút của thị trường Bất động sản với nhà đầu tư.

\_ Chính sách kinh tế, tài chính – tiền tệ của Nhà nước: Chính sách kinh tế của Chính phủ Trung ương và Chính quyền địa phương cũng là nhân tố nhạy cảm ảnh hưởng đến thị trường bất động sản...

*Thị trường Bất động sản Việt Nam cũng đã có một năm đầy thăng trầm, giao dịch trầm lắng và giá nhà đất liên tục sụt giảm ở nhiều phân khúc.*

*Năm 2009 chứng kiến sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản.*

*Khả năng phục hồi của kinh tế thế giới cùng sự tăng trưởng bền vững trong nước được dự báo bắt đầu từ giữa cuối quý II/2010, sẽ tạo động lực mạnh cho thị trường địa ốc.*

*Phân khúc nhà giá trung bình sẽ chiếm lĩnh thị trường vì tính thanh khoản cao hơn.*

## **Tổng quan thị trường bất động sản 2009:**

Chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế Thế giới mà bắt nguồn từ vỡ bong bóng Bất động sản tại Mỹ, năm 2008 thị trường Bất động sản ở nhiều nơi trên Thế giới rơi vào tình trạng đóng băng. Thị trường Bất động sản Việt Nam cũng đã có một năm đầy thăng trầm, giao dịch trầm lắng và giá nhà đất liên tục sụt giảm ở nhiều phân khúc.

Năm 2009 chứng kiến sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản. Trong đó, văn phòng cho thuê với tình trạng dư cung đã đẩy giá thuê văn phòng giảm xuống ở tất cả các hạng, mức giảm từ 20 – 30% thậm chí thấp nhất tới 50%; nhiều dự án văn phòng mới đang đi vào hoạt động tạo ra sự cạnh tranh lớn, người mua có nhiều cơ hội để quyết định, lựa chọn và cũng có nhiều quyền lực để đưa ra các yêu cầu giảm giá và đòi hỏi chất lượng cao. Tương tự, với phân khúc căn hộ, giá cả các căn hộ hạng A và B có sự sụt giảm nghiêm trọng, các căn hộ trong phân khúc giá trung bình và thấp trở thành điểm sáng trong năm 2009. Đất nền dự án và mặt bằng bán lẻ sau một thời gian dài khá im hơi do ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế, giữa năm 2009 đã có sự phục hồi mạnh mẽ trở lại.

Chỉ số giá thị trường Bất động sản khu vực Tp Hồ Chí Minh từ tháng 05/2008 đến nay:



Nguồn: metvuong

## **Xu hướng 2010:**

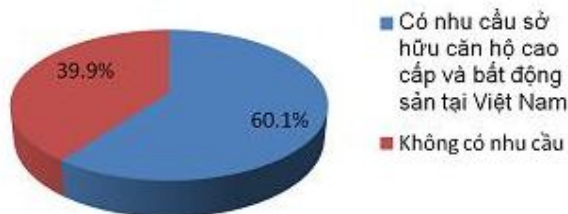
Khả năng phục hồi của kinh tế thế giới cùng sự tăng trưởng bền vững trong nước được dự báo bắt đầu từ giữa cuối quý II/2010, sẽ tạo động lực mạnh cho trường địa ốc. Theo dự báo, thị trường BĐS Việt Nam sẽ xuất hiện nhiều phân khúc khác nhau, trong đó sẽ là sự mở rộng của phân khúc thị trường BĐS cao cấp với những khu đô thị, khu phức hợp văn phòng và căn hộ giá cao, có chất lượng rất tốt, tọa lạc trên những vùng đất hiện đại, địa điểm lý tưởng và sự bùng nổ của phân khúc nhà giá trung bình và rẻ nhắm tới đối tượng khách hàng có thu nhập trung bình và thấp.

\_ Giá thuê văn phòng tiếp tục giảm: Theo đánh giá của CBRE, với 130,000m2 diện tích sàn còn tồn từ năm 2009, cộng với nguồn cung mới trên 350,000 m2 mặt bằng văn phòng mới dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2010, xu hướng giảm giá thuê văn phòng vẫn sẽ tiếp tục, với giá thuê mặt bằng dự kiến sẽ giảm thêm từ 10% - 15% trong năm 2010.

\_ Thị trường căn hộ: Theo CBRE, năm nay sẽ là năm bán lẻ, năm chuyển tiếp của thị trường bất động sản từ phân khúc căn hộ cao cấp sang căn hộ có giá trung bình. Nếu như trước đây thị trường căn hộ cao cấp chiếm 70% thị trường thì xu hướng hiện nay là ngược lại. Phân khúc nhà giá trung bình sẽ chiếm lĩnh thị trường vì tính thanh khoản cao hơn.

Còn các dự án căn hộ cao cấp sẽ bị kén chọn nhiều hơn, các dự án tọa lạc trên những địa điểm lý tưởng, gần trung tâm thành phố, không khí thoáng đãng, nhiều tiện ích và dịch vụ với giá cả tương đối phải chăng sẽ thu hút các nhà đầu tư hơn.

Qua khảo sát nhanh của NovaLand trên 163 kiểu bào, có trên 60% có nhu cầu sở hữu căn hộ cao cấp và bất động sản tại Việt Nam. Như vậy có thể thấy rằng tiềm năng của thị trường bất động sản tại phân khúc căn hộ cao cấp vẫn rất cao.



Nguồn: NovaLand

**Mảng đất nền dự án sẽ là một phân khúc rất sôi động trong năm 2010.**

– Thị trường đất nền dự án: Do khung pháp lý hiện tại ở Việt Nam còn nhiều hạn chế, và chính sách về khung giá đất liên tục gia tăng trong các năm qua đã tạo áp lực lớn trong quá trình thực hiện đền bù, và do vậy làm gia tăng rào cản gia nhập ngành. Các doanh nghiệp đến sau lựa chọn phương án mua đất sạch của các doanh nghiệp Bất động sản khác để phát triển dự án, tuy giá có cao hơn nhưng đỡ tốn rất nhiều thời gian giải phóng đền bù. Do vậy, mảng đất nền dự án sẽ là một phân khúc rất sôi động trong năm 2010 và các năm sắp tới. Hơn nữa, theo khảo sát của NovaLand, đông đảo Việt kiều cũng rất quan tâm đến việc mua nền đất tại Việt Nam; tuy nhiên luật pháp hiện chưa cho phép điều này. Các cơ quan đang nghiên cứu sửa Nghị định 90 để cho phép Việt kiều có thể mua nền đất. Một khi khung pháp lý được hoàn thiện hơn, thị trường đất nền sẽ càng thêm sôi động.

**Nhu cầu về mặt bằng bán lẻ được dự đoán vẫn sẽ rất sôi động trong vài năm tới.**

– Thị trường mặt bằng bán lẻ: Với mật độ dân số tiếp tục tăng cao tại các thành phố thương mại lớn như Hồ Chí Minh và Hà Nội, nhu cầu về mặt bằng bán lẻ được dự đoán vẫn sẽ rất sôi động trong vài năm tới. Lượng cầu tiếp tục tăng cao trong khi lượng cung chưa nhiều sẽ đẩy giá thuê mặt bằng bán lẻ, trung tâm thương mại tiếp tục tăng cao trong năm 2010, đặc biệt tại những vị trí đẹp ở trung tâm các thành phố lớn, nơi tập trung nhiều dân cư sinh sống với mức thu nhập bình quân đầu người cao tương đối so với các khu vực khác.

**Lãi suất dự đoán tiếp tục tăng sẽ tác động đến sự phát triển của thị trường bất động sản.**

Tuy nhiên, một số khó khăn đối với thị trường Bất động sản trong năm 2010 như việc tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng ngày càng khó khăn, lãi suất vay có xu hướng tăng cao, chi phí sản xuất tăng (thép, xi măng...) sẽ tác động không nhỏ đến sự phát triển của thị trường bất động sản.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

**Quỹ đất lớn được mua với giá rẻ.**

Với quỹ đất hơn 876 ha và sở hữu 25 dự án, BCI tập trung chủ yếu ở phân khúc căn hộ dành cho người có thu nhập trung bình và thấp với địa bàn hoạt động chủ yếu là 2 quận Bình Tân và Bình Chánh Tp Hồ Chí Minh. Việc hoàn thành đại lộ Đông Tây cùng việc mở rộng thành phố về phía Nam dọc theo con đường huyết mạch Nguyễn Văn Linh về hướng Bình Chánh đã thu hút một lượng lớn dân cư đến khu vực này. Đồng thời, với hơn 50% quỹ đất hiện thời là đất sạch đã qua đền bù và giải phóng mặt bằng được mua cách đây nhiều năm với giá rất rẻ, đây là một lợi thế rất lớn của BCI so với các doanh nghiệp cùng ngành.

**UBND TP HCM là khách hàng lớn của BCI trong các dự án nhà ở xã hội.**

Hiện UBND TP HCM là khách hàng lớn của BCI trong các dự án nhà ở xã hội, được sự hậu thuẫn từ khách hàng lớn này, BCI sẽ có nhiều cơ hội phát triển trong phân khúc nhà ở giá rẻ. BCI có một số dự án nhà tái định cư, chương trình nhà ở cho người thu nhập thấp.. triển khai theo đơn đặt hàng của thành phố, các dự án này tuy có đầu ra ổn định tuy nhiên vì là dự án làm cho thành phố nên tỷ lệ lợi nhuận biên tương đối thấp và thanh toán ngân sách cực kỳ khó khăn.

**So sánh quy mô vốn điều lệ, tổng tài sản, kết quả kinh doanh của BCI với một số doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết:**

*So sánh về quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản, BCI hiện đứng thứ 4 trong số các doanh nghiệp Bất động sản đang niêm yết.*

DVT: Triệu đồng	BCI	SJS	TDH	DIG	HAG
<b>VỐN ĐIỀU LỆ</b>	542,000	800,000	378,750	700,000	2,704,655
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	2,975,095	3,002,391	1,819,704	3,407,538	12,196,211
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	1,191,826	1,755,759	1,239,635	2,374,125	4,711,501
<b>TỔNG NỢ</b>	1,597,978	1,246,633	531,075	1,033,413	7,068,556
<b>DOANH THU 2009</b>	441,273	1,101,467	482,000	1,213,473	4,365,309
<b>LN GỘP 2009</b>	256,146	697,962	261,878	622,944	2,006,762
<b>LN RÒNG 2009</b>	209,389	743,330	216,000	593,283	1,188,854
<b>EPS 2009 (đồng)</b>	3,863	9,292	5,703	8,475	4,396
<b>LN GỘP/DT</b>	58.05%	63.37%	54.33%	51.34%	45.97%
<b>LN RÒNG/DT</b>	47.45%	67.49%	44.81%	48.89%	27.23%
<b>NỢ/ TỔNG TS</b>	53.71%	41.52%	29.18%	30.33%	57.96%
<b>NỢ/ VCSH</b>	134.08%	71.00%	42.84%	43.53%	150.03%
<b>ROE 2009</b>	17.57%	42.34%	17.42%	24.99%	25.23%
<b>ROA 2009</b>	7.04%	24.76%	11.87%	17.41%	9.75%

*Nguồn: MNSC tổng hợp*

*Tỷ lệ lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trên doanh thu khá cao.*

So sánh về quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản, BCI hiện đứng thứ 4 trong số các doanh nghiệp Bất động sản đang niêm yết. Dù hoạt động chủ yếu ở phân khúc trung bình và thấp nhưng BCI vẫn duy trì được tỷ lệ lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng trên doanh thu khá cao, điều này chứng tỏ giá vốn hàng bán của công ty rất thấp và đây thật sự là một lợi thế lớn của BCI.

*Công ty có một tỷ lệ nợ khá an toàn và khả năng chiếm dụng vốn tương đối tốt.*

Xét về đòn bẩy tài chính, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản trên 53% là một con số khá cao nếu so với TDH. Tuy nhiên, khoản nợ của công ty lại đa phần đến từ khoảng ứng trước của khách hàng, cách thu hút vốn này giúp cho công ty có một tỷ lệ nợ khá an toàn và khả năng chiếm dụng vốn tương đối tốt. Các khoản nợ phải trả lãi trong các năm trước vẫn chưa cao nên trong tương lai BCI vẫn còn khả năng mở rộng cán cân nợ và nâng cao hiệu quả sử dụng đồng vốn cho công ty. Đặc biệt, BCCI có khả năng tiếp cận các nguồn vốn vay ưu đãi của Worldbank và các tổ chức phi chính phủ, vậy nên có thể nói rằng, tiềm lực tài chính của BCI khá mạnh, nhờ vậy BCI có thể chủ động đẩy nhanh tiến độ hoàn thành các dự án.

*ROE và ROA 2009 chưa cao.*

ROE và ROA của BCI năm 2009 lần lượt là 17.57% và 7.04%, đây là mức tỷ suất sinh lợi còn tương đối khiêm tốn so với HAG, DIG hay SJS. Tuy nhiên với kỳ vọng lợi nhuận tăng cao trong năm tới do các dự án của BCI mang lại, chúng tôi tin rằng ROE và ROA của công ty sẽ được cải thiện.

*Thị trường còn bị bó hẹp tại 2 địa bàn là Bình Tân và Bình Chánh và sự chậm trễ trong tiến độ thu hồi đất.*

Hạn chế của BCI hiện nay chính là thị trường còn bị bó hẹp tại hai địa bàn là Bình Tân và Bình Chánh và sự chậm trễ trong tiến độ thu hồi đất cũng sẽ gây ra những ảnh hưởng đến các dự án đang thực hiện, hơn nữa vì giá đất sẽ còn tiếp tục tăng làm hạn chế đối tượng người thu nhập thấp và trung bình có thể tiếp cận được sản phẩm. Tuy nhiên, trong bối cảnh kinh tế hiện nay, việc xác định đối tượng khách hàng tập trung vào những người thật sự có nhu cầu, những người có thu nhập thấp và trung bình đang là lợi thế lớn của BCI.

*Chính sách về khung giá đất của Tp Hồ Chí Minh.*

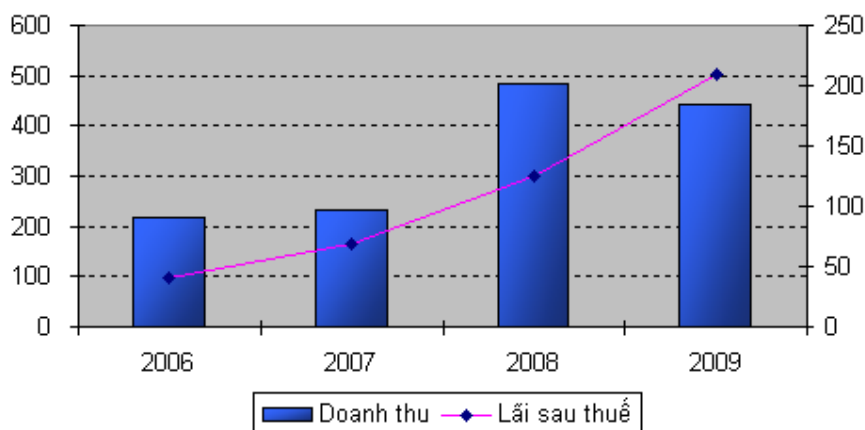
Hơn nữa, do chính sách về khung giá đất của Tp Hồ Chí Minh liên tục gia tăng trong các năm qua đã tạo áp lực lớn trong quá trình thực hiện đền bù. Do vậy, đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng và đền bù giải toả nhằm gia tăng quỹ đất sạch vẫn là một trong những khó khăn mà BCI hiện vẫn đang phải đối mặt.



## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

*Doanh thu có sự sụt giảm năm 2009 do tình hình chung của thị trường, tuy nhiên lợi nhuận ròng của công ty vẫn có sự tăng trưởng.*

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN RÒNG



Ban điều hành công ty xác định rằng lợi nhuận là trên hết, do vậy BCI không chạy theo kế hoạch doanh thu, minh chứng là năm 2009, BCI chỉ đạt 441.27 tỷ doanh thu, tương đương 77.4% so với kế hoạch, tuy không hoàn thành kế hoạch về doanh thu nhưng lợi nhuận sau thuế công ty thu được là 209 tỷ, vẫn vượt 4.96% so với kế hoạch đã đề ra. Doanh thu của BCI trong năm 2009 dựa vào các nguồn chính là bán sản phẩm căn hộ dành cho người thu nhập thấp và trung bình từ hai dự án là chung cư Nhất Lan 2 và Tân Tạo 1 ra thị trường. Hiện nay, số khách hàng đăng ký mua đã hơn 50%. Nguồn thu lớn nữa của BCI là từ dự án Phong Phú 2, hiện nay gần 80% diện tích của dự án đã được đền bù.

Lợi nhuận sau thuế của BCI có sự tăng trưởng qua các năm: 2006 đạt 40.78 tỷ đồng, 2007 là 69 tỷ, 2008 đạt 125 tỷ và năm 2009 đạt 209 tỷ đồng. Hệ số lợi nhuận sau thuế/doanh thu thuần đạt 18.84% trong năm 2006, 29.52% năm 2007 và 28.09% năm 2008.

Mật độ dân số ngày càng tăng, đặc biệt tại các thành phố lớn như tp Hồ Chí Minh và Hà Nội đã khiến nhu cầu về nhà ở của người dân không ngừng gia tăng, giá đất tại nhiều khu vực trong thành phố tăng nhanh đã khiến giá bán các sản phẩm của BCI cũng như những doanh nghiệp Bất động sản khác tăng trưởng hơn các năm trước.

Tỷ lệ lợi nhuận biên của BCI năm 2009 đạt trên 58%, tăng mạnh so với năm 2008 là 44.52% và khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên, dự đoán các năm tiếp theo tỷ lệ này có thể sụt giảm do các dự án có tỷ lệ lợi nhuận gộp cao như KDC Phong Phú 5 và KDC Nam Hùng Vương – Bắc Trần Văn Kiêu đã được ghi nhận dần vào doanh thu các năm trước đó.

Lượng hàng tồn kho gồm đất nền, căn hộ... không ngừng gia tăng qua các năm. Năm 2009, BCI có lượng hàng tồn kho trên 1,553 tỷ đồng. Đây chính là cơ sở để chúng ta tin rằng năm 2010 doanh thu của BCI sẽ có sự gia tăng đáng kể.

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1/2010, BCI đạt 79 tỷ doanh thu, vượt 37% so với kế hoạch 57 tỷ, lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt là 39 tỷ và 29 tỷ, tương ứng vượt 375 và 30% so với kế hoạch.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

*Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận có thể thực hiện 2010:*

STT	DỰ ÁN	DT (triệu đồng)	GVHB (triệu đồng)	GVHB/ DT	LN GỘP (triệu đồng)
1	KDC Ấp 5 Phong Phú	108,080	18,697	17.30%	89,383
2	KDC Phong Phú	142,090	122,987	86.56%	19,103
3	KDC Bình Hưng	13,037	1,434	11.00%	11,603
4	KDC Bắc Lương Bèo	60,620	58,471	96.45%	2,149
5	KDC Nam Hùng Vương Bắc Trần Văn Kiêu	18,500	2,960	16.00%	15,540
6	KDC Hương Lộ 5	18,798	3,102	16.50%	15,696
7	KDC Ấp 4 Tân Tạo (khu sau Nhất Lan)	22,734	6,752	29.70%	15,982
8	KDC khu phố chợ Đa Sà	20,332	6,523	32.08%	13,809
9	KCN Lê Minh Xuân	33,310	23,356	70.12%	9,954
10	KCN Phong Phú	207,839	78,515	37.78%	129,324
	<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>645,340</b>	<b>322,797</b>		<b>322,543</b>

*Nguồn: BCB BCI 2008*

BCI đặt kế hoạch đạt 900 tỷ doanh thu, tăng gấp đôi so với thực hiện 2009 và tối thiểu 280 tỷ lợi nhuận sau thuế năm 2010, tăng 40% so với năm 2009, trong đó 70% đến từ dự án Phong Phú 4. Với diễn biến tình hình kinh tế đang có xu hướng tăng trưởng trở lại, BCI sẽ đẩy mạnh tiến độ bán hàng trong năm nay ở nhiều dự án như Phong Phú 4, chung cư Nhất Lan... Cùng với sự hồi phục của nền kinh tế và những cơ hội thúc đẩy thị trường Bất động sản khởi sắc trong năm 2010, đặc biệt ở phân khúc nhà ở cho người có thu nhập trung bình thấp mà công ty đang theo đuổi, doanh thu và lợi nhuận 2010 theo chúng tôi dự đoán có thể là một con số hết sức khả quan và không gây thất vọng đối với các nhà đầu tư trung thành của BCI.

Theo kế hoạch quy hoạch thành phố những năm sắp tới, nhiều đại lộ mới được hình thành, trong đó đại lộ Đông Tây dự kiến sẽ được thông xe toàn tuyến trước Tết 2011, do vậy sẽ đẩy giá đất khu vực này lên rất cao và dẫn đến nhiều khó khăn trong công tác đền bù giải phóng mặt bằng. Do vậy, để hoàn tất đền bù sớm các khu đất trên các tuyến đường này nhằm tận dụng lợi thế về giá, hiện BCI cần nguồn tài chính lớn để bổ sung vốn. Chính vì vậy, trong đại hội cổ đông thường niên vừa qua, cổ đông công ty đã thông qua phương án phát hành 18 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 3:1 với giá chào bán 20,000 đồng, phát hành 3 triệu cổ phiếu cho nhân viên với giá 20,000 đồng, cam kết nắm giữ trong 2 năm. Thời gian thực hiện trong năm 2010. Sau quá trình tăng vốn, vốn điều lệ mới của công ty đạt 752.67 tỷ, và do vậy EPS của công ty sẽ bị pha loãng so với con số chúng tôi dự phóng trong báo cáo này.

## Một số dự án của BCI:

STT	DỰ ÁN	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH ĐẤT (m2)	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (triệu đồng)
1	Khu dân cư Phong Phú 4	Nam Đô Thị Nam Thành Phố thuộc Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh, TP. HCM.	839,997	2,515,000
2	Khu dân cư Phong Phú 5	Giáp khu định cư Bình Hưng hiện hữu, Tp HCM	492,900	253,317
3	Khu dân cư Bắc Lương Bèo	Thuộc Phường Tân Tạo A, Quận Bình Tân, TP. HCM.	229,766	177,762
4	Khu dân cư Cầu Xáng	Thuộc xã Phạm Văn Hai, Huyện Bình Chánh, TP. HCM.	25,000	9,712
5	Khu dân cư Hương Lộ 5	Thuộc Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM.	39,697	25,292
6	Khu dân cư Lý Chiêu Hoàng	Thuộc Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM.	23,364	9,246
7	Khu dân cư Nam Hùng Vương - Bắc Trần Văn Kiểu	Thuộc Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM.	233,328	109,062
8	Khu dân cư Bình Hưng	Thuộc Ấp 1, Xã Bình Hưng, Huyện Bình Chánh, TP. HCM,	379,940	107,396
9	Khu Phố Chợ Da Sà	Nằm ở Phường Bình Trị Đông B, Quận Bình Tân, TP. HCM.	44,681	53,013
10	Khu An Lạc 13 ha	Nằm ở Phường An Lạc A, Quận Bình Tân, TP. HCM.	84,312	48,932
11	Khu dân cư Ấp 4 - Tân Tạo	Nằm trong Phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM.	490,172	578,821
12	Khu dân cư An Lạc - Bình Trị Đông	Nằm trong Phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM.	814,162	578,821
13	Khu dân cư và Công trình công cộng 11 A	Đô Thị Nam TP. HCM, Xã Bình Hưng, Huyện Bình Chánh.	181,600	535,500
14	Khu trung tâm dân cư Tân Tạo	Nằm trong Phường Tân Tạo A, Quận Bình Tân, Thành Phố Hồ Chí Minh	3,200,000	3,280,000
15	Khu phức hợp Đàm Sen	Thuộc Phường 3, Quận 11, Thành phố Hồ Chí Minh.	59,238	3,778,000
16	Khu dân cư Phong Phú 2	Nằm trong Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh, Tp HCM	1,329,200	1,890,000
17	Dự án Tây Tên Lửa	Huyện Bình Chánh, Tp HCM	n/a	n/a

**KHU CÔNG NGHIỆP**

STT	DỰ ÁN	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH ĐẤT (m2)	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (triệu đồng)
1	Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng	Nằm ở Phía Tây TP. HCM, thuộc Xã Tân Nhựt và Xã Lê Minh Xuân, Huyện Bình Chánh. Nằm cạnh KCN Lê Minh Xuân hiện hữu.	1,090,000	466,560
2	Khu công nghiệp Phong Phú	Xã Phong Phú, Huyện Bình Chánh, TP. HCM	1,480,000	1,129,199
3	KCN Lê Minh Xuân	Nằm ở Phía Tây TP. HCM, thuộc đường biên Xã Tân Nhựt và Xã Lê Minh Xuân, Huyện Bình Chánh.	1,000,000	290,132

**VĂN PHÒNG - TRUNG TÂM  
THƯƠNG MẠI - CĂN HỘ**

STT	DỰ ÁN	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH ĐẤT (m2)	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (triệu đồng)
1	BCCI - Căn hộ Nhất Lan 5 tầng	Thuộc Phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM.	n/a	33,285
2	BCCI - Căn hộ Đa Sà 5 tầng	Phường Bình Trị Đông, quận Bình Tân, TP. HCM	7,800	33,848
3	BCCI - Cao Ốc Văn Phòng cho thuê BCCI 15 tầng	Tọa lạc tại số 550 Kinh Dương Vương, Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM.	2,526	47,076
4	BCCI - Cao Ốc An Lạc Plaza	Thuộc Phường An lạc A, Quận Bình Tân	7,990	594,000
5	BCCI - Căn hộ Nhất Lan 12 tầng - BCCI	Phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM	12,425	166,000
6	BCCI - Khu căn hộ Tân Tạo 1	Phường Tân Tạo, Quận Bình Tân, TP. HCM	12,621	574,000
7	BCCI - Khu căn hộ BCCI	Thuộc Phường An Lạc, Quận Bình Tân, TP. HCM	4,701	70,000



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>216,530</b>	<b>233,742</b>	<b>484,852</b>	<b>441,273</b>	<b>1,162,886</b>
Giá vốn hàng bán	141,233	146,014	269,005	185,127	721,258
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>75,297</b>	<b>87,728</b>	<b>215,847</b>	<b>256,146</b>	<b>441,628</b>
Chi phí bán hàng	0	95	5,933	15,819	40,423
Chi phí quản lý	11,990	23,840	24,348	34,546	80,514
Lợi nhuận tài chính	2,311	14,400	(1,462)	27,060	64,164
<b>Lợi nhuận thuần HDKD</b>	<b>65,618</b>	<b>78,193</b>	<b>184,104</b>	<b>232,841</b>	<b>384,854</b>
Lợi nhuận khác	(10,062)	19,437	(420)	1,036	85,492
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>55,556</b>	<b>97,630</b>	<b>183,684</b>	<b>250,131</b>	<b>487,903</b>
EBIT	70,319	147,431	272,185	252,158	487,903
<b>EBITDA</b>	<b>85,366</b>	<b>162,283</b>	<b>287,113</b>	<b>271,057</b>	<b>506,802</b>
Thuế thu nhập	14,769	28,627	58,332	40,936	121,976
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>40,787</b>	<b>69,003</b>	<b>125,352</b>	<b>209,389</b>	<b>365,610</b>
EPS	7,553	1,273	2,313	3,863	6,746

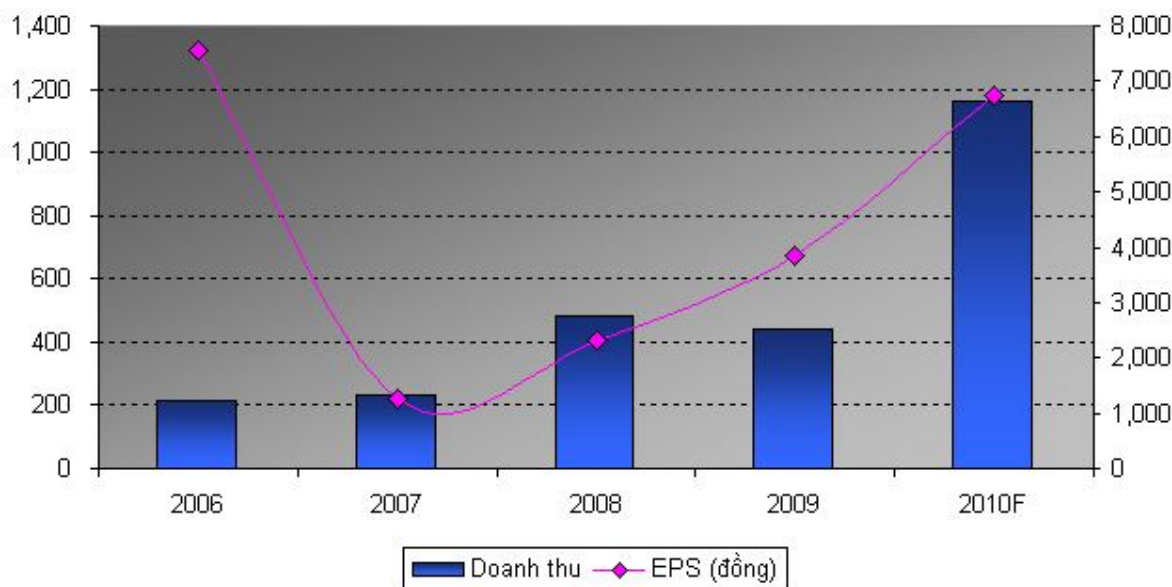
\* EPS tính dựa trên 54.2 triệu cổ phiếu lưu hành vào thời điểm cuối năm 2009 để các nhà đầu tư có thể dễ dàng so sánh sự tăng trưởng EPS qua các năm.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,445,870</b>	<b>2,475,844</b>	<b>2,470,275</b>	<b>2,975,094</b>	<b>4,288,336</b>
Tài sản ngắn hạn	1,031,203	1,895,415	1,679,926	2,111,555	3,096,523
Tiền và tương đương tiền	46,794	778,767	49,818	178,482	256,666
Khoản phải thu	36,481	47,926	315,910	357,360	563,902
Hàng tồn kho	908,700	1,043,152	1,259,893	1,552,742	2,242,922
Đầu tư dài hạn	37,096	36,875	65,452	67,088	96,476
Tài sản cố định	268,161	440,366	618,652	684,898	934,918
<b>Tổng nợ</b>	<b>1,312,315</b>	<b>1,334,889</b>	<b>1,196,835</b>	<b>1,597,977</b>	<b>2,574,430</b>
Nợ ngắn hạn	975,922	983,145	856,191	1,036,922	1,717,605
Các khoản phải trả	918,578	922,505	748,541	855,189	1,456,263
Nợ dài hạn	336,393	351,744	340,644	561,055	856,826
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>88,859</b>	<b>1,066,340</b>	<b>1,078,810</b>	<b>1,191,826</b>	<b>1,713,906</b>
Vốn điều lệ	54,000	542,000	542,000	542,000	752,670
Lợi nhuận sau thuế giữ lại	16,989	77,048	80,841	154,138	465,548
<b>Nguồn vốn</b>	<b>1,445,870</b>	<b>2,475,844</b>	<b>2,470,275</b>	<b>2,975,094</b>	<b>4,288,337</b>

\* Bảng cân đối kế toán đã được điều chỉnh theo kế hoạch tăng vốn điều lệ của công ty trong năm 2010.

PHÂN TÍCH TỶ LỆ	2006	2007	2008	2009	2010F
<b>Tăng trưởng(%)</b>					
Doanh thu	#DIV/0!	7.95%	107.43%	-8.99%	163.53%
Lợi nhuận gộp	#DIV/0!	16.51%	146.04%	18.67%	72.41%
Lợi nhuận kinh doanh	#DIV/0!	19.16%	135.45%	26.47%	65.29%
Lãi sau thuế	#DIV/0!	69.18%	81.66%	67.04%	74.61%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận(%)</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận biên	34.77%	37.53%	44.52%	58.05%	37.98%
EBITDA(%)	39.42%	69.43%	59.22%	61.43%	43.58%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	30.30%	33.45%	37.97%	52.77%	33.09%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	18.84%	29.52%	25.85%	47.45%	31.44%
ROA	2.82%	2.79%	5.07%	7.04%	8.53%
ROE	45.90%	6.47%	11.62%	17.57%	21.33%
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Tỷ lệ nợ (%)	90.76%	53.92%	48.45%	53.71%	60.03%
Tỷ lệ Nợ NH/Nguồn vốn	67.50%	39.71%	34.66%	34.85%	40.05%
Tỷ lệ TSNH/Tổng TS	71.32%	76.56%	68.01%	70.97%	72.21%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	2,348	2,440	1,562	2,773	960
Số ngày phải thu	61	66	137	278	145

## TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn](mailto:ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn)

Website : [www.mnsc.vn](http://www.mnsc.vn)