

**PHÂN TÍCH CÔNG TY**  
02/07/2010**CTCP LICOGI 16 (Mã: LCG)**  
NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN**ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH:**

Trần Văn Đôn - Trưởng phòng

Email: [trandon@hasc.com.vn](mailto:trandon@hasc.com.vn)

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hường

Email: [huongtt@hasc.com.vn](mailto:huongtt@hasc.com.vn)

Hoàng Kiều Nga

Email: [ngahk@hasc.com.vn](mailto:ngahk@hasc.com.vn)

Nguyễn Thị Mườì

Email: [muoint@hasc.com.vn](mailto:muoint@hasc.com.vn)**CTCP LICOGI 16**Tòa nhà LICOGI 16, số 24A Phan Đăng  
Lưu, phường 6, quận Bình Thạnh,  
TP.HCM[www.licogi16.com](http://www.licogi16.com)**Lĩnh vực kinh doanh:**

- Kinh doanh máy móc thiết bị và vật tư xây dựng
- Hoạt động xây lắp theo hợp đồng
- Đầu tư kinh doanh đô thị

**Thông tin cổ phiếu**

<b>LCG</b>	<b>02/07/2010</b>
	<b>0</b>
Giá (VND)	41.000
SLCP đang lưu hành	37.500.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	1.537
% sở hữu nhà nước	11,65%
% sở hữu nước ngoài	8,89%

**1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

*Do các dự án xây dựng khá tốt đảm bảo doanh thu và lợi nhuận ổn định cho các năm tiếp theo nên LCG là một trong những công ty thuộc ngành xây dựng và bất động sản có khả năng sinh lời cao nhất.*

*Chúng tôi dự phóng EPS năm 2010 của LCG là 8.400 đồng, với mức giá đóng cửa ngày 02/07/2010 là 41.000 đồng/cp chúng ta có P/E 2010F 5 lần. Đây là mức P/E được xem là khá thấp so với P/E trung bình ngành bất động sản 13 lần và P/E thị trường là 12 lần.*

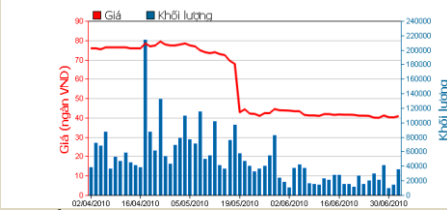
*LCG dưới góc độ Phân tích cơ bản được xem là cổ phiếu tốt khi có các chỉ số tài chính ấn tượng. Mức giá hiện đang giao dịch ngày 02/07/2010 trên thị trường của cổ phiếu này là 41.000 đồng, sau khi kết hợp sử dụng 3 phương pháp định giá: chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E & P/B, chúng tôi nhận thấy mức giá của LCG là 56.000 đồng/cp được xem là hợp lý để đầu tư.*

**2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG**

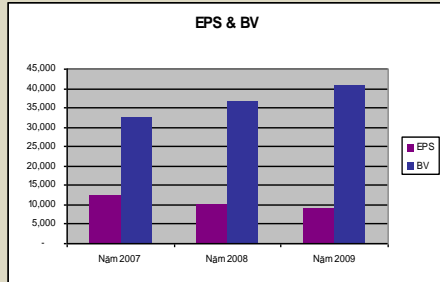
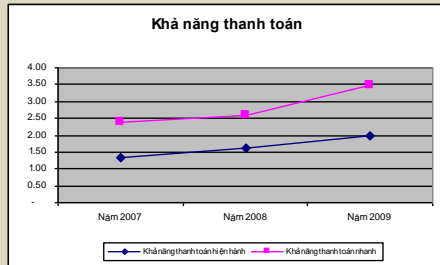
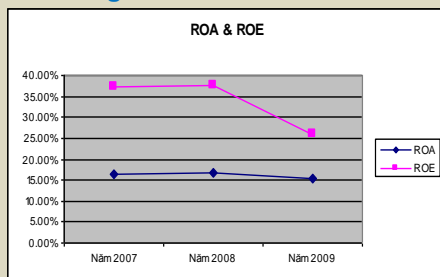
Chỉ tiêu	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Tổng tài sản (triệu đồng)	253.246	506.332	632.832	695.448
Doanh thu thuần (triệu đồng)	293.174	459.896	578.964	591.506
LN sau thuế (tỷ đồng)	14.408	26.409	29.451	35.454
ROA	6%	6%	5%	6%
ROE	44%	17%	19%	20%
EPS (VND)	6.265	4.402	4.909	5.909

Doanh thu của LCG trong năm 2009 tăng 14.71% lên hơn 185 tỷ đồng trong khi giá vốn hàng bán chỉ tăng 2% đồng thời giá vốn hàng/DT của LCG đang có xu hướng giảm dần cho các năm cho thấy công ty đã quản lý tốt chi phí. Trong năm 2009 hoạt động đầu tư tài chính của công ty bị lỗ, chi phí tài chính rất lớn (29.7 tỷ) trong khi chi phí lãi vay chỉ có 19.3 tỷ, nhưng nguồn thu từ các hoạt động khác của LCG tăng đột biến (128%). Do đó LNTT của LCG tăng 40.82%

Trong quý I năm 2010, công ty đạt tổng doanh thu là 171,7 tỷ đồng - tăng 198,7% so với cùng kì năm 2009 và đạt 33,67% kế hoạch doanh thu năm 2010. Lợi nhuận trước thuế của công ty là 61,6 tỷ đồng đạt 29,33% kế hoạch năm. So với cùng kì năm trước đó, mức lợi nhuận này tăng 175%. Việc này cho thấy hiệu quả

**Diễn biến giá và KLGD**

Nguồn: Hnx

**EPS & BV****Khả năng thanh toán****Khả năng sinh lời**

quản lý chi phí của DN ngày càng tốt.

Vòng quay tổng tài sản cố định và tổng tài sản của LCG có xu hướng giảm chứng tỏ hiệu quả sử dụng tài sản của LCG không cao, so với công ty cùng ngành nghề như CII, SD6 thì các chỉ tiêu này năm 2007 và 2008 khá thấp đặc biệt cho đến nay chỉ tiêu này chỉ đạt 1.74. Hiệu quả sử dụng tài sản của LCG so với các công ty cùng ngành nghề là rất kém.

Các chỉ tiêu vòng quay các khoản khoản thu, vòng quay hàng tồn kho của LCG không ổn định, năm 2008 giảm từ 2.04 xuống 1.01 và 3.47 xuống 1.02 nhưng đến năm 2009 tuy vậy vẫn thấp hơn nhiều so với SD6. Chỉ tiêu một lần nữa cho thấy hiệu quả của việc chuyển các khoản phải thu thành tiền và luôn chuyển hàng tồn kho của công ty là rất thấp. Đây là đặc điểm của các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, các dự án của công ty này thường kéo dài một đến hai năm. Tuy nhiên chỉ tiêu này quá thấp cho thấy DN chưa thực sự chú trọng đến hoạt động quản lý tài sản ngắn hạn cũng như chính sách tín dụng thương mại khi mà kỳ thu tiền bình quân của LCG ngày càng tăng thường là 250 ngày cho thấy tính thanh khoản của các khoản phải thu của LCG là thấp.

**Tình hình tài chính**

Khả năng thanh toán của công ty trong ngắn hạn là khá tốt, và so với SD6 thì tốt hơn nhiều, chỉ tiêu này có xu hướng tăng và khá ổn định. Xét trong ngành xây dựng thì khả năng thanh toán của LCG được coi là rất tốt khi mà việc thanh toán chi phí thường được chia ra làm nhiều giai đoạn, và thanh toán hết khi công trình đã hoàn thành và được nghiệm thu.

Chi phí lãi vay của công ty của Công ty có xu hướng tăng lên chứng tỏ Công ty đang áp dụng chính sách đòn bẩy tài chính trong hoạt động kinh doanh và nếu quản lý tốt sẽ đem lại khoản doanh thu lớn trong tương lai. Hệ số nợ của LCG hiện nay là 38.63% giảm 10% so với tỷ lệ nợ năm 2008, tỷ lệ này khá thấp so với các DN cùng ngành do đó DN cần cân nhắc cơ cấu lại nguồn vốn của mình để tận dụng tối đa đòn bẩy tài chính.

ROA, ROE của LCG có xu hướng giảm bởi DN tăng đầu tư tài sản và tăng vốn chủ sở hữu nên trong khi đó việc sử dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính của DN còn thấp nên ROE chưa được khuyến đại đặc biệt trong năm 2009 nó còn giảm.

**Chất lượng tài sản**

Tổng tài sản của SD tăng bình quân 63%/ năm từ năm 2006 – 2010. Trong cơ

cấu tài sản thì tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất lớn khoảng 65.72%, nguyên nhân do khoản mục khoản phải thu, hàng tồn kho và các khoản đầu tư ngắn hạn.

Khoản đầu tư ngắn hạn của LCG chủ yếu là tiền gửi ngân hàng, do đó khả năng sinh lời rất thấp, trong tài sản ngắn hạn của LCG thì ngoài các khoản có tính lỏng kém như hàng tồn kho và các khoản phải thu thì còn lại là tiền mặt và tiền gửi ngân hàng điều này cho thấy DN cần có biện pháp đầu tư ngắn hạn khác sử dụng hiệu quả lượng tiền gửi ngân hàng tốt hơn.

Các khoản phải thu của LCG đặc biệt là các khoản phải thu khác chiếm tỷ trọng khá cao chiếm 25% tổng tài sản. Trong khi đó kỳ thu tiền bình quân của các khoản phải thu này rất cao gần 250 ngày mới thu được tiền do đây là các khoản thu từ các công ty liên kết vì thế tình thanh khoản của nó rất kém, DN nên có chính sách tín dụng thương mại hợp lý hơn để hạn chế rủi ro thanh khoản. Do đó tài sản ngắn hạn của LCG có tính thanh khoản thấp.

### 3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA LCG

Các dự án trọng điểm của LCG năm 2010 có một số dự án như sau: dự án Khu dân cư Long Tân - Phú Hội (83ha), dự án Khu dân cư Long Tân - Nhơn Trạch, dự án Hệ thống dây chuyền Bê tông đầm lăn thủy điện Bản Chát Tổng doanh thu trong các năm, 2010, 2011 khoảng 1.600 tỷ đồng. Lợi nhuận khoản 5% tổng doanh thu, dự án Khu dân cư Bảo Lộc - Lâm Đồng, và một số dự án bất động sản tại Hà Nội và Tp. HCM.

Dự án Nguyễn Phong Sắc nối dài quận Cầu Giấy – Hà Nội: quy mô 9.265 m<sup>2</sup> trong đó 2.407 m<sup>2</sup> xây dựng trường mẫu giáo và phần còn lại xây dựng cao ốc văn phòng và nhà ở. UBND Tp Hà Nội đã có công văn chấp thuận cho LCG làm chủ đầu tư, công văn xác định chỉ giới đường đỏ của dự án phê duyệt thỏa thuận tổng mặt bằng. Lợi nhuận sau thuế dự kiến thu 410 tỷ đồng

Dự án khu chung cư CT7 Thịnh Liệt – Hà Nội: LCG là chủ đầu tư thứ phát cùng với các chủ đầu tư LICOGI 2, LICOGI 3, LICOGI 18, chủ đầu tư cấp 1 là Tổng công ty LICOGI. Hiện nay dự án đang được thiết kế, quy hoạch chi tiết, dự kiến năm 2011 sẽ triển khai thi công và thu hút vốn đầu tư.

LCG cho biết dự kiến dự án Khu dân cư Long Tân - Phú Hội sẽ được hạch toán vào năm 2010 với 192 tỷ đồng doanh thu và 85 tỷ đồng lợi nhuận. Kể từ năm 2010, các dự án thuộc Khu dân cư Long Tân - Nhơn Trạch sẽ đạt lợi nhuận dự kiến khoảng 566,6 tỷ đồng.

Ngoài ra, công ty dự kiến hai dự án Hệ thống dây chuyền bê tông đầm lăn thủy điện Bản Chát và dự án Khu dân cư Bảo Lộc - Lâm Đồng mỗi dự án sẽ mang lại khoảng hơn 100 tỷ đồng lợi nhuận.

Trong các năm tiếp theo, các dự án bất động sản khác tại Hà Nội và Tp. HCM dự tính mang lại trên 1000 tỷ đồng lợi nhuận cho công ty.

#### 4. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp để định giá là FCFE, P/E và P/B.

- **Phương pháp FCFE:** Với những dự án dự kiến triển khai và thu lợi nhuận như đã đề ra ở trên thì dòng tiền giai đoạn từ năm 2010 - 2016 của công ty theo dự kiến của chúng tôi sẽ đạt như sau:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FCFE (tỷ đồng)	210	281	388	398	413	458

Chi phí vốn bình quân gia quyền WACC theo chúng tôi tính toán đạt 14,61%.

Vì vậy, theo phương pháp định giá này giá cổ phiếu LCG là 35.516 vnđ.

#### Phương pháp P/E và P/B:

So sánh với các công ty cùng ngành với P/E và P/B trung bình được xác định ở mức 13 và 3,6 lần. EPS dự kiến cho năm 2010 là 8.400 vnđ, giá trị sổ sách BV tại thời điểm cuối quý I/2010 được tính là 27.796 vnđ. Khi đó giá cổ phiếu của LCG theo 2 phương pháp này lần lượt là 109.200vnđ và 100.065 vnđ.

#### Tổng hợp định giá

	Giá (VNĐ)	Trọng số(%)
FCFE	35.516	50
P/E	109.200	25
P/B	100.065	25
Trung bình	70.075	
Mức an toàn	20%	
Trung bình	56	

Như vậy, mức giá an toàn là **56.059 vnđ**