

LCS (HNX)

CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 16.6

Giá hiện tại : 37,900/cp

Giá dự kiến : 44,600 –
53,000 đ/cp

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
05/07/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	12.683
EPS dự kiến	2,596
P/B dự kiến	2.98
P/E dự kiến	14.58

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty cổ phần Licogi 16.6
Tên viết tắt:	Licogi 16.6., JSC
Tên tiếng anh:	Licogi 16.6 Joint Stock Company
Vốn điều lệ:	25,000,000,000 đồng
Trụ sở chính:	Tầng 4, Tòa nhà văn phòng Công ty 34, ngõ 164, đường Khuất Duy Tiến, Thanh Xuân, Hà Nội.
Điện thoại:	(04) 2225 0718
Fax:	(04) 2225 0716
Website:	http://www.licogi166.vn/

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	53.174	129.325
DTT(tỷ đồng)	51.277	77.923
LNST(tỷ đồng)	4.461	5.782
Cổ tức (%)	18.00%	18.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011	2012
Vốn điều lệ	41.000	60.000	80.000
Vốn chủ sở hữu	52.000	80.000	107.000
DTT (tỷ đồng)	150.200	220.000	280.000
LNST (tỷ đồng)	10.643	20.000	26.700
LNST/DTT (%)	7.1%	9.1%	9.5%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	20.00%	20.00%	20.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Licogi 16.6 được thành lập dựa trên cơ sở Chi nhánh Công ty Cổ phần Licogi 16 tại Hà Nội theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0103017362 do Sở kế hoạch và đầu tư thành phố Hà Nội cấp ngày 18 tháng 5 năm 2007, với nhiệm vụ tổ chức quản lý điều hành và triển khai các sự án đầu tư, các công trình thi công tại khu vực phía Bắc mà Công ty Cổ phần Licogi 16 là chủ đầu tư hoặc nhà thầu. Ngoài ra Công ty còn có nhiệm vụ là đầu mới trong việc tìm kiếm các cơ hội đầu tư, đồng thời là nhà đầu tư thứ phát đối với các dự án mà licogi 16 triển khai tại miền Bắc.

Từ khi thành lập, Công ty đã có 3 lần tăng vốn điều lệ vào các năm 2007, 2008, 2009, đã nâng Vốn điều lệ của Công ty từ khi mới thành lập là 20.000.000.000 đồng lên mức 25.000.000.000 đồng hiện nay.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Thi công xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, sân bay, bến cảng, đường dây và các trạm biến thế điện; các công trình hạ tầng kỹ thuật đô thị và khu công nghiệp; sản xuất, mua bán các loại vật liệu xây dựng; đầu tư, kinh doanh nhà ở, khu đô thị mới, hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp; gia công, chế tạo các sản phẩm cơ khí xây dựng, cốp pha định hình, dàn giáo, khung nhà công nghiệp; dịch vụ sửa chữa, lắp đặt máy móc, thiết bị các sản phẩm cơ khí và kết cấu định hình; thi công các công trình cấp thoát nước, vệ sinh môi trường;
- Sản xuất kinh doanh vật tư, thiết bị, phụ tùng và các loại vật liệu xây dựng. Gia công chế tạo kết cấu thép và các sản phẩm cơ khí;
- Các hoạt động dịch vụ: cho thuê thiết bị, cung cấp vật tư kỹ thuật, tư vấn đầu tư (Không bao gồm tư vấn pháp luật, tài chính), dịch vụ sửa chữa, lắp đặt các máy móc, thiết bị các sản phẩm cơ khí và kết cấu địa hình khác;
- Đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, các dự án thủy điện vừa và nhỏ

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông

<i>Cổ đông</i>	<i>SL cổ phần</i>	<i>Tỷ lệ (%)</i>
1. Cổ đông trong nước	2,500,000	100.00%
2. Cổ đông nước ngoài	0	0
<i>Tổng</i>	2,500,000	100.00%
1. Cổ đông tổ chức	1,000,000	40.00%
2. Cổ đông cá nhân	1,500,000	60.00%
<i>Tổng</i>	2,500,000	100.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1.	CTCP Licogi 16	1,000,000	40.00%
2.	Vũ Công Hưng	170,000	6.80%
Tổng cộng		1,170,000	46.80%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Trong những năm gần đây, Việt Nam được đánh giá là một trong những nền kinh tế tăng trưởng năng động nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương cũng như trên thế giới với tốc độ tăng trưởng khá cao ở mức 7-8% và ổn định. Đặc biệt sau khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của WTO, ngày càng có nhiều tổ chức và cá nhân nước ngoài đầu tư vào Việt Nam. Vì vậy cùng với sự phát triển này thì nhu cầu về nhà ở, nhu cầu đầu tư xây dựng của các doanh nghiệp, tổ chức cũng ngày càng tăng. Với sự phục hồi nhanh và dự báo tăng trưởng tốt của nền kinh tế trong tương lai cùng việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài ngày càng tăng sẽ có ảnh hưởng đến sự phát triển của các ngành kinh tế nói chung và lĩnh vực BĐS nói riêng. Việt Nam sẽ có thêm nhiều dự án đầu tư xây dựng các khu biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp, cao ốc văn phòng và căn hộ cao cấp, ... Mặt khác, với Quyết định số 76/2004/QĐ – TTg của Thủ tướng Chính phủ phê duyệt định hướng phát triển nhà ở đến năm 2020, diện tích nhà bình quân đầu người phải đạt mức 15m² sàn vào năm 2010 và 20m² sàn vào năm 2020, chất lượng nhà ở trong căn hộ chung cư cao tầng. Đó là những tiềm năng cho triển vọng phát triển của ngành.

Theo dự kiến, xây dựng sẽ là một trong những lĩnh vực kéo tăng trưởng GDP của cả nước lên trong năm 2010 và cả trong những năm sắp tới. Trên thực tế, ngay từ những tháng đầu năm, lĩnh vực xây dựng đã có sự tăng trưởng khá ấn tượng. Chính sự phục hồi của ngành xây dựng và thị trường bất động sản đã góp phần thúc đẩy phát triển công nghiệp xây lắp.

Cùng với tốc độ đô thị hoá của cả nước, về trung và dài hạn, nhu cầu về bất động sản như nhà ở, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại, và các khu công nghiệp... sẽ vẫn còn cao nhằm đáp ứng việc mở rộng các đô thị cũng như tốc độ đô thị hóa diễn ra nhanh chóng cùng lúc với nền kinh tế trong nước tiếp tục tăng trưởng. Do đó có thể thấy triển vọng phát triển của ngành trong tương lai vẫn còn nhiều tiềm năng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

• Hoạt động kinh doanh chính

Hiện tại hoạt động kinh doanh chính của Công ty được tập trung chủ yếu vào hai lĩnh vực chính là hoạt động thi công xây lắp và hoạt động sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng.

- Lĩnh vực Thi công xây lắp

Trong hoạt động này Công ty chủ yếu tập trung chiều sâu vào lĩnh vực thi công các công trình thủy điện, cơ điện và các công trình hạ tầng khu đô thị,

khu công nghiệp

Một số các công trình tiêu biểu mà công ty đã và đang triển khai thi công:

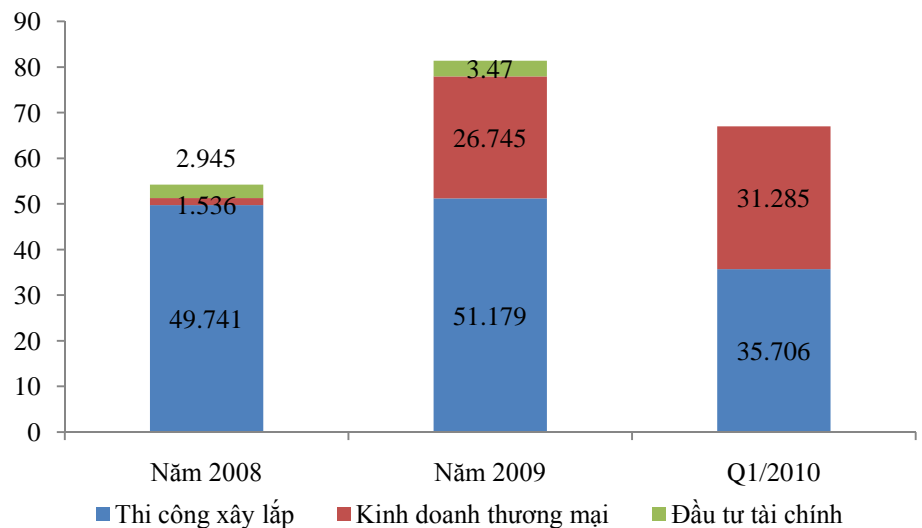
- + Công trình thủy điện Bản Chát
- + Công trình hạ tầng khu đô thị Long Tân – Nhơn Trạch – Đồng Nai
- + Công trình hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp luyện kim Nghi Sơn – Thanh Hóa ...

- *Lĩnh vực kinh doanh:* chủ yếu là kinh doanh tro bay

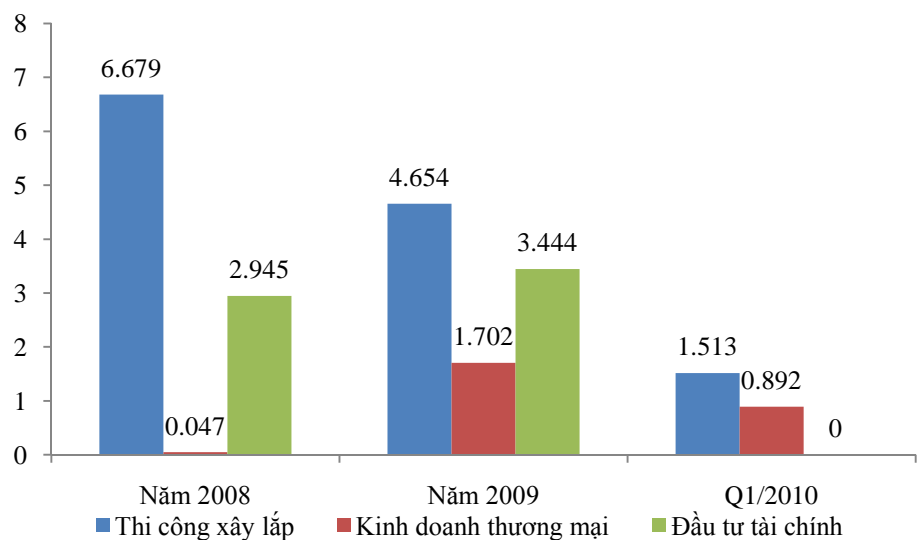
Licogi 16.6 là đơn vị cung cấp toàn bộ tro bay cho công trình thủy điện Bản Chát với tổng khối lượng tro bay ước tính vào khoảng 260,000 tấn tương đương giá trị 300 tỷ đồng, với đơn vị mua hàng chủ yếu là chi nhánh CTCP Licogi 16 tại Lai Châu. Việc cung cấp tro bay đã được triển khai từ năm 2009, đây là mảng hoạt động tương đối mới và tiềm năng, đem lại cho công ty 23.83% doanh thu trong năm 2009 với giá trị tương ứng là 19.4 tỷ đồng. Và dự kiến trong năm 2010 Công ty đặt kế hoạch doanh vào khoảng 80 tỷ đồng, đã cho thấy mức độ tăng trưởng trong mảng kinh doanh tro bay này.

• Tình hình doanh thu, chi phí

Bảng 7: Doanh thu thuần (2008-2009)



Bảng 8: Lợi nhuận gộp (2008-2009)



Năm 2009 mặc dù có sự phát sinh lợi nhuận 1,7 tỷ đồng từ việc thi công đập dâng công trình thủy điện Bản Chát, tuy nhiên lợi nhuận gộp từ mảng thi công xây lắp vẫn giảm 30% so với năm 2008, nguyên nhân chủ yếu là do chi phí giá vốn thi công đập chính là rất cao. Đồng thời một phần lớn giá trị sản lượng thực hiện năm 2009 chuyển sang thanh toán vào năm 2010

Lợi nhuận từ mảng kinh doanh thương mại năm 2009 tăng lên gấp 3 lần so với năm 2008 nhờ sự xuất hiện của mảng kinh doanh tro bay. Tính đến hết quý 1 năm 2010 doanh thu hoạt động kinh doanh tro bay đạt 28.4 tỷ đồng – chiếm 42.3% tổng doanh thu quý 1.

Bảng 9: Cơ cấu chi phí hoạt động sản xuất kinh doanh(2008-2009)

Chi phí	2008		2009	
	Giá trị	% DT thuần	Giá trị	% DT thuần
Giá vốn hàng bán	44.550	86.88%	71.567	91.84%
Chi phí tài chính	2.987	5.83%	-0.481	-0.62
Chi phí QLDN	2.224	4.34%	3.783	4.85%
Tổng cộng	49.761	97.04	74.868	96.08

Nguồn: Báo cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

Giá vốn hàng bán năm 2009 tăng chủ yếu là do công ty tổ chức hoạt động phân phối và kinh doanh tro bay cho Công trình thủy điện Bản Chát, trong đó chi phí mua tro bay từ các đơn vị cung cấp năm 2009 khoảng 18.6 tỷ đồng – chiếm 26% tổng chi phí giá vốn. Mặt khác, năm 2009 công ty bắt đầu triển khai thi công hạng mục đập dâng tại công trình thủy điện Bản Chát, do không tự chủ, sản xuất trực tiếp vật liệu bê tông RCC mà mua bê tông từ Chi nhánh Công ty cổ phần Licogi 16 tại Lai Châu, khiến khoản chi phí giá vốn cho thi công con đập này lên tới gần 25 tỷ đồng.

Mặt khác, chi phí tài chính của công ty bao gồm chủ yếu là lãi tiền vay và phí giao dịch chứng khoán. Năm 2009 chi phí này có phát sinh 1 khoản hoàn nhập dự phòng 1.7 tỷ đồng, do công ty thu được lãi từ việc đầu tư mua cổ phiếu của Công ty Licogi 16. Theo đó vào thời điểm cuối năm 2008 giá cổ phiếu LCG giảm 42.8% nên đã được công ty trích lập dự phòng rủi ro. Đến năm 2009, giá cổ phiếu tăng, Công ty đã quyết định bán ra và thu lãi về 1.8 tỷ đồng trong đó thực hiện hoàn nhập 1.7 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	LCS	CIC	BCE	HDC	HBC
Tổng tài sản	129.325	218.681	390.368	801.222	1,433.655
Vốn chủ sở hữu	35.145	57.377	223.800	261.980	571.629
Doanh thu thuần (2009)	77.923	241.505	173.175	304.686	1,721.304
Lợi nhuận sau thuế (2009)	5.782	7.463	34.626	77.325	39.279
Vốn điều lệ	25.000	40.779	200.000	154.757	146.195

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành(xây lắp công trình) và hiện đã niêm yết trên sàn như: CTCP Xây dựng và Giao thông Bình Dương(BCE), CTCP Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu(HDC), CTCP Đầu tư và Xây dựng COTEC(CIC) và CTCP Xây dựng và kinh doanh địa ốc Hòa Bình(HBC) có thể thấy quy mô Licogi 16.6 tương đối nhỏ cả về tổng tài sản, nguồn vốn cũng như vốn điều lệ. Tuy nhiên khả năng tạo doanh thu lợi nhuận của công ty là không cao, và chưa thực sự tương xứng với quy mô Công ty.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

1. Dự án Đầu tư cải tạo và xây dựng lại chung cư Khương Thượng, quận Đống Đa, TP Hà Nội



- Chủ đầu tư: Liên danh Licogi 16 và một số đối tác
- Vốn đầu tư: 3,113 tỷ đồng
- Tỷ lệ góp vốn của Licogi 16.6: 10% tổng vốn đầu tư dự kiến
- Tiến độ công trình: Hiện nay đã hoàn thành công tác khảo sát và điều tra xã hội học. Dự kiến quý 2/2011 có thể bắt đầu khởi công, quý 4/2012 có thể có sản phẩm hoàn thành để kinh doanh trên thị trường

- Ngoài vai trò là nhà đầu tư thứ phát góp vốn để đầu tư xây dựng dự án, dự kiến công ty sẽ đảm nhận thi công phần bê tông bằng biện pháp cốp pha trượt, thi công hệ thống điện nước, hệ thống điều hòa tổng, hệ thống thu sét, hệ thống phòng cháy chữa cháy, thông tin liên lạc...

2. Dự án đầu tư xây dựng khu chung cư CT7 Khu đô thị mới Thịnh Liệt, quận Hoàng Mai, Hà Nội



- Diện tích đất: 4,000 m²
- Chủ đầu tư: CTCP Licogi 16
- Vốn đầu tư dự kiến: 1,200 tỷ đồng
- Tỷ lệ góp vốn dự kiến của Licogi 16.6: 10% tổng vốn đầu tư
- Thời gian khởi công dự kiến: quý 4/2011
- Ngoài vai trò là nhà đầu tư thứ phát góp vốn để đầu tư xây dựng dự án, dự kiến công ty sẽ đảm nhận vai trò tổng thầu xây dựng công trình, đồng thời thực hiện các hạng mục thi công phần bê tông, thi công hệ thống điện nước, hệ thống điều hòa tổng, hệ thống thu sét, hệ thống phòng cháy chữa cháy, thông tin liên lạc...

3. Dự án Văn phòng cho thuê nhà ở cao cấp tại đường Nguyễn Phong Sắc, quận Cầu Giấy, Hà Nội



- Diện tích: 10,000 m²
- Chủ đầu tư: CTCP Licogi 16
- Vốn đầu tư: 2,000 tỷ đồng
- Tỷ lệ góp vốn dự kiến của Licogi 16.6: 10% tổng vốn đầu tư
- Tiến độ thi công: Dự án đã được cấp Giấy chứng nhận đầu tư, hiện đang trình cơ quan có thẩm quyền phê duyệt phương án kiến trúc và dự kiến hoàn thành thiết kế kỹ thuật vào quý 3/2010, tiến hành khởi công vào quý 4/2010
- Ngoài vai trò là nhà đầu tư thứ phát góp vốn để đầu tư xây dựng dự án, dự kiến công ty sẽ đảm nhận vai trò tổng thầu xây dựng công trình, đồng thời thực hiện các hạng mục thi công phần bê tông, thi công hệ thống điện nước, hệ thống điều hòa tổng, hệ thống thu sét, hệ thống phòng cháy chữa cháy, thông tin liên lạc ...

Bảng 11: Một số dự án khác của Công ty

Tên dự án	Giá trị (tỷ đồng)	Tiến độ
Thi công đập dâng công trình thủy điện Bản Chát	1,350	Đang thực hiện
Hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp Nghi Sơn – Thanh Hóa	50	Đang thực hiện
Hạ tầng khu đô thị Long Tân – Nhơn Trạch – Đồng Nai	20.2	Đang thực hiện
Hệ thống điện điều khiển, điện chiếu sáng, điều hòa không khí tòa nhà văn phòng CTCP Licogi 16	4.6	Đang thực hiện
Công trình cải tạo mạng lưới điện nông thôn tỉnh Hưng yên – dự án REII giai đoạn 2	12.5	Chuẩn bị thực hiện
Công trình cải tạo mạng lưới điện nông thôn tỉnh Phú Thọ – dự án REII Phú Thọ	4.8	Chuẩn bị thực hiện
Hệ thống điện điều khiển, điện chiếu sáng, điều hòa không khí Trung tâm Thương mại Bắc Sơn – Lạng Sơn	8.2	Chuẩn bị thực hiện

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty cổ phần Licogi 16.6

NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), cũng như khả năng sinh lời từ các dự án mà Công ty đang tiến hành thì công thực hiện và có thể đem lại doanh thu bắt đầu từ năm 2011, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng, phát triển của Licogi 16.6 trong ngắn và trung hạn ở mức trung bình.
- **Định giá:** Trong phương pháp này chúng tôi tính toán EPS hoàn toàn dựa trên các chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận và vốn điều lệ dự kiến (trong Bản cáo bạch) của năm 2010 để đảm bảo sự an toàn và hiệu quả trong đầu tư trong bối cảnh thị trường hiện nay.

Chúng tôi tiến hành tính toán EPS cổ phiếu dựa trên kế hoạch về lợi nhuận sau thuế dự kiến 2010 của công ty là 10.643 tỷ đồng, và kế hoạch tăng vốn điều lệ của công ty từ 25 tỷ đồng tại thời điểm hiện tại lên 41 tỷ đồng – tương ứng 4.1 triệu đơn vị cổ phần trong năm 2010. Do đó EPS dự kiến 2010 sẽ là:

$$EPS \text{ dự kiến} = \frac{LNST \text{ dự kiến 2010}}{SLCP \text{ dự kiến 2010}} = \frac{10.643}{4.1} = 2,596 \text{ đồng/cp}$$

Bên cạnh đó, theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành xây lắp công trình vào khoảng 16 lần. Mặt khác Công ty hiện có quy mô tương đối nhỏ cả về vốn chủ sở hữu lẫn quy mô tài sản, khối lượng cổ phiếu lưu hành hiện cũng chỉ đạt mức 2.5 triệu cổ phiếu. Vì vậy xuất phát từ những nhận định ở trên, chúng tôi kỳ vọng mức P/E của cổ phiếu LCS trong năm 2010 đạt mức **12 - 14 lần**. Do đó, với mức EPS dự kiến trong năm 2010 là **2,596 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu LCS sau khi pha loãng cổ phần sẽ dao động quanh mức: **31,100 – 36,300 đồng/cổ phiếu**.

- **Về vấn đề giá trước khi phát hành cổ phiếu:** Theo Nghị quyết đại hội đồng cổ đông ra ngày 23/03/2010, công ty có kế hoạch phát hành thêm 1.6 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2010. Do đó mức giá trước khi phát hành được tính toán tương đương như sau:

	Giá trước khi phát hành	Giá sau khi phát hành
Phương pháp P/E	44,600 – 53,000	31,100 – 36,300

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Phụ trách Bộ phận Phân tích :	Nguyễn Phúc Thịnh	thinhnp@hbse.com.vn
Chuyên viên phân tích :	Lê Huy Cường Trịnh Ngọc Duyên Vũ Thái Hà Nguyễn Thị Kiệu	cuonglh@hbse.com.vn duyennt@hbse.com.vn havt@hbse.com.vn kieunt@hbse.com.vn