



PHÂN TÍCH CÔNG TY

10/08/2010

CTCP QUỐC CƯỜNG GIA LAI (Mã: QCG)

Ngành: Bất động sản

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng

trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hương

huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga

ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi

muoint@hasc.com.vn

CTCP QUỐC CƯỜNG GIA LAI

Đường Nguyễn Chí Thanh - P. Trà Bá - T.P

Pleiku - tỉnh Gia Lai

www.quoccuonggialai.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh:

- Mua, bán các loại gỗ;
- Sản xuất các sản phẩm từ gỗ rừng trồng và gỗ nhập khẩu;
- Mua bán hàng nông sản, lâm sản nguyên liệu (trừ mùn cao su);
- Xây dựng công trình dân dụng;
- Xây dựng công trình công nghiệp;
- Xây dựng công trình giao thông;
- Xây dựng công trình thủy lợi;
- Đầu tư xây dựng công trình thủy điện; - Đầu tư xây dựng cao ốc văn phòng và căn hộ cho thuê;
- Kinh doanh dịch vụ khách sạn;
- Trồng cây công nghiệp;
- Trồng rừng khác;
- Kinh doanh bất động sản;
- Khai thác cát, sỏi, đá;
- Mua bán hàng công nghệ thực phẩm;
- Mua bán cao su thành phẩm;
- Khai thác gỗ rừng trồng;
- Sản xuất, truyền tải và phân phối điện;
- Mua bán điện thương phẩm;

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

QCG là cổ phiếu mới chào sàn ngày 9/8/2010 với giá đóng cửa phiên đầu tiên là 45.500 đồng. QCG là doanh nghiệp kinh doanh đa ngành nghề với một số lĩnh vực chủ yếu như kinh doanh BĐS, kinh doanh hàng nông sản café, sản xuất gỗ, cao su và thủy điện. Các lĩnh vực này đều đang có những dự án chuẩn bị thu hoạch sẽ mang lại lợi nhuận cao trong giai đoạn 2010 – 2012.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản của QCG đang ở mức thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành BĐS. Nguyên nhân là QCG là CP mới tham gia vào thị trường BĐS nên hiệu quả quản lý và khai thác thị trường chưa cao. Tuy nhiên, trong tương lai với lợi thế riêng của mình QCG sẽ là cổ phiếu tiềm năng trong hầu hết các lĩnh vực kinh doanh của mình.

Theo phân tích của chúng tôi, P/E ở mức 8x là mức khá hấp dẫn so với trung bình thị trường 10x. EPS điều chỉnh năm 2010 đạt mức 5,945 đồng/cổ phiếu. Bên cạnh đó sau khi sử dụng 3 phương pháp định giá chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư MUA cổ phiếu QCG với mức giá bán mục tiêu 48.000 đồng/cổ phiếu. Nhà đầu tư nên chọn thời điểm thích hợp để mua vào QCG với mức giá hợp lý.

NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

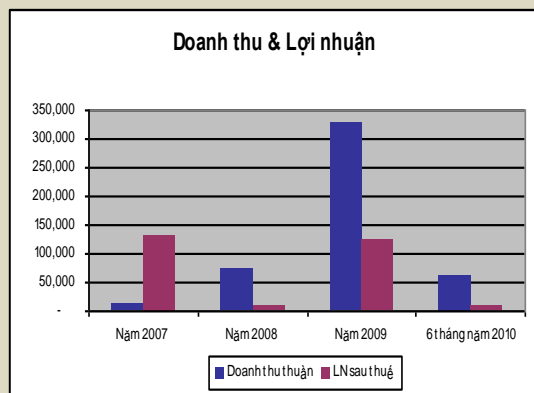
- QCG là DN kinh doanh đa ngành nghề như BĐS, gỗ, cao su, café, thủy điện nên phân tán rủi ro khi đầu tư chỉ vào một lĩnh vực.
- QCG là doanh nghiệp có quỹ đất dồi dào, đồng chi phí xây dựng do sử dụng chính những sản phẩm khác mà công ty sản xuất được như gỗ, cao su...
- Có nguồn vốn lớn, các dự án của QCG (trừ Phước Kiểng) đều có giá vốn thấp và tập trung phân khúc thu nhập trung bình khá.

- Dịch vụ cho thuê văn phòng;
- Dịch vụ cho thuê xe, máy móc phục vụ xây dựng công nghiệp;
- Dịch vụ cho thuê dụng cụ, thiết bị xây dựng.

Thông tin cổ phiếu

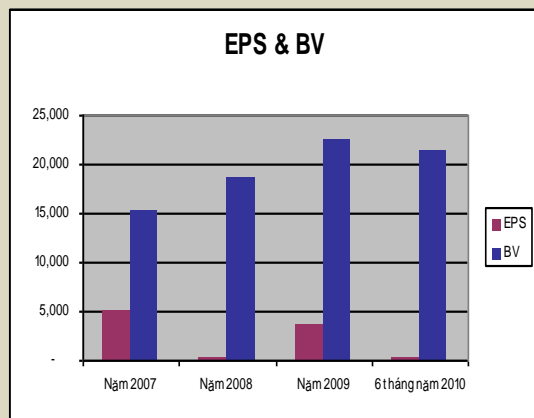
QCG	11/08/2010
Giá (VND)	
SLCP đang lưu hành	60.157.495
GT vốn hóa (Tỷ VND)	
% sở hữu nhà nước	
% sở hữu nước ngoài	11,6%

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

EPS & BV



Nguồn: HASC tổng hợp

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	6 tháng 2010
Tổng tài sản (triệu đồng)	1.584.150	2.124.375	2.632.194	3.901.131
Doanh thu thuần (triệu đồng)	13.269	72.132	328.439	59.760
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	128.961	6.605	122.649	9.563
ROA	11,31%	0,45%	5,60%	0,34%
ROE	45,36%	1,55%	19,80%	1,03%
EPS (VND)	4.979	183	3.694	159
BV (VND)	15.249	18.580	22.406	21.435

Nguồn: HASC tổng hợp

Tính đến thời điểm hiện nay, QCG hoạt động kinh doanh đa ngành nghề trên nhiều lĩnh vực với 4 công ty con và 2 công ty liên kết.

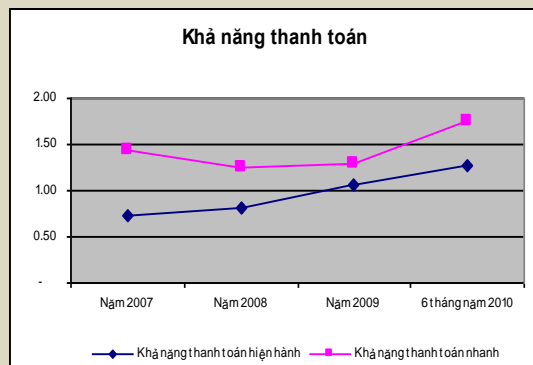
Doanh thu thuần năm 2009 tăng 1.354,17% so với năm 2008 do sự tăng trưởng đột biến từ doanh thu bán hàng và doanh thu bất động sản mà một số dự án của Công ty bắt đầu được hoạch toán trong năm 2009. Doanh thu hoạt động tài chính của Công ty tăng 3.640,4% so với năm 2008, phần lớn là từ thanh lý khoản đầu tư vào công ty con với giá trị là 278,07 tỷ đồng.

Từ năm 2007 – 2009 tổng doanh thu của cả công ty tăng trưởng rất mạnh trên 350%/năm. Đồng thời hoạt động quản lý giá vốn của QCG có hiệu quả khi chi phí giá vốn đang giảm trong thời gian gần đây.

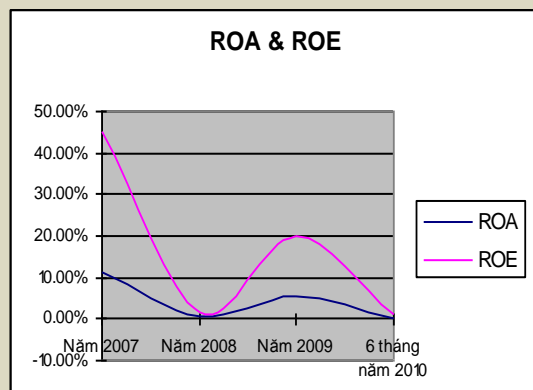
Trong 6 tháng đầu năm 2010 doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ của QCG đạt 59,76 tỷ VNĐ chủ yếu từ lĩnh vực café. Ngoài ra hoạt động đầu tư tài chính cũng thu về cho QCG hơn 10 tỷ đồng. Do tính chất của hoạt động kinh doanh bất động sản, doanh thu thường thu về cuối năm nên trong quý II này không có sự đột biến về lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước.

Tổng tài sản năm 2009 tăng 23,41% so với năm 2008 phần lớn là từ: Tăng 42,74% về hàng tồn kho, cụ thể là bất động sản dở dang bao gồm các dự án khu dân cư đang triển khai (Phước Kiển, Đa Phước, 6B, công trình Trần Xuân Soạn, công trình chung cư The Mansion, công trình chung cư QCGL II, công trình chung cư Giai Việt, nhà Võ Thị Sáu; Tăng 22,5% về chi phí xây dựng dở dang bao gồm các dự án: 472 Nguyễn Thị Minh Khai, Thủy điện Iagrai 1, Thủy điện Iagrai 2, nông trường cao su và nhà điều hành thủy điện Iagrai 1; Tăng 125,3% về các khoản đầu tư tài chính dài hạn vào công ty liên kết (Công ty Cp Đầu tư Phát triển Địa ốc Sài Gòn Xanh, Công ty Cp Giai Việt) và đầu tư dài hạn khác.

Với việc sử dụng hiệu quả nguồn vốn vay đã giúp cho QCG khuếch đại

Khả năng thanh toán

Nguồn: HASC tổng hợp

ROA và ROE

Nguồn: HASC tổng hợp

**Các sản phẩm
Đặc**

Dự án căn hộ cao cấp Giai Việt

được ROE của mình, ROE luôn đạt ở mức khá cao, trung bình đạt 22,23% từ năm 2007 – 2009.

Tình hình tài chính

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009	6T 2010
Khả năng thanh toán				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	0,74	0,80	1,07	1,27
2. Khả năng thanh toán nhanh	0,70	0,46	0,22	0,48
Hiệu quả hoạt động				
1. Kỳ thu tiền bình quân	21.041,29	2.859,65	368,01	4.055,42
2. Vòng quay khoản phải thu	0,02	0,13	0,98	0,09
3. Vòng quay hàng tồn kho	0,28	0,08	0,20	0,03
4. Vòng quay tài sản cố định	0,05	0,24	0,91	0,07
5. Vòng quay tổng tài sản	0,01	0,03	0,12	0,02
Cơ cấu vốn				
1. Hệ số nợ	75,10%	69,80%	71,39%	62,88%
4. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu	46,15%	21,01%	65,15%	72,67%
5. Hệ số lợi nhuận hoạt động/trên chi phí lãi vay	0,07	1,53	2,27	0,79

Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty được duy trì rất tốt trong giai đoạn 2008 – 6T đầu 2010. Tuy nhiên, khả năng thanh toán nhanh lại giảm dần do hàng tồn kho tăng rất mạnh. Hàng tồn kho năm 2009 đã tăng 46% so với của năm 2008. Nguyên nhân chính là do trong giai đoạn này, Công ty đang triển khai các dự án bất động sản như Dự án đất nền Phước Kiển, Đa Phước, Căn hộ Trần Xuân Soạn, chung cư The Mansion, Căn hộ 6B, v.v... Chính vì vậy mà khoản mục bất động sản dở dang trong hàng tồn kho rất lớn. Tuy nhiên, hệ số về khả năng thanh toán nhanh này đã được cải thiện trong 6T đầu 2010 đạt 1,27 lần.

Hệ số về cơ cấu vốn của Công ty tăng dần qua các năm do cũng như nhiều công ty bất động sản khác, chỉ tiêu nợ chiếm tỷ trọng rất cao (bình quân khoảng 72%) trong tổng tài sản của Công ty. Hệ số nợ/tổng tài sản và nợ/vốn chủ sở hữu của QCG năm 2009 lần lượt là 71,39% và 252,59%. Tuy nhiên, trong tổng nợ vay của QCG tại thời điểm 31/12/2009, vay nợ ngắn hạn chỉ khoảng 263,9 tỷ đồng và vay dài hạn khoảng 220, 8 tỷ đồng, trong khi các khoản người mua trả tiền trước là 727,1 tỷ đồng và doanh thu chưa thực hiện là 375,1 tỷ đồng. Đây thực chất là các khoản doanh thu tương lai của QCG trong những năm tiếp theo khi mà Công ty thực hiện cam kết về xây dựng căn hộ cũng như cơ sở hạ tầng cho khách hàng. Do đó, tỷ lệ nợ vay của Công ty



Tòa nhà VP cho thuê Quốc Cường



Dự án căn hộ cao cấp QCG 1



Dự án khu 13E Phong Phú

trên tổng tài sản cũng như trên vốn chủ sở hữu là không nhiều nếu các khoản doanh thu chưa thực hiện trên được tách riêng biệt với các khoản vay. Từ đó, tỷ lệ nợ/tổng tài sản và nợ/vốn chủ sở hữu của năm 2009 sẽ là vào khoảng 29,52% và 104,43%. Bên cạnh đó, trong tháng 04/2010 và tháng 05/2010, Công ty đã có 2 đợt tăng vốn lần lượt lên 401,05 tỷ đồng và 601,5 tỷ đồng, đồng thời, Công ty cũng đang tiến hành triển khai phương án phát hành cổ phiếu để tăng vốn điều lệ lên 1.215 tỷ đồng mà đã được Đại hội đồng cổ đông thường niên thông qua ngày 11/06/2010. Như vậy, tỷ trọng Vốn chủ sở hữu trong tổng vốn hoạt động của Công ty sẽ được nâng lên đáng kể, góp phần giảm nợ và tạo nên một cơ cấu vốn an toàn hơn.

Các chỉ tiêu về năng lực hoạt động của Công ty trong năm 2009 có tốt hơn so với năm 2008. Trong năm 2009, không những mảng hoạt động bán hàng hóa truyền thống có tăng trưởng do đây cũng là năm đầu tiên Công ty bắt đầu chào bán các dự án bất động sản và thu được 189 tỷ đồng doanh thu, chiếm 57,58% tổng doanh thu. Trong 6T đầu 2010, do hầu hết các sản phẩm bất động sản của Công ty trong giai đoạn bán phần dự án nên chưa thể hoạch toán doanh thu được, vì vậy, doanh thu từ mảng bất động sản của Công ty chưa được thể hiện nhiều. Tuy nhiên, dự kiến dòng tiền thu về từ các dự án bất động sản sẽ tăng rất nhiều trong cuối năm 2010 và những năm tiếp theo, giúp cải thiện hơn nữa các chỉ tiêu năng lực hoạt động.

Đối với các chỉ tiêu về khả năng sinh lời năm 2009 nhìn chung đều cải thiện tốt hơn so với 2008, nhất là hệ số lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh/doanh thu thuần có sự cải thiện lớn do việc thanh lý đầu tư vào các công ty con đã giúp lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh cùng với lợi nhuận trước thuế tăng mạnh. Cũng như các chỉ tiêu về năng lực hoạt động, chỉ tiêu về khả năng sinh lời trong 6T đầu 2010 chưa được thể hiện nhiều do tính chất các dự án bất động sản hiện nay của Công ty.

Với kế hoạch tăng vốn điều lệ trong năm 2010, cơ cấu vốn sẽ được cải thiện, cùng việc tiết kiệm chi phí tài chính do việc ít trả lãi vay Ngân hàng.



Căn hộ cao cấp QCG2 và nhà liền kề



Dự án cao cấp Hải Âu



Dự án 83 Lý Chính Thắng

3. PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh:

- QCG có quỹ đất rộng lớn 5.931.000m² bên cạnh đó doanh nghiệp có các loại hình sản xuất đa dạng, các dự án có nhiều thuận lợi như vị trí đẹp...
- Giá bán cạnh tranh vì công ty có sẵn nguồn nguyên liệu đầu vào do các công ty con cung cấp.
- QCG đầu tư đa ngành nghề hạn chế rủi ro khi đầu tư vào 1 ngành nghề nhất định, đồng thời các ngành lại hỗ trợ cho nhau do đó tạo cho QCG tiết kiệm được chi phí và tạo thị trường tiêu thụ cho sản phẩm.
- Cao su và café là 2 mặt hàng xuất khẩu tốt tại VN cũng chính là điểm mạnh của DN khi khai thác 2 lĩnh vực này.

Điểm yếu:

- Cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu tác động không nhỏ tới các DN trong đó có QCG như lãi suất cho vay cao..
- Nguyên vật liệu đầu vào có sự tăng giá đột biến ảnh hưởng đến nguồn vốn tích lũy đầu tư.
- Các dự án thủy điện đều khan hiếm nhân lực và gặp phải nhiều khó khăn về vấn đề thiên tai...
- Đầu tư dàn trải vào nhiều lĩnh vực nên khó phát triển được mảng nào. Đặc biệt các lĩnh vực mà QCG mới tham gia vào như thủy điện đòi hỏi phải có phải có đủ vốn và nhân lực để cạnh tranh với các đối thủ lâu năm trong nghề.
- Việc phát hành cổ phiếu quá nhiều sẽ làm loãng cổ phiếu của QCG.
- Rủi ro tài chính của QCG rất cao khi tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS phụ thuộc vào vốn vay rất nhiều.

Cơ hội:

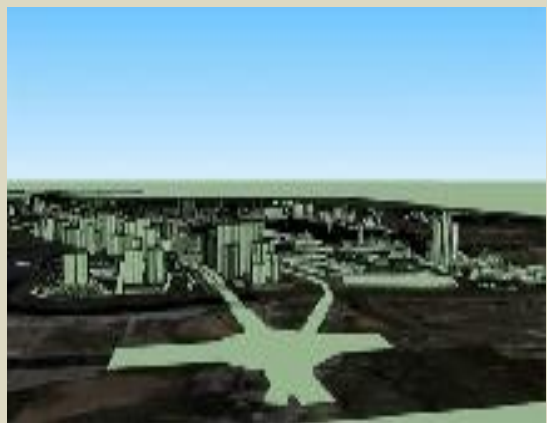
- Nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi, nhu cầu về đầu ra của DN sẽ tăng trong thời gian tới.
- Dân số thế giới cũng như dân số VN đang ngày càng tăng cao do vậy nhu cầu sử dụng các mặt

Thách thức:

- Trước mắt tình hình kinh tế thế giới cũng như VN đều chưa có sự ổn định, bên cạnh đó có rất nhiều DN kinh doanh đa ngành nghề như QCG và khi VN tham gia vào các tổ chức thế giới thì VN buộc phải phá nhiều rào cản để các DN nước ngoài



Dự án Detesco Q2



Dự án 165 Võ Thị Sáu

Thủy điện



hàng của DN cũng tăng cao. Dù trực tiếp hay gián tiếp cũng mang lại lợi nhuận cho DN

- Các lĩnh vực kinh doanh của QCG đang có triển vọng lớn trong thời gian tới. Đặc biệt là lĩnh vực BĐS

- Là doanh nghiệp tham gia vào nhiều lĩnh vực mới sẽ giúp cho QCG tận dụng được lợi thế của mình cũng như ưu đãi từ chính sách của nhà nước.

du nhập vào VN. Sự cạnh tranh về sản phẩm là rất lớn.

- Quý đất ngày càng khan hiếm có chiều hướng thu hẹp lại trong khi dân số lại tăng cao. Bên cạnh đó thiên tai ngày càng khó lường trước được làm cho đầu vào cơ bản của DN bị tác động mạnh buộc DN phải có sự dự trữ nhất định và lớn mới đáp ứng được nhu cầu tăng cao trong tương lai.

4. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA QCG

Với quỹ đất dồi dào cũng như có nhiều lợi thế và tiềm năng đã tạo cho QCG có vị thế hơn hẳn so với các công ty cùng ngành. Đặc biệt hoạt động của công ty trên nhiều lĩnh vực có sự hỗ trợ cho nhau đã giúp cho QCG đảm bảo đầu ra của một số sản phẩm, do đó lợi thế về giá vốn cũng như chi phí sản xuất của QCG rất rẻ và ổn định. Sản phẩm từ lĩnh vực chế biến gỗ cung cấp cho các dự án BDS của QCG từ 20% – 30%. Với triển vọng của các ngành BĐS, chế biến gỗ, chế biến cao su, café trong thời gian tới sẽ tạo tiền đề cho sự phát triển của QCG.

Kinh doanh gỗ

Công ty có hơn 15 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực chế biến gỗ kể từ năm 1994. Các sản phẩm gỗ của Công ty bao gồm: các sản phẩm nội thất phục vụ cho công trình căn hộ và văn phòng (trong nước), ván sàn các loại từ nhóm 1 đến nhóm 3, ván ghép, bàn ghế trong nhà, bàn ghế ngoài trời, cửa gỗ, v.v...

Sản phẩm gỗ của Công ty chỉ được xuất khẩu trong năm 2007 và hoàn toàn tiêu thụ nội địa trong những năm gần đây (trong đó cung cấp 80% - 90% cho các dự án căn hộ của Công ty kể từ quý I/2010). Doanh thu từ hoạt động kinh doanh gỗ của Công ty trong năm 2008, 2009 và 6T đầu 2010 lần lượt là 15,9 tỷ đồng (chiếm 42,33% tổng doanh thu), 19,1 tỷ đồng (chiếm 5,83% tổng doanh thu) và 7,2 tỷ đồng (chiếm khoảng 11,97% tổng doanh thu).

Hầu hết các dự án xây dựng của Công ty đều được cung cấp các sản phẩm gỗ QCG do đó giá thành xây dựng được giảm từ 15% - 20% so với giá

Sản phẩm gỗ



Chế biến sản xuất



Nội thất gỗ



mua bên ngoài.

Bất động sản

Từ năm 2005, Công ty bắt đầu tham khảo thị trường, nắm từng địa bàn, xin dự án đầu tư từng địa bàn đã có hạ tầng tốt, và cả những khu vực hạ tầng chưa tốt, đang trên đà xây dựng phát triển, Công ty đã cân nhắc đầu tư tập trung vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Công ty đã nhạy bén phân bổ nguồn vốn vào các dự án bất động sản chia làm nhiều vị trí, nhiều cấp, đa dạng hóa sản phẩm, đất nền, biệt thự nhà phố căn hộ cao cấp, trung cấp, phù hợp với nhu cầu thị hiếu.

Bắt đầu giao dịch mua bán, nhận góp vốn, thu tiền vào tài khoản Công ty ngành bất động sản năm 2007. Tuy nhiên, đến năm 2009, các dự án bất động sản của Công ty mới bắt đầu được hoạch toán doanh thu, chiếm tỷ trọng 57,58% tổng doanh thu và nắm vai trò chủ lực trong chiến lược phát triển kinh doanh chung của toàn Công ty.

Công ty có kinh nghiệm trong việc đầu tư xây dựng các dự án nhà cao tầng (quy mô từ 15 – 30 tầng) và có sẵn nguồn cung cấp sản phẩm trang trí nội thất bằng gỗ với giá thành rẻ hơn so với giá mua bên ngoài nên các công trình do QCG đầu tư sẽ có giá thành xây dựng thấp và giá bán cạnh tranh hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Hiện tại, QCG đang sở hữu nhiều quỹ đất, tổng cộng trên 5.931.000 m² diện tích sàn xây dựng (dựa trên tỷ lệ sở hữu của QCG), những dự án có vị trí đắc địa, nằm trên các trục đường chính của Tp. HCM, tập trung ở phía Nam Sài Gòn, giáp Phú Mỹ Hưng, được hưởng các hạ tầng lân cận hoàn chỉnh, một số nằm ở quận 2, quận 3, quận 9, quận 8, huyện Bình Chánh, huyện Nhà Bè.

Ngoài ra, các dự án của QCG đa dạng với phân khúc sản phẩm khá, trung bình khá và các sản phẩm phục vụ cho người thu nhập thấp, vv...

Công ty đã có 8 dự án đang hoàn thành và kinh doanh từng phần dự án (trong tổng số 15 dự án QCG đang đầu tư) như sau:

1. Dự án Khu căn hộ cao cấp Quốc Cường Gia Lai 1
2. Dự án Khu căn hộ Giai Việt
3. Dự án Khu căn hộ The Mansion - 13E
4. Dự án Khu đất nền biệt thự 13E
5. Dự án Khu căn hộ Quốc Cường 2 đường Nguyễn Tri Phương, Bình Chánh
6. Dự án Nhà phố liên kế khu 6B

KD hàng nông sản café**Cao su****Lấy mủ cao su****Sản phẩm đệm**

7. Dự án Văn phòng cho thuê Nguyễn Thị Minh Khai – Quận 3

8. Dự án Khu dân cư phường 7, quận 8

Kinh doanh hàng nông sản café

Với thế mạnh của vùng đất đỏ bazan màu mỡ, khí hậu ôn hoà phù hợp với việc trồng và phát triển các cây công nghiệp: hồ tiêu, cafe, cao su, ngô, sắn...., Công ty đã không bỏ lỡ cơ hội tìm kiếm lợi nhuận từ việc kinh doanh mặt hàng này.

Sản lượng cafe tiêu thụ trong nước và xuất khẩu của Công ty hàng năm cụ thể là: Năm 2008: Sản lượng cafe của Công ty hoàn toàn được tiêu thụ trong nước với 160 tấn tương đương 4,96 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 13,22% tổng doanh thu. Năm 2009: Sản lượng xuất khẩu cafe đạt 1.624 tấn, tương đương 21,12 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 6,43% tổng doanh thu thuần; tiêu thụ trong nước đạt 7.616 tấn, tương đương 95,13 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 28,96% tổng doanh thu thuần. Tỷ trọng tiêu thụ của thị trường xuất khẩu (Singapore và Anh) và của thị trường nội địa trong năm này lần lượt là 17,6% và 82,4% trên tổng sản lượng tiêu thụ là 9.240 tấn.. Trong 6T đầu 2010: Tổng sản lượng cafe đạt 380,4 tấn tương đương 10,07 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 16,85% tổng doanh thu 6T đầu 2010.

Cao su

Là một trong số ít công ty được tỉnh Gia Lai đặt uy tín giao cho 4.000 ha cao su trên cùng một địa bàn liền kề nhau, thuận tiện cho việc trồng, chăm sóc, bảo quản rừng và giảm chi phí đầu tư xây dựng hạ tầng giao thông .

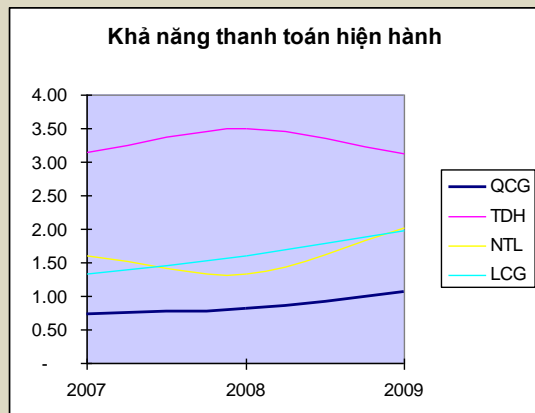
Năm 2008, Công ty đã bắt đầu khai hoang và trồng được 800 ha cao su. Dự kiến sẽ hoàn thành trồng 2.000 ha vào quý III/2010 và hoàn thành hết 4.000 ha vào quý IV/2011. Dự kiến năm 2013 bắt đầu thu hoạch lấy mủ của lô trồng 800 ha năm 2008 và thu tiếp theo cho những lô trồng năm 2010 và 2011. Vòng đời của 1 chu kỳ lấy mủ là 25 năm, thanh lý bán gỗ, cao su và cho trồng mới chu kỳ thứ 2 là 25 năm tiếp theo. Đồng thời, trong năm 2013, Công ty cũng sẽ triển khai xây dựng nhà máy chế biến mủ cao su để trực tiếp xuất khẩu. Và tiếp theo năm 2014 đến 2016, Công ty sẽ có nguồn thu từ lĩnh vực này. Dự kiến 4.000 ha cao su sẽ mang lại lợi nhuận cho Công ty là 350 tỷ đồng/năm sau khi trừ các chi phí và thuế.

Thủy điện

Hiện tại, Công ty đang sở hữu và trong giai đoạn thi công hai dự án thủy điện lagrai 1 với công suất 10,8 MW và lagrai 2 với công suất 7,5 MW. Dự kiến

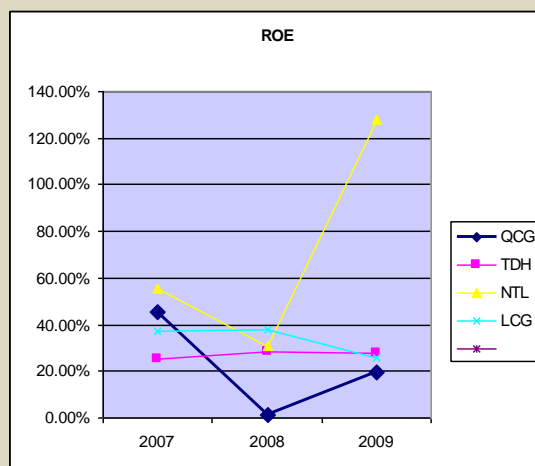
So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Khả năng thanh toán hiện hành



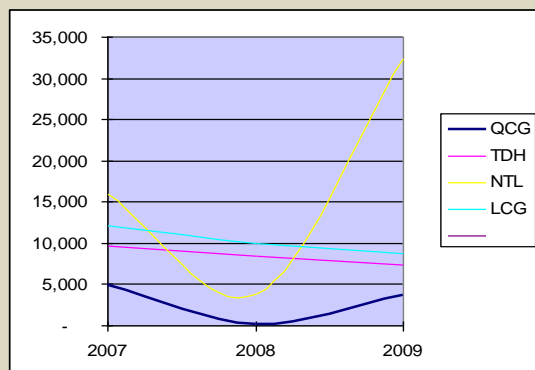
Nguồn: HASC tổng hợp

ROE



Nguồn: HASC tổng hợp

EPS



Nguồn: HASC tổng hợp

dự án lagrai 1 và 2 sẽ được hoàn thành và khai thác bán điện lần lượt vào quý I/2011 và quý I/2012. Để kịp tiến độ khai thác dự kiến, với suất đầu tư ước tính khoảng 1,1 triệu USD/MW, Công ty sẽ phải đầu tư thêm cho dự án lagrai 1 và 2 lần lượt khoảng 100 tỷ đồng và 150 tỷ đồng.

Năm 2011, Công ty sẽ đầu tư cho 2 dự án thủy điện: Ayun Trung công suất 16,5 MW và Pleikeo công suất 13,5 MW. Tổng lợi nhuận ròng thu được trên tổng công suất 48,3 MW của 4 dự án thủy điện này khoảng 150 tỷ đồng/năm. Vòng đời thu được hơn 100 năm, chi phí duy tu bảo dưỡng ít.

5. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Mã CK	ΣTS (tỷ VND)	VĐL (tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	EPS 4 quý gần nhất (VND)	Thị giá ngày 12/08/2010 (VND)	P/E (lần)	P/B (lần)
QCG	3.901	601	5,6	19,8	2050	39.900	19,46	1,71
TDH	1.808	378,75	18,54	27,64	5828	37.800	6,48	1,13
NTL	1.266	164	60,89	128,31	17235	69.500	4,03	2,88
CII	2.505	500,54	14,25	29,57	4492	39.200	8,73	2,42
LCG	1.639	250	15,36	25,82	6502	34.700	5,34	1,2

Với tổng tài sản khá lớn so với các DN cùng ngành nên QCG có được lợi thế khai thác chiều sâu của tài sản cũng như mở rộng hoạt động kinh doanh của mình. Đồng thời bên cạnh đó hoạt động kinh doanh của QCG đa ngành nghề nên rủi ro của QCG thấp hơn so với các doanh nghiệp chỉ hoạt động riêng biệt trong từng ngành. Tuy nhiên các chỉ tiêu tài chính cũng như hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của QCG khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành BĐS. Nguyên nhân QCG mới tham gia vào ngành BĐS, chế biến café, cao su nên cần đầu tư tài sản lớn trong khi đó hoạt động đầu tư tài sản chưa mang lại ngay doanh thu, cần có thời gian để doanh nghiệp đi vào sản xuất ổn định.

6. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Phương pháp DCF - 36.589 đồng

QCG là doanh nghiệp kinh đa ngành nghề nhưng trong 1-2 năm trở lại đây BĐS là nguồn thu nhập lớn nhất của DN này. Với 15 dự án đã được triển khai sẽ mang lại cho DN 1 lượng lợi nhuận lớn, đột biến trong năm 2010. Bên cạnh đó doanh nghiệp đã có phương án phát hành thêm cổ phiếu ngay sau khi lên sàn được chưa đầy 1 tuần. Với số lượng cổ phiếu khi phát hành thêm đạt 121.518.139 cổ phiếu. Dòng tiền sau thuế năm 2010 theo DN đạt 360 tỷ là hoàn toàn hợp lý với những dự án đang mang lại cho DN 1 lượng tiền lớn. Theo kế hoạch đề ra từ năm 2010 – 2012 lợi nhuận tiếp tục tăng nóng 420 tỷ cho năm 2011 và 520 tỷ cho năm 2012. Còn theo chúng tôi lợi nhuận của QCG

có thể đạt được cao hơn mức đó, tuy nhiên khi tiến hành định giá chúng tôi chọn mức bằng kế hoạch là khá an toàn. Dự kiến trong từ năm 2013 – 2015 tốc độ tăng trưởng đạt 20%. Như vậy, dòng tiền hiện tại là 2.215.749.739.681 đồng. Với beta bằng 0.98, lãi vay 14% (mức cao nhất theo bản cáo bạch của DN) và mức bù rủi ro thị trường là 3,7% thì WACC đạt 13,18%. Như vậy, giá của QCG được định giá theo phương pháp này là 36.589 đồng/cổ phiếu

Phương pháp P/E – 50.659 đồng

Tiến hành so sánh với 6 doanh nghiệp cùng ngành bất động sản với vốn hóa tương đương là CII, HDC, LCG, NTL, SJS, TDH để đưa ra P/E trung bình là 8,52x. Với dòng tiền dự kiến đạt 360 tỷ đồng và lượng cổ phiếu phát hành thêm, EPS điều chỉnh năm 2010 đạt 5.945 đồng/cổ phiếu. Như vậy, giá QCG theo phương pháp này là 50.659 đồng/CP

Phương pháp P/B – 58.019 đồng

Tiến hành tương tự như phương pháp P/E, P/B trung bình một số DN trong ngành là 2,49x. Giá QCG theo phương pháp này là 58.019 đồng/cổ phiếu tương ứng BV tại thời điểm hiện tại là 23.282 đồng.

Tổng hợp 3 phương pháp trên với trọng số lần lượt là 40:30:30 ta có giá mục tiêu của QCG là 47.239 đồng/cổ phiếu.

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn