

BÁO CÁO TRÌNH ĐỘ PHÁT TRIỂN

CLG

2010



B PH N PHẦN TÍCH – UT	CTCP CH NG KHOẢN TRẢNG AN
TR NG B PH N	V HOÀNG S N
P. TR NG B PH N	NGÔ MINH C
CHUYÊN VIÊN PHẦN TÍCH	NGUY N TH H NG LÊ V DI U OÀN PHÚC NGÂN
BÁO CÁO L N U NGÀY 6 THÁNG 8 N M 2010	
N V TI NT	NG VI T NAM

K t l u n

- CLG ho t ng ch y u trong lnh v c B S dulch, lnh v c ang c th tr ng ánh giá cao. Công ty có hàng lo t các d án B S tri n v ng: Blue Shapphire Ocean Resort & Spa, Blue Shapphire Tower V ng Tàu, Cotec H i An Plaza...
- CLG m i ây thông báo quy t nh ch p thu n chuy n nh ng Cao c v n phòng Cotec Building cho CTCP K thu t xây d ng và VLXD (Cotec) v i giá tr chuy n nh ng 100 t ng. So v i t ng v n ut 46.2 t , LN ròng thu ct riêng d án này ã t 40.35 t ng.
- CLG có k ho ch t ng V L t 100 t lên 200 t n m 2011 nh m huy ng v n cho các d án B S. So v i cons c n huy ng 770.4 t v n t có cho 7 d án B S tri n khai nh t 2012, l i nhu n d ki n em t các d án này là 314.3 t ng, thì nhu c u huy ng v n trên là r t c n thi t và v n m b o l i ích các c ông.
- Tình hình tài chính c a CLG ch m i c c i thi n t n m 2009 do các d án B S b t u c a vào khai thác. Nh ng n m tr c CLG là công ty có quy mô v n nh - 21.4 t ng V L và ROE ch a t 10%. N m 2010, CLG ra m c tiêu LNST 80.1 t ng, tính nh t quý 2, LN ròng Công ty ã th n 43.5 t ng, b ng 54.3% k ho ch n m.
- Theo k ho ch l i nhu n, EPS n m 2010 là 8.010 ng/CP, t ng 102% so v i n m tr c dù CLG ã th c hi n t ng V L g n 4.7 l n quý 1. Có th nói ây là n m ánh d us t ng tr ng v t b c c a CLG.
- D a trên ph ng pháp so sánh PE và PB, chúng tôi xác nh giá tr n i t i 1 c phi u CLG là 59,500 ng. V i biên an toàn 25%, chúng tôi khuy n ngh mua khi giá CLG m c 44,600 ng/CP, bán khi giá CLG m c 65,000-70,000 ng/CP.

Mô hình d báo l i nhu n

Ch tiêu	2008		2009		2010F		2011F		2012F	
	tr.	y/y	tr.	y/y	tr.	y/y	tr.	y/y	tr.	y/y
V n i u l		21,400		21,400		100,000		200,000		200,000
T ng doanh thu	19,891	-67%	24,875	25%	241,683	872%	522,648	116%	711,526	36%
L i nhu n tr c thu	4,270	34%	9,842	130%	106,804	1024%	213,651	100%	225,524	6%
L i nhu n sau thu	2,275	-17%	8,493	273%	80,108	861%	117,216	100%	136,728	6%
T su t LNTT		21.5%		39.6%		44.2%		40.9%		31.7%
T su t LNST		11.4%		34.1%		33.1%		30.7%		23.8%
ROA		0.9%		2.8%		10.5%		9.4%		9.8%
ROE		8.6%		26.4%		42.1%		42.4%		41.4%
BVPS	12,292	-7%	15,041	22%	19,010	26%	18,911	-1%	20,450	8%
EPS	1,063	-17%	3,969	273%	8,010	102%	5,860	0%	6,836	6%
C t c						35%		40%		45%

B ng: Ch s tài chính các n m 2008-2009 và mô hình d báo cho giai o n 2010-2012

1. H s doanh nghi p:

Quá trình hình thành và phát triển:



2004: Thành lập tại Nhà máy Coterraz, trung tâm kinh doanh B S và 2 xí nghiệp xây lắp, trực thuộc Cotec Group

2005: c c p GCN ng ký kinh doanh

26/5/2007: Tổng vốn i u l t 10.7 t ng lên 21.4 t ng

26/3/2010: Tổng vốn i u l t 21.4 t ng lên 100 t ng

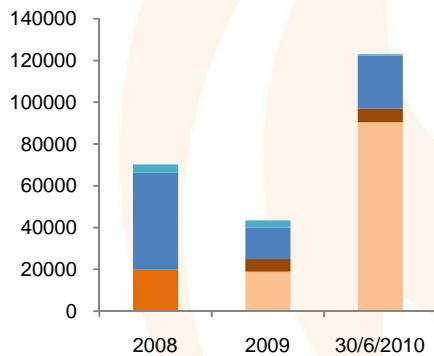
K ho ch: Tổng V L lên 200 t ng vào năm 2011.

L nh v c ho t ng:

Ho t ng trong 3 l nh v c chính:

- Kinh doanh B S: xác nh là l nh v c tr ng tâm
- Xây d ng
- D ch v B S

■ Kinh doanh B S ■ Xây d ng ■ D ch v B S ■ TTC ■ Khác



Bì u c c u doanh thu

S n ph m và th tr ng:

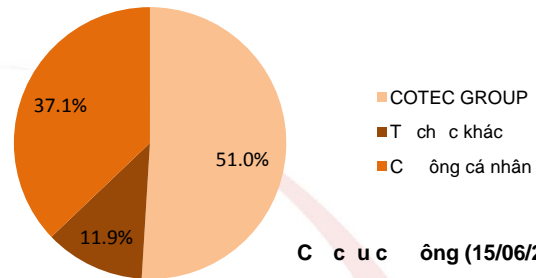
- Kinh doanh B S: các d án B S du l ch ngh d ng cao c p (Blue Sapphire Ocean Resort & Spa, KDL Blue Sapphire M i Né Resort & Spa...), khu c n h cao c p, khu dân c , chung c (Blue Shapphire Tower V ng Tàu, khu dân c Phú Xuân, khu dân c H ng Ph c...), TTTM (TTTM, khách s n Cotec H i An Plaza), cao c v n phòng (Cotec Building)...
- ut xây d ng: t v n th i t k , t v n l p d án, t v n xây d ng, thi công công trình, l p k ho ch ut .

Th tr ng ho t ng c a CLG t Mi n trung (à N ng, Phan Thi t...) n Mi n Nam (TP. H Chí Minh, V ng Tàu, Bình D ng, Phú Qu c).

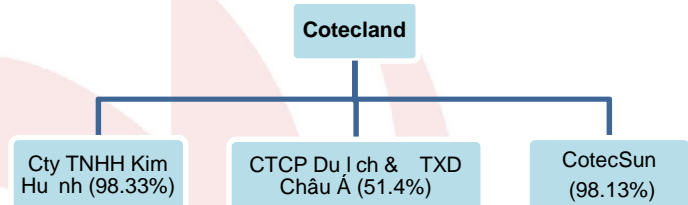
V th : Là m t trong nh ng thành viên hàng u c a Cotec Group, c bi t n v i th ng hi u Blue Shapphire, dòng b t ng s n ngh d ng cao c p. M c dù quy mô v n nh , nh ng kh n ng sinh l i khá cao so v i các công ty B S niêm y t, c bi t các công ty b t ng s n du l ch (NVT, VCR, VPL).

Qu n tr :

i ng qu n tr i u hành có trình chuyên môn và kinh nghi m lâu n m trong l nh v c B S. Thêm vào ó, CLG còn c th a h ng kinh nghi m và l i th c a Cotec Group - t p oàn kinh doanh a ngành ngh v i các công ty con nh : Cotec Land, Cotec Alpha, Cotec Industry, Cotec Media.



C c u c ông (15/06/2010)



S s h u công ty con

Chi n l c: T p trung phát tri n ho t ng ut - kinh doanh - môi gi i B S, chú tr ng vào m ng B S du l ch ngh d ng cao c p.

- i v i các khu resort: t p trung các d án t i TP. V ng Tàu, Phan Thi t v i dòng s n ph m cao c p, tiêu chu n 4-5 sao;
- Nhà : t p trung khách hàng thu nh p trung bình - khá, ch tr ng liên doanh, h p tác i v i các it ng s n có t.
- V n phòng cho thuê: t i Qu n 1, Qu n 4, khu trung tâm thành ph . Xây d ng building, v n phòng cho thuê h ng A, d i hình th c h p tác v i các ch t.
- Qu n lý sau d án, qu n lý B S: qu n lý và th c hi n các d ch v ph c v khách hàng t i các khu dân c , chung c , v n phòng cho thuê, c bi t là s n ph m c a h th ng Cotec Group.

Liên h :

a ch : 430-432-434 ng 3/2, Ph ng 12, Qu n 10, Tp. H Chí Minh

i n tho i: (84.8) 626 48 071 Fax: (84.8) 626 48 089

Email: cotecland@cotecland.com.vn

Website: www.cotecland.com.vn

2. Các dự án bất động sản đang triển khai

CLG đã thực hiện 3 dự án B/S: Khu dân cư Phú Xuân, tòa nhà Cotec Building, và Khu dân cư Hạng Ph cấp 1. Trong đó, Khu dân cư Phú Xuân mang lại cho CLG 36.9 tỷ đồng LNST (CLG đã thực hiện hạch toán), Khu dân cư Hạng Ph cấp 1 mang lại 3.3 tỷ đồng lợi nhuận (đã hạch toán 60% năm 2009, số hạch toán phần còn lại năm 2010). Riêng tòa nhà Cotec Building đã có quy trình chuyển nhượng cho CTCP K thu và V t li u xây dựng (Cotec) với giá trị 100 tỷ đồng, mang lại 40.35 tỷ đồng LNST (sau khi trừ tổng V T 46.2 tỷ). Dưới đây là các dự án bất động sản CLG đang triển khai thực hiện.

D án - a i m	Quy mô	H i n t r n g	H i u q u k i n h t	Ch u t
1/ Blue Sapphire Ocean Resort & Spa Ph ng 10, TP.V ng Tàu Th i gian th c h i n: 2010-2012	T ng dt t quy ho ch: 76,903 m ²	B t u x d SHT: kè ng b i n, c ng, tr ng cây c nh... Chu n b các phân chia các lô b i t th , đ i n tích khu ngh đ ng...	T ng V T: 974.6 t (V n t có: 292.4 t , V n vay: 389.8 t , V n huy ng: 292.4 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 118.5 t NPV: 245.3 t IRR: 81.56% Ch s sinh l i (B/C): 1.23 l n	COTECASIA
2/ Khu c n h cao c p Blue Tower V ng Tàu ng 3-2, Ph ng 10, TP V ng Tàu Th i gian th c h i n: 2010-2012	T ng dt t quy ho ch: 16,110.5 m ² , x d 01 block khách s n và 03 block c n h cao c p.	ã c c p phép	T ng V T: 846.5 t (V n t có: 253.9 t , V n vay: 338.6 t , V n huy ng: 253.9 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 114.1 t NPV: 342.6 t IRR: 77.1% Ch s sinh l i (B/C): 1.37 l n	COTECLAND + Công ty D ch v Công ích Qu n 4
3/ TTTM, khách s n Cotec H i An Plaza a i m: Ph ng Tân An - TP H i An Đ k i n chuy n nh ng	T ng dt t d án: 9,150 m ² .	Ch a g i phóng m t b ng, đ k i n chuy n nh ng	T ng CP u t n th i i m h i n t i: 39.1 t ng LN đ k i n: 10 t ng	COTECSUN
4/ Khu chung c Phú Gia (Block D) Xã Phú Xuân, huy n Nhà Bè Th i gian th c h i n: 2010-2011	T ng dt t quy ho ch: 63.352 m ² T ng dt sàn x d: 112,127 m ² .	ã hoàn thành x d xong ph n h t ng 3 block và chuy n nh ng đ án thành công, còn block D này s c tr i n khai xây đ ng trong th i gian đ k i n 2010 - 2011.	T ng V T: 101.1 t (V n t có: 30.3 t , V n vay: 40.4 t , V n huy ng: 30.3 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 19.8 t NPV: 29.4 t IRR: 118.63% Ch s sinh l i (B/C): 1.27 l n	COTEC GROUP
5/ Khu dân c Hạng Ph cấp 2 TT M Ph c, B n Cát Th i gian th c h i n: 2010	T ng dt d án : 3.71105 ha T ng dt x d: 13,589.5 m ²	Trên ph n m t b ng ã giao, đ án ã g n hoàn thi n ph n h t ng cho đ án.	T ng V T: 245.4 t (V n t có: 73.6 t , V n vay: 98.2 t , V n huy ng: 73.6 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 7.8 t NPV: 24.7 t IRR: 70.13% Ch s sinh l i (B/C): 1.09 l n	COTECINDUSTRY + COTECLAND
6/ Blue Sapphire Bình Phú ng Bình Phú, Qu n 6 Th i gian th c h i n: 2010-2011	T ng dt t quy ho ch 2,292.4 m ² x d chung c cao t ng.	Trên ph n m t b ng ã giao, đ án ã hoàn thành n bù g i phóng m t b ng	T ng V T: 167.9 t (V n t có: 50.4 t , V n vay: 67.2 t , V n huy ng: 50.4 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 12.26 t NPV: 22.9 t IRR: 42.6% Ch s sinh l i (B/C): 1.13 l n	KIM H U NH (Công ty Thành viên c a COTEC LAND)
7/ Khu du l ch b i n Blue Shapphire Phan Thi t Resort & Spa Long S n, ph ng M i Né, TP. Phan Thi t, tnh Bình Thu n Th i gian th c h i n: 2010-2012	T ng dt: 94,100 m ² bao g m: Dt t: 44,100 m ² Dt m t b i n: 50,000 m ²	ã c c p phép	T ng V T: 232.8 t (V n t có: 69.8 t , V n vay: 93.1 t , V n huy ng: 69.8 t) LNST đ k i n phân b cho CLG: 31.8 t NPV: 40.2 t IRR: 193.2% Ch s sinh l i (B/C): 1.37 l n	COTECLAND + THANH LOAN L.T.D
T ng c ng	T ng đ i n tích: 347,793 m ²		T ng V T: 2,568.3 (V n t có: 770.4 , V n vay: 1,027.3 , V n huy ng: 770.4) LNST đ k i n phân b cho CLG: 314.3 NPV: 705.1	

Các dự án trên thị trường trong khoảng thời gian từ 2010-2012, hiệu quả kinh tế tương đối cao, lãi suất hoàn vốn nội bộ lên tới 118.63% với Khu chung cư Phú Gia (Block D), 193.2% với Khu du lịch biển Blue Sapphire Phan Thiết Resort & Spa, thặng dư tài chính đạt 42.6% (Blue Sapphire Bình Phú)... Trong vòng 3 năm, CLG có nhu cầu huy động khoảng 700.4 tỷ VNĐ có cho 7 dự án này. Tổng LNST dự kiến mang lại là 314.3 tỷ VNĐ, suất sinh lời trung bình 40.8%.

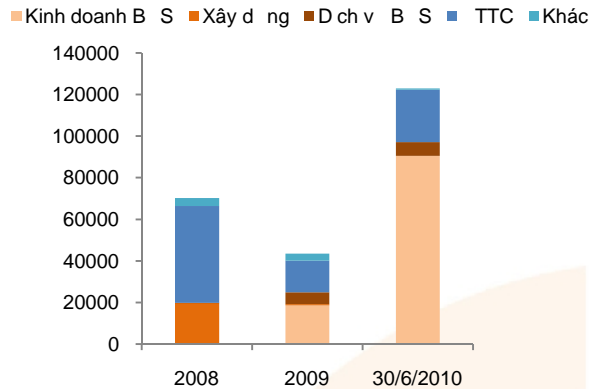
Nội bộ trong là dự án Khu du lịch biển Blue Sapphire Ocean Resort & Spa (NPV: 245.3 tỷ VNĐ, lãi suất hoàn vốn nội bộ cho Công ty: **118.5%**), và Khu căn hộ cao cấp Blue Tower Vung Tàu (NPV: 342.6 tỷ VNĐ, LN ròng dự kiến: **114.1 tỷ VNĐ**). Đây là các dự án mang tính chiến lược của Cotecland. Trong đó, khu nghỉ dưỡng Blue Sapphire Ocean Resort & Spa Vung Tàu có thiết kế theo tiêu chuẩn 5 sao, nằm trên bãi biển dài 450m với các công trình vui chơi giải trí lý tưởng, có vị trí cách biển chỉ 10m ngay trung tâm thành phố Vung Tàu, cách TP. Hồ Chí Minh 120 km. Blue Sapphire Ocean Resort & Spa là sản phẩm mới trong phân khúc B-S du lịch hàng sang trọng trên thị trường. Tổng diện tích sàn xây dựng toàn khu Blue Sapphire Resort là 112,163 m², bao gồm 1 khách sạn 15 tầng với 150 phòng tiêu chuẩn 5 sao, 38 căn biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp có khuôn viên riêng biệt riêng, 22 Bungalow có thiết kế theo phong cách truyền thống với diện tích 90m²/căn, 200 căn hộ nghỉ dưỡng 2 phòng ngủ (diện tích 80 - 90m²/căn), 285 căn hộ nghỉ dưỡng 1 phòng ngủ (diện tích 60 - 65m²/căn), 57 căn hộ nghỉ dưỡng 3 phòng ngủ (diện tích 120m²/căn), 28 căn hộ nghỉ dưỡng ki ư Penthouse với diện tích 150 - 180m²/căn. Ngoài ra còn có các công trình dịch vụ như nhà ăn tập, nhà hàng biển, nhà hàng truyền thống, bar, spa và phòng pháp trị liệu nâng cao đẳng, hồ bơi, sân tennis... phục vụ cho các khách hàng trong resort và các khách hàng bên ngoài. Với tổng mức đầu tư trên 974.6 tỷ VNĐ, dự án dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào tháng 12-2011 và giai đoạn 2 vào tháng 6 năm 2013. Dự án do Công ty Cổ phần Du lịch và Đầu tư xây dựng Châu Á (CotecAsia) - thành viên của CLG làm chủ đầu tư. Nội vụ và thi công kiến trúc là Công ty Cổ phần Archipel, nội vụ thi công là CotecCons...

Trong giai đoạn tiếp theo, CLG sẽ triển khai các dự án: Cotec City (dự kiến khởi công năm 2013-2015, địa điểm UBND Quận 4 TP. HCM phê duyệt), TTTM Bà Rịa - Vung Tàu (2010-2012), Khu du lịch Bà Kèo Resort & Spa và Khu du lịch nghỉ dưỡng và Nghỉ dưỡng Hầm Lũ (cùng dự kiến khởi công năm 2012-2015, địa điểm ký hợp đồng và chủ đầu tư, Cty TNHH TM - Du lịch Hầm Lũ).

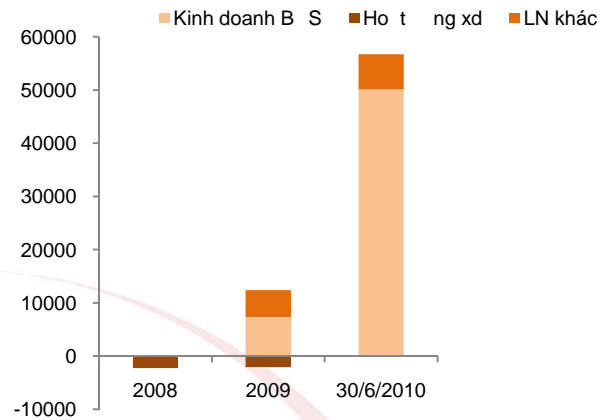
3. Phân tích tài chính

Chỉ số chung	Đơn vị	2007	2008	2009	Quý 1/2010	Quý 2/2010
Tổng tài sản	trillion VNĐ	270,129	250,687	301,166	416,780	467,193
Tổng nợ	trillion VNĐ	(1.4%)	(7.2%)	20.1%	38.4%	12.1%
Tài sản ròng	trillion VNĐ	245,642	225,194	181,537	246,194	185,344
Tài sản dài hạn	trillion VNĐ	24,487	25,493	119,629	170,587	281,849
Nợ ngắn hạn	trillion VNĐ	231,643	216,349	155,406	193,9367	207,776
Nợ dài hạn	trillion VNĐ	9,092	7,021	110,224	110,197	105,167
Vốn chủ sở hữu	trillion VNĐ	28,340	26,306	32,188	103,222	152,137
Tổng vốn	trillion VNĐ	61.5%	(7.2%)	22.4%	220.7%	47.4%
Vốn lưu động	trillion VNĐ	13,999	8,845	26,131	52,257	-22,432
Doanh thu thuần	trillion VNĐ	60,348	19,891	24,875	65,432	31,620
Lợi nhuận ròng	trillion VNĐ	2,746	2,275	8,493	18,501	24,942
Tổng lợi nhuận	trillion VNĐ	(71.1%)	(17.1%)	273.3%	117.8%	34.9%
Chỉ số sức khỏe tài chính						
Hệ số thanh toán hiện tại	lần	1.06	1.04	1.17	1.27	0.89
Hệ số thanh toán nhanh	lần	0.40	0.77	0.66	0.83	0.48
Tổng nợ / Tổng tài sản		89.1%	89.1%	88.2%	73.0%	67.0%
Tổng nợ / VCSH		849.5%	849.1%	852.2%	294.6%	205.7%
Chỉ số hiệu quả quản lý, năng lực cho thuê						
Vòng quay kho nhập khẩu	lần	0.97	0.21	0.29	0.21	0.26
Vòng quay hàng tồn kho	lần	0.45	0.21	0.21	0.63	0.56
Vòng quay kho nhập khẩu	lần	3.1	1.56	1.36	2.17	0.26
ROA		1.0%	0.9%	2.8%	4.4%	5.3%
ROE		9.7%	8.6%	26.4%	17.9%	16.4%
Khả năng sinh lời						
Tỷ lệ lãi gộp		8.1%	-10.9%	41.5%	39.2%	98.8%
EBIT/DTT		-10.7%	-59.0%	19.3%	37.2%	52.9%
LNTT/DTT		5.3%	21.5%	39.6%	37.7%	110.1%
LNST/DTT		4.6%	11.4%	34.1%	28.3%	78.9%
Lợi ích cộng đồng						
Giá trị sổ sách	ng/CP	13,243	12,292	15,041	10,322	15,214
EPS cơ bản	ng/CP	1,283	1,063	3,969	1,849	2,495
EPS pha loãng	ng/CP	1,283	1,063	3,894	1,849	2,495

Bảng 3.1 Các chỉ số tài chính của CLG trong giai đoạn 2007-30/6/2010



Biểu đồ 3.1: Cơ cấu doanh thu của CLG



Biểu đồ 3.2: Cơ cấu LN gộp của CLG

Nhóm chỉ số chung:

Tổng tài sản bình quân của CLG trong giai đoạn 2008-30/6/2010 là 36.5%, trong đó năm 2009 tăng 20.1% so với năm 2008, Quý 2/2010 tăng 55.1% so với năm 2009. Trong quý 1/2010, công ty đã tiến hành tăng vốn 21.4 tỷ lên 100 tỷ để tài trợ cho hoạt động kinh doanh B/S khi nền kinh tế suy thoái năm 2009. Cùng với quy mô hoạt động tăng thì hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp vẫn ổn định và có xu hướng tăng trưởng mạnh.

Tổng DT năm 2009 suy giảm 38,07% so với năm 2008, nguyên nhân chính của sự suy giảm này là do suy giảm tổng DT mảng hoạt động tài chính - năm 2009 giảm 67.4%. Với mức tiêu phát triển lĩnh vực B/S, Công ty tập trung chuyển vào đầu tư và gia tăng các dịch vụ phi B/S. Doanh thu tổng năm nay tăng mạnh trong năm 2009 đạt 18.6 tỷ, chỉ chiếm 74.9% doanh thu thuần (trong khi đó năm 2008 công ty không có doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản).

DT bán hàng tăng vượt bậc trong quý 1/2010 so với DTT quý 1 và DTT cùng kỳ năm trước. LN ròng quý 1/2010 cao hơn mức cùng kỳ năm trước như năm 2009 trước khi công ty, trong đó doanh thu từ hoạt động KD B/S chiếm 97.1%. Đây là năm các dự án bất động sản bắt đầu đi vào hoạt động như dự án cho Công ty. LN quý 1 của Cotecland chuyển vào dự án Blue Sapphire Resort & Spa Vũng Tàu (16.2 tỷ), đây là dự án dự kiến khai thác diện tích 76,903 m² tại Phường 10, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa-Vũng Tàu và là Khu resort 5 sao đầu tiên của Vũng Tàu. Dự án đầu tư dự kiến là CLG với tổng mức đầu tư trên 1,500 tỷ và LNST dự kiến là 383.7 tỷ để phân bổ đầu tư trong 3 năm (2010-2012).

Theo Báo cáo Kết quả kinh doanh minh bạch, DTT hợp nhất quý 2 của CLG đạt 31.6 tỷ, lũy kế 6 tháng đầu năm đạt 97.1 tỷ. LN ròng quý 2 đạt 24.9 tỷ, so với LN 6 tháng đầu năm là 43.5 tỷ. So với kỳ trước LNST, CLG đã tăng 54.3%.

Với kỳ vọng lợi nhuận năm 2010 là 80.1 tỷ (EPS 8,010 đồng/CP), theo chúng tôi là hoàn toàn khả thi. Trong các năm tiếp theo, lợi nhuận từ kinh doanh bất động sản vẫn là nguồn thu chính của Công ty với việc các dự án B/S của vào khai thác (Blue Sapphire Ocean Resort & Spa, Dự án Chung cư cao 17 tầng Phú Gia, Chung cư Blue Sapphire Bình Phú, KDL Blue Sapphire Mũi Né Resort & Spa...).

Nhóm chỉ số sức khỏe tài chính:

Khoản nợ thanh toán của CLG mức trung bình, có xu hướng giảm qua các năm. Các chỉ số trong quý 1 năm nay giảm trừ lãi quý 2/2010, do phát sinh các khoản vay ngắn hạn (17.4 tỷ); Cơ cấu nợ trong TTS giảm đáng kể từ trước của VCSH. Trong quý 1/2010, sự gia tăng vốn góp CSH đã kéo giảm T/N / T/N TS của CLG giảm mạnh, ảnh hưởng đến tỷ lệ tài chính và mức phí lãi.

Nhóm chỉ số hiệu quả quản lý, năng lực hoạt động:

Mặc dù các chỉ tiêu về hiệu quả quản lý, năng lực hoạt động của CLG là thấp nhưng các chỉ số này đã giảm qua các năm. Vòng quay các khoản phải thu tăng gấp đôi, vòng quay khoản phải trả giảm mạnh trong năm 2009 cho thấy khả năng thu hồi vốn tăng lên trong khi khả năng chi trả giảm xuống. ROA, ROE có xu hướng giảm đáng kể, trong năm 2009, chỉ số 6 tháng đầu năm 2010, thì hiệu quả hoạt động kinh doanh ngày càng tăng. Với vị trí nợ LN cao cho các năm tiếp theo thì sự gia tăng V/L sẽ không làm các chỉ số này tốt hơn. Cuối cùng, trong quý 1/2010 V/L của công ty tăng gấp 4.7 lần, nhưng LN quý 1 tăng gấp đôi LN của năm 2009. Theo kế hoạch, LNST năm 2010 của CLG là 80.1 tỷ, còn số này gấp 9.4 lần LN năm 2009, cao hơn năm trước V/L. Năm 2011, CLG dự kiến tăng vốn lên 200 tỷ, cùng với LNST dự kiến tăng 30.7% (tăng 80.1 tỷ lên 117.2 tỷ). Có thể thấy, việc tăng vốn của CLG một phần giúp nâng cao năng lực tài chính, tăng thêm vốn bổ trợ cho các công việc.

Nhóm chỉ số khả năng sinh lời:

Tổng lãi gộp và EBIT/DTT thấp trong các năm 2007, 2008, do hoạt động kinh doanh chưa hiệu quả. Lợi nhuận ròng có sự chuyển biến tích cực từ hoạt động tài chính. Tuy nhiên, các chỉ số trên bắt đầu tăng trong năm 2009. Đáng chú ý là tỷ lệ LN/DTT có sự tăng trưởng mạnh mẽ quý 2/2010, do đóng góp của lợi nhuận từ hoạt động tài chính.

Nhóm chỉ số lợi ích công:

Giá trị sổ sách và EPS tăng trong năm 2008 do nhà đầu tư mua thêm cổ phiếu, sau đó giảm từ đầu năm tiếp theo theo nhu cầu thị trường và LN. Quý 1/2010, CLG thực hiện tăng V/L (tăng 21.4 tỷ lên 100 tỷ), phản ánh ngay vào giá trị sổ sách như EPS của công ty có sự đóng góp của nguồn vốn tăng thêm này. Các chỉ số có sự cải thiện quý 2/2010.

So sánh LCG với các doanh nghiệp cùng ngành:

Sơ lược các doanh nghiệp B.S khác, CLG có quy mô vốn và tài sản nhỏ, sức khỏe tài chính chất lượng kinh doanh sinh lợi nhuận và tài sản thu cội cao. Dưới đây là bảng so sánh các doanh nghiệp B.S theo báo cáo tài chính năm 2010.

Chỉ tiêu	CLG	ITC	LCG	LGL	NTL	TIX	UIC	VPH
Chỉ tiêu chung (tỷ đồng)								
Tổng tài sản	467.2	3,281.6	1,551.1	533.8	1,719.7	836.3	507.0	1,341.8
Tổng nợ	312.9	1,430.7	447.7	272.7	926.9	384.0	373.4	862.9
Vốn chủ sở hữu	152.1	1,850.9	1,103.5	261.1	792.8	452.3	133.6	478.9
Vốn lưu động ròng	-22.4	1,433.4	703.4	131.6	804.1	278.8	52.3	141.4
DTT	97.1	282.5	481.9	110.2	484.7	227.1	439.5	37.2
TN hoạt động tài chính	18.5	29.9	19.1	15.6	23.3	6.4	-4.2	7.0
LNTT	59.5	81.1	139.3	32.2	323.5	47.9	8.6	29.0
LNST	43.4	63.4	123.5	26.7	242.6	36.1	7.6	21.8
Sức khỏe tài chính								
KNTT hiện hành (lần)	0.89	2.17	2.19	1.48	1.20	4.67	1.15	1.61
KHTT nhanh (lần)	0.48	0.98	1.29	1.09	1.91	2.07	0.58	0.34
Tỷ lệ nợ /TTS	67.0%	43.6%	28.9%	51.1%	53.9%	45.9%	73.6%	64.3%
Tỷ lệ nợ /VCSH	205.7%	77.3%	40.6%	104.5%	116.9%	84.9%	279.5%	180.2%
Hiệu quả quản lý, năng lực hoạt động								
Vòng quay kho nhập (lần)	0.96	-	1.27	0.61	1.91	4.44	2.66	0.28
Vòng quay HTK (lần)	0.64	-	1.69	2.08	0.33	0.53	2.20	0.03
Vòng quay kho nhập (ngày)	3.77	-	5.65	1.12	6.61	0.15	4.10	0.82
Vòng quay TTS (lần)	0.25	-	0.29	0.24	0.34	0.13	0.34	0.03
ROA	22.6%	-	7.6%	5.9%	16.7%	4.1%	1.6%	1.7%
ROE	34.0%	-	11.6%	6.8%	35.9%	8.5%	5.8%	5.9%
Khả năng sinh lời								
LN biên gộp	58.6%	24.3%	9.9%	22.1%	64.4%	45.2%	3.7%	32.1%
EBIT/DTT	42.3%	15.4%	7.2%	14.8%	62.3%	30.0%	2.9%	0.6%
LNTT/DTT	61.3%	28.7%	28.9%	29.2%	66.7%	38.7%	1.9%	78.1%
LNST/DTT	44.8%	22.4%	25.6%	24.3%	50.1%	30.4%	1.7%	58.6%
Lợi ích cổ đông (đồng/CP)								
BVPS	15,214	26,792	29,426	18,648	24,170	37,689	16,507	17,107
EPS cơ bản	4,344	2,752	3,293	2,648	7,397	3,069	946	1,084
EPS pha loãng	4,344	2,752	3,293	2,648	7,397	3,069	946	1,084

Bảng 3.2 So sánh CLG và các DN cùng ngành 6 tháng đầu năm 2010 (Nguồn: TAS)

4. Phân tích SWOT

<u>Điểm mạnh:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Là thành viên hàng đầu của Cotec Group, CLG có ưu tiên hỗ trợ nhiệm vụ sản xuất, công nghệ, và tiếp cận các dự án... - Có nhiều dự án B.S các vị trí, khả năng sinh lợi cao - Đội ngũ nhân lực có trình độ chuyên môn và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, tài chính - Phân phối các quy định các dự án B.S, mang lại lợi ích phân phối qua hệ thống sản phẩm dịch vụ B.S 	<u>Điểm yếu:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Các chỉ số tài chính trong quá khứ của CLG chất lượng thấp, do các dự án B.S chậm trễ vào khai thác từ năm 2009 - Không có nhiều dự án đầu tư nên trong tương lai, CLG có thể gặp khó khăn về các chỉ số, và có thể gặp khó khăn về chi phí và lợi nhuận
<u>Cơ hội:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng phát triển kinh tế ngành B.S và tiềm năng lợi nhuận từ thị trường B.S du lịch nói riêng, đem lại lợi ích cho CLG có thể tăng lên cao và chắc chắn về mặt tài chính - Lợi thế huy động vốn cho các dự án B.S và thị trường huy động vốn từ nhiều nguồn khác nhau 	<u>Thách thức:</u> <ul style="list-style-type: none"> - Sự thay đổi thị hiếu của khách hàng - Sự cạnh tranh của các đối thủ trong ngành - Biến động giá nguyên vật liệu

5. Tầm nhìn và sứ mệnh

Chiến lược của Cotecland là tập trung vào lĩnh vực quản trị kinh doanh - Môi giới BĐS

- Khu resort nghỉ dưỡng: tập trung thành lập các Dự án tại thành phố Vũng Tàu và thành phố Phan Thiết với các sản phẩm là các biệt thự cao cấp, các căn hộ nghỉ dưỡng và các khách sạn tiêu chuẩn 4 - 5 sao.
- Nhà ở: gồm khu dân cư và nhà chung cư. Phân khúc khách hàng là tầng lớp trung thu nhập trung bình - khá. Chiến lược liên doanh, hợp tác với các đối tác có sẵn thị trường để mua bán và tránh các khó khăn trong việc đi phòng mặt bằng.
- Vận phòng cho thuê: Tập trung tại Quận 1, Quận 4, khu vực trung tâm thành phố xây dựng các Building, vận phòng cho thuê hàng A với hình thức hợp tác với các chủ đầu tư.
- Quản lý sau dự án, quản lý BĐS: Quản lý và thành lập các dịch vụ phức vụ khách hàng tại các khu dân cư, chung cư, vận phòng cho thuê, các biệt thự là các sản phẩm của hệ thống COTEC GROUP.

Với các dự án và bộ phận kinh doanh, TTTM, chúng ta đang triển khai các vị trí tuyển dụng trong giai đoạn 2010-2012, sẽ làm rõ hơn nữa tầm nhìn cho Cotecland trong tương lai.

Khoảng cách Công ty trong thị trường (theo giá trị)

STT	Các chỉ tiêu	2010	2011	2012
1	Vốn đầu tư	100,000	200,000	200,000
2	Tổng DT bán hàng	154,345	586,033	668,714
	+ Doanh thu bán hàng, quản lý khách hàng	30,665	68,403	132,823
	+ Dịch vụ tư vấn	3,395	10,474	523,489
	+ Xây dựng	120,284	507,106	523,489
3	Lợi nhuận gộp	16,248	56,114	81,236
4	DT tài trợ và doanh thu khác	43,696	14,189	10,114
5	Tổng LNST hoặc lợi nhuận sau thuế của Cotecland	29,894	37,862	48,571
6	Lợi nhuận Công ty con chuyên vụ	50,485	18,814	28,874
7	Lợi nhuận hợp tác đầu tư dự án	7,135	70,006	71,826
8	Tổng lợi nhuận sau khi phân bổ	80,108	117,216	136,728
9	Tỷ lệ tăng trưởng	35%	40%	45%

Bảng 5.1 Chỉ tiêu khoảng cách của CLG

6. Định giá

Chúng tôi định giá Cotecland theo phương pháp so sánh. Các chỉ số chúng tôi đánh giá phương pháp P/E, P/B là các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản có quy mô và chất lượng và ngành nghề tương đương với Cotecland đang niêm yết trên HNX và HSX.

Phương pháp P/E: Với tiêu chí lựa chọn là các doanh nghiệp hoạt động cùng ngành niêm yết trên 2 sàn, có quy mô và chất lượng và Lợi nhuận/Doanh thu tương đương, loại bỏ các doanh nghiệp có P/E, P/B quá thấp hoặc cao bất thường, có thể làm sai lệch kết quả trung bình ngành.

Chúng tôi chọn các mẫu bao gồm các doanh nghiệp hoạt động trong ngành này.

Công ty	P/E	P/B	ROE	Lãi ròng/DT	VCSH (t) (31/3/2010)
D2D	10.5	2.0	20.6%	25.8%	291.3
DXG	11.8	4.2	42.7%	48.5%	138.9
HDC	9.3	3.6	45.9%	25.0%	264.5
HDG	10.4	5.2	50.3%	33.3%	474.8
NBB	14.2	2.3	19.1%	23.6%	542.5
NVN	16.7	1.9	11.3%	19.8%	185.3
PPI	10.2	1.4	13.9%	11.6%	236.6
Giá trị giá	10.5	2.3			

Bảng 6.1 So sánh các doanh nghiệp cùng ngành ngày 05/08/2010



Chúng tôi tính EPS forward cho 4 quý tiếp theo của CLG theo cách trên là 8,000 ng/CP trên cơ sở xem xét kế hoạch và trị giá cổ phiếu của Công ty. Tỷ lệ giá/cổ phiếu CLG theo phương pháp này là 84,000 ng.

Phương pháp P/B: Dựa trên giá sổ sách cổ phiếu cuối cùng gần nhất (theo BCTC hợp nhất quý 2/2010, BVPS là 15,214 ng/CP) chúng tôi tính giá/cổ phiếu CLG theo phương pháp này là 35,000 ng.

Phương pháp 2 phương pháp, chúng tôi xác định giá trị nội tại CP CLG là 59,500 ng. Với biên an toàn 25%, chúng tôi khuyến nghị mua khi giá CLG giảm xuống 44.600 ng/CP, và bán khi giá CLG vượt 70,000 ng/CP.

Phương pháp	Giá	Trên %
P/E	84,000	50%
P/B	35,000	50%
Phương pháp	59,500	

Như vậy, với giá trị nội tại 59,500 ng/CP và trị giá cổ phiếu hiện tại các dự án B-S, chúng tôi nhận thấy CLG thích hợp cho đầu tư ngắn và trung hạn.

PHỤ LỤC

	Tên - Chức vụ	Trình độ chuyên môn	Số Cổ phần nắm giữ
Hội đồng quản trị	Đào Ngọc Nga - CT. HĐQT	Tổng Giám đốc, Kế toán trưởng	Điễn Cotech Group: 5.1 triệu CP Số cổ phần cá nhân: 42,950 CP
	Nguyễn Thị Thanh - TV HĐQT	Kỹ sư xây dựng, chuyên gia ngoại ngữ	Số cổ phần cá nhân: 33,690 CP
	Trần Xuân Hà - TV HĐQT	Chuyên gia luật, Chuyên gia QTKD, CH QLKT nhà nước	Số cổ phần cá nhân: 5,000 CP
	Phan Văn Ngoan - TV HĐQT	Chuyên gia luật, chuyên gia kinh tế	Số cổ phần cá nhân: 4,000 CP
	Nguyễn Nguyễn - TV HĐQT	Kỹ sư Kinh tế xây dựng	Số cổ phần cá nhân: 2,000 CP
Ban kiểm soát	Phạm Minh Hùng - Tr. BKS	Chuyên gia luật	Số cổ phần cá nhân: 1,000 CP
	Phạm Thị Huyền - TV BKS	Chuyên gia kinh tế	Số cổ phần cá nhân: 2,000 CP
	Trần Nhật Nguyên - TV BKS	Kỹ sư Kinh tế xây dựng	Số cổ phần cá nhân: 1,600 CP
Ban giám đốc	Trần Xuân Hà - TGĐ	Chuyên gia luật, Chuyên gia QTKD, CH QLKT nhà nước	Số cổ phần cá nhân: 5,000 CP
	Phan Văn Ngoan - P. TGĐ	Chuyên gia luật, chuyên gia kinh tế	Số cổ phần cá nhân: 4,000 CP
	Nguyễn Nguyễn - P. TGĐ	Kỹ sư Kinh tế xây dựng	Số cổ phần cá nhân: 2,000 CP
	Trần Hữu - P. TGĐ	Kế toán trưởng	Số cổ phần cá nhân: 1,000 CP
	Huỳnh - P. TGĐ	Chuyên gia Luật	Số cổ phần cá nhân: 2,000 CP

KHUYẾN CÁO S D NG

Báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràng An (TAS) cung cấp những thông tin và phân tích về cơ hội và rủi ro của nhà đầu tư về cơ hội đầu tư. Báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo và không hàm ý khuyến cáo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. TAS sẽ không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại hay sự kiện nào bị coi là kết quả của việc dựa vào toàn bộ hay bất kỳ thông tin hay dữ kiện nào trong Báo cáo này.

Những số liệu, thông tin nêu trong Báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan, tuy nhiên, Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràng An không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về tính chính xác và tính đúng đắn của thông tin được cung cấp trong báo cáo này. Các nhận định trong Báo cáo này chỉ dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm ra Báo cáo. Mọi quan điểm và nhận định phân tích trong Báo cáo này có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này tuân thủ quy định và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Tràng An (TAS). Mọi hành vi sao chép, sử dụng, in ấn mà không có sự đồng ý của TAS đều trái luật.

Mọi ý kiến đóng góp vui lòng liên hệ theo địa chỉ:

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TRĂNG AN (TAS)

HEAD OFFICE

Địa chỉ: Tầng 9, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

Tel: (84.4) 3 944 62 18

Fax: (84.4) 3 944 62 13

E-mail: contact@tas.com.vn

PHÒNG GIAO DỊCH TRUNG YÊN:

Địa chỉ: Số 14, Lô 14A Trung Yên, Cầu Giấy, Hà Nội

Tel: (84.4) 2 220 95 96

Fax: (84.4) 2 220 96 10

CHI NHÁNH TP. HCM CHÍ MINH

Địa chỉ: Tầng 3B Tòa nhà VIET NAM BUSINESS CENTER

57-59 Hoàng Tùng, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP. HCM

Tel: (84.8) 3 821 82 86

Fax: (84.8) 3 821 84 86

E-mail: contact_hcm@tas.com.vn

CHI NHÁNH QUẢNG NGÃI

Địa chỉ: Đường Khoisanh, Phường Bình Chánh, TP. Hồ Chí Minh, Quảng Ngãi

Tel: (84.33) 3 820 008

Fax: (84.33) 3 820 333