

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Quốc Cường Gia Lai - QCG

Ngành: Xây dựng nhà các loại

Giá mục tiêu: 38,100

Khuyến nghị: Mua

Giá tham chiếu ngày (20/1/11):

25.900

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty được bắt đầu thành lập năm 1994 với tên Xí nghiệp Tư doanh (XNTD) Quốc Cường với lĩnh vực kinh doanh chính là: khai thác chế biến gỗ xuất khẩu, mua bán và xuất khẩu hàng nông lâm sản và cà phê, xuất nhập khẩu phân bón với hơn 500 lao động. Năm 2005, hợp tác với XNTD Hoàng Anh thành lập Công ty TNHH Xây dựng & Phát triển Nhà Hoàng Anh. Từ đó bắt đầu khám phá sang lĩnh vực bất động sản tại Tp.HCM, điển hình là 02 dự án Khu căn hộ cao cấp Hoàng Anh 1 & 2 và đưa lĩnh vực này trở thành mảng kinh doanh chủ lực. Năm 2007, chính thức chuyển đổi thành CTCP Quốc Cường Gia Lai.

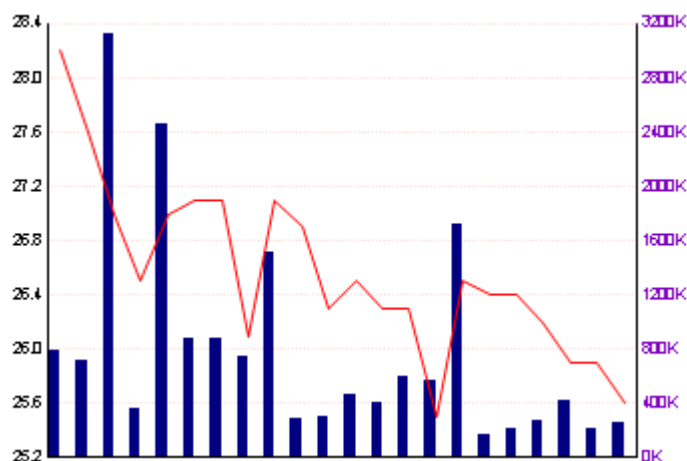
Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của QCG tập trung vào các mảng: Đầu tư xây dựng và kinh doanh dự án bất động sản (kinh doanh BĐS); Kinh doanh hàng nông sản cà phê; Chế biến gỗ và sản xuất nội thất bán trong nước và xuất khẩu; Hoạt động xây dựng.

Hiện tại, QCG có 4 công ty con và 2 công ty liên kết đều hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Điều này, sẽ hỗ trợ nhiều cho hoạt động kinh doanh của Công ty.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 0.0(%); Sở hữu khác: 100.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG

Chỉ tiêu:	QCG	Ngành
Ngày niêm yết:	09/08/2010	56(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	120,314,990	1.633.222.743
Vốn hóa (tỷ đồng):	3.116,16	40.285,86
EPS (4 Quý gần nhất):	6.316	2.734
Giá trị sổ sách:	20.883	12.920
P/E (20/1/11)	7.95	9,02
P/B (20/1/11)	1,2	1,91



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	22,59	328,44	1.181,19
Tăng trưởng (%)	70,22	1.354,12	259,64
Giá vốn hàng bán	-25,05	-284,26	-765,95
Tỷ lệ lãi gộp (%)	-10,92	13,45	35,15
Chi phí hoạt động	-10,58	-14,82	-24,94
Lợi nhuận sau thuế	9,04	122,65	403,53
Tăng trưởng (%)	-92,99	1.256,36	229,01
Tổng tài sản	2.110,24	2.624,20	3.582,50
Tăng trưởng (%)	33,21	24,36	36,52
Nợ phải trả	1.488,32	1.879,22	2.286,24
Vốn điều lệ	332,05	332,05	620,73
Vốn chủ sở hữu	621,93	744,98	1.296,25

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.70	0.77	0.44	0.56	0,22	0.60	0.56	0,66
Thanh toán hiện hành:	Lần	0.74	1.26	7.32	1.55	1.07	1.18	1.51	1,14
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,8	0,77	1,00	0,68	0,71	0,75	0,62	0,78
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	3,02	3,55	2,39	3,84	2,52	3,19	1,76	4,12

P/E thị trường ngày (20/1/11):	11,15
Thị giá thị trường ngày (20/1/11):	25.900
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	32,500
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	22,600
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	454,154

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Về mặt cơ cấu doanh thu trong những năm gần đây, hai hoạt động kinh doanh BĐS và xây dựng là hai mảng mang lại doanh thu lớn nhất. Trong các hoạt động kinh doanh, hoạt động kinh doanh BĐS là có tỷ suất lợi nhuận biên cao nhất, với tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu lợi nhuận trong năm 2009 lên tới 117%, 6 tháng đầu năm là 58,74%.

Hoạt động truyền thống của QCG là hoạt động kinh doanh gỗ, sản phẩm chủ yếu được tiêu thụ trên thị trường nội địa. Từ quý 1/2010 sản phẩm của hoạt động này cung cấp 80% – 90% cho các dự án căn hộ của Công ty.

Hoạt động kinh doanh bất động sản đang đóng vai trò chủ lực trong chiến lược phát triển kinh doanh chung của toàn Công ty. QCG đang sở hữu nhiều quỹ đất, tổng cộng trên 5.931.000 m2 diện tích sàn xây dựng, đa số các dự án này đều có vị trí đắc địa nằm trên các trục đường chính của Tp.HCM. Hiện tại QCG đang triển khai thực hiện 15 dự án, các dự án này mang lại doanh thu mạnh từ năm 2010 – 2015. Trong đó có thể kể đến một số dự án đang hoàn thành và bắt đầu mang lại doanh thu như sau:

Dự án	Diện tích xây dựng (m2)	Diện tích sàn (m2)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của QCG	Lợi nhuận dự kiến (tỷ đồng)	Năm dự kiến hoàn thành
KCH cao cấp QCG 1	3.535	22.977	208	90%	62,26	2010
KCH Giải Việt	21.134	140.000	1.514	49,9%	1.930,6	2012
KCH The Mansion - 13E	5.577	32.000	197	100%	32	2010
Khu đất nền biệt thự 13E	7.152	32.184	34,33	100%	37,19	2010
KCH Quốc Cường 2	16.884	80.658	849,048	95%	858,444	2011
Nhà phố liền kề khu 6B	8.712	32.722	89	100%	89,7	2010
Văn phòng cho thuê quận 3	670	8.454,9		100%	200	2010
KDC phường 7, quận 8	7.109			100%	71,085	2010
KDC Phước Kiến, Nhà Bè	933.140	4.199.130		100%		2014
KCH Detesco, quận 2	6.515	41.401	458,24	100%		2012
KCH & VP cho thuê, quận 1	1.439	17.268	700	100%		2013

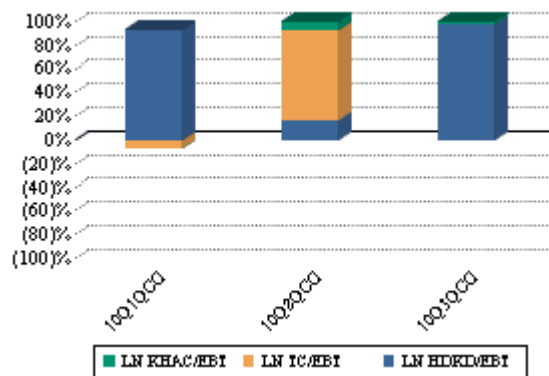
Hoạt động kinh doanh hàng nông sản cà phê: sản phẩm được tiêu thụ chủ yếu trên thị trường nội địa (82,4%). Thị trường xuất khẩu hiện tại là Singapore và Anh.

Công ty đang mở rộng sang trồng và kinh doanh cao su từ năm 2008. Dự kiến hoạt động này mang lại doanh thu từ năm 2013. Công ty được giao trồng và khai thác 4.000 ha cao su, dự kiến lĩnh vực này sẽ mang lại nguồn lợi nhuận ổn định 350 tỷ đồng/năm từ năm 2014 – 2016.

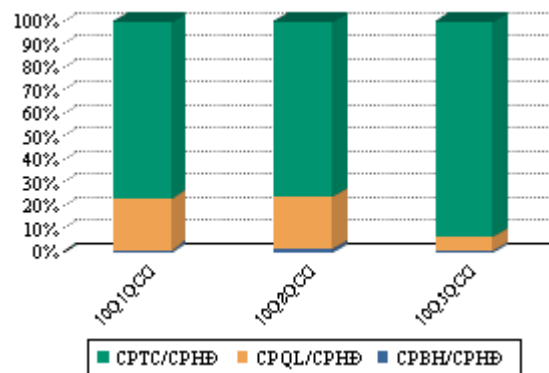
Ngoài ra, QCG đang sở hữu và thi công 2 dự án thủy điện lagrai 1 & 2 với tổng công suất 18,3 MW. Hai dự án này lần lượt được hoàn thành và khai thác bán điện vào quý 1/2011 & quý 1/2012. Năm 2011, QCG sẽ đầu tư cho 2 dự án thủy điện Ayun Trung và Pleikeo. Tổng lợi nhuận thu được hàng năm từ 4 dự án này dự kiến khoảng 150 tỷ đồng.

Lượng hàng tồn kho luôn chiếm tỷ trọng lớn trong 3 quý đầu năm 2010 (42,9%). Điều này là hợp lý, do giai đoạn này các dự án của Công ty đang trong giai đoạn triển khai và bắt đầu mang lại doanh thu.

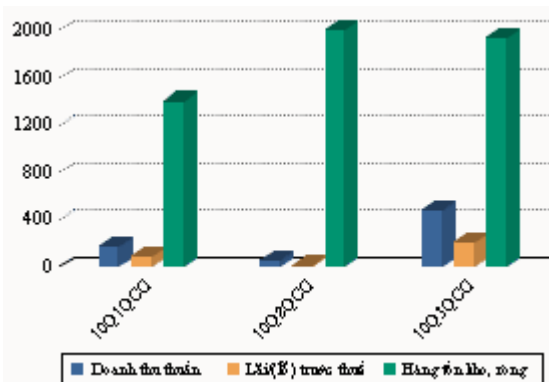
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.23 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Hiện tại so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành khả năng sinh lời của QCG ở mức trung bình. Tuy nhiên, QCG đang là một doanh nghiệp hấp dẫn với những dự án bất động sản tiềm năng đang trong giai đoạn triển khai và sẽ mang lại doanh thu, lợi nhuận cao thời gian tới.

Khả năng thanh toán hiện hành của Công ty đang có xu hướng giảm nhưng vẫn nằm trong vùng đảm bảo và cao hơn mức trung bình ngành. Khả năng thanh toán nhanh không đảm bảo, rất thấp, rủi ro cao. Chỉ số Z đang được cải thiện dần, tuy nhiên hiện tại chỉ số này cho thấy Công ty đang trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính nhưng mức độ không cao.

So với ngành, QCG sử dụng nợ ít hơn. Tuy nhiên, do đặc thù của lĩnh vực kinh doanh bất động sản cần nguồn vốn đầu tư lớn nên việc sử dụng nợ của Công ty vẫn ở mức cao (tỷ lệ nợ/tổng tài sản là 62%), điều này thể hiện rõ trong cơ cấu chi phí hoạt động, chi phí tài chính chiếm tỷ trọng chủ yếu. Trong cơ cấu tài sản, nợ vay ngân hàng ngắn hạn chiếm 3,69%, nợ vay ngân hàng dài hạn chiếm 11,41%, khoản tiền người mua trả tiền trước chiếm 16,97% và doanh thu chưa thực hiện chiếm 7,89% tổng tài sản. Điều này có thể nói, việc sử dụng nợ của Công ty khá an toàn. Tuy nhiên, với lượng dự án nhiều, quy mô vốn đầu tư lớn, đang trong giai đoạn triển khai và chưa mang lại doanh thu như hiện nay, thì trong thời gian tới Công ty có thể sẽ phải tiến hành tăng nợ hoặc tăng vốn điều lệ.

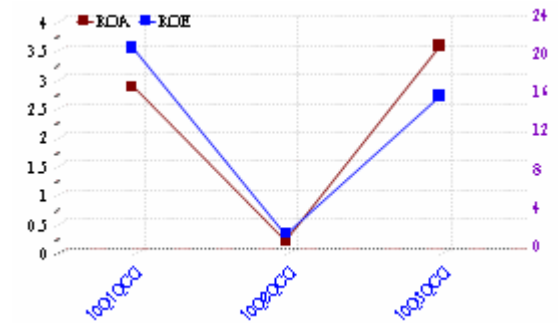
Việc đầu tư vào các lĩnh vực của QCG hiện nay khá dàn trải, hiệu quả kinh doanh từ các dự án cao su và thủy điện đều chưa có nhưng đây chính là nguồn thu chính cho công ty trong dài hạn khi lĩnh vực bất động sản đã không còn những lợi thế như hiện nay. Việc đầu tư tài chính vào các công ty liên kết chiếm 11% tổng tài sản đã bắt đầu mang lại hiệu quả cho Công ty như trong quý 3/2010, doanh thu từ các khoản đầu tư tài chính mang lại 162 tỷ đồng. Việc đầu tư tài chính dài hạn tập trung vào các công ty con, công ty liên kết đã hạn chế rất nhiều rủi ro về biến động giá của các khoản đầu tư.

Kết thúc 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu của Công ty là 708,99 tỷ đồng và LNST là 244,88 tỷ đồng. Dựa trên tiến độ dự án, doanh thu dự kiến mang lại từ các lĩnh vực kinh doanh chính, chúng tôi dự báo năm 2010: LNST của QCG là 403,53 tỷ đồng, EPS tương ứng là 6.316 đồng/cổ phiếu.

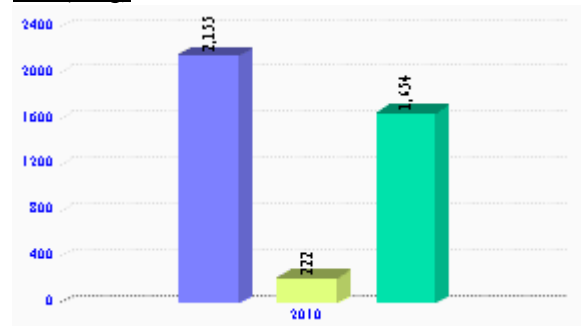
Trong giai đoạn 2011 - 2014, dự án được kỳ vọng mang lại doanh thu chủ lực cho QCG là dự án Phước Kiển, Nhà Bè. Từ những thông tin có được về chi phí giá vốn, xây dựng và doanh thu của các dự án và lĩnh vực có thể mang lại trong năm 2011, chúng tôi dự kiến năm 2011, doanh thu của QCG sẽ đạt 2.286 tỷ đồng và LNST là 591 tỷ đồng

Kết luận: QCG là doanh nghiệp hoạt động đa ngành, các dự án kinh doanh mà Công ty đang triển khai là những dự án có tiềm năng và hứa hẹn mang lại lợi nhuận cao trong giai đoạn tới. Hiện tại, Công ty đang nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính, khả năng sinh lời ở mức trung bình. Dựa trên mức EPS dự kiến năm 2010, P/E ngành và bằng phương pháp P/E chúng tôi định giá 1 cổ phiếu QCG là: 38.100 đồng. Dựa trên mức giá giao dịch hiện tại của QCG, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nếu chấp nhận được mức rủi ro tài chính của Công ty thì giai đoạn này nên đầu tư vào cổ phiếu QCG.

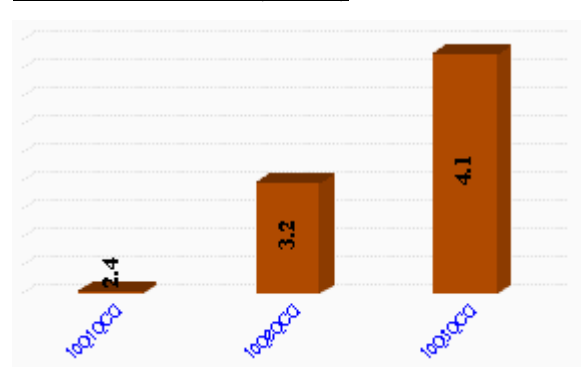
ROA - ROE (%)



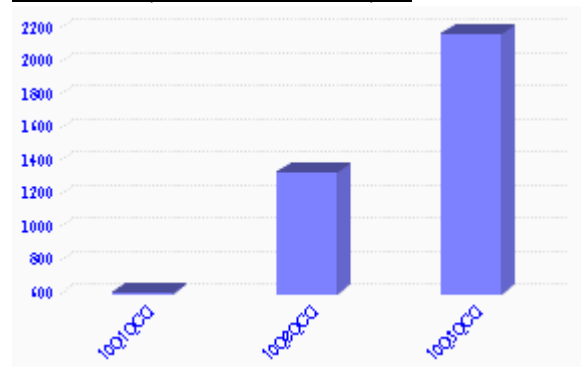
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (56 CÔNG TY)
Xây dựng nhà các loại

STT	MÃ CK	Giá (đồng) 20/1/2011	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	NBB	80.000	3.682	6.078	9.443	21.44	2.28	13.196	8.40
2	VRC	30.000	0	0	9.026	54.86	3.24	0	3.33
3	CVN	18.600	683	3.154	8.314	59.55	4.63	0	6.60
4	CLG	30.200	1.064	4.380	7.991	50.72	2.04	0	3.78
5	HBC	43.400	546	3.114	7.738	20.31	2.04	22.907	5.76
6	VMC	51.000	5.712	6.364	6.676	23.28	1.76	4.615	7.64
7	QCG	25.900	272	3.694	6.316	31.13	2.23	0	7.95
8	L18	24.900	4.741	3.888	6.219	30.68	1.42	3.124	5.09
9	CII	35.900	3.318	6.318	5.641	30.40	2.22	3.828	6.36
10	CNT	18.500	2.687	5.736	5.372	23.44	2.32	4.616	4.48
11	VC1	44.600	2.870	4.097	5.179	22.65	1.33	4.374	8.61
12	VC2	40.000	5.845	4.952	5.020	18.57	1.96	5.063	7.72
13	LIG	18.000	2.569	3.415	5.010	35.67	1.70	0	4.68
14	LCS	17.800	1.903	2.313	4.576	32.56	3.43	0	4.42
15	HTB	33.400	96	718	4.566	40.04	2.72	0	7.31
16	V21	26.700	2.119	4.745	4.499	0.00	5.36	0	5.94
17	ICG	18.600	1.829	2.693	4.195	33.14	2.30	0	5.32
18	VC3	50.000	3.801	3.867	4.070	16.34	1.21	6.571	12.16
19	SC5	36.500	3.390	3.644	4.052	16.57	1.50	1.845	9.59
20	CTN	13.300	1.888	2.139	3.657	16.33	1.17	7.332	4.68
21	VC6	17.500	2.959	3.553	3.512	21.75	2.04	2.170	5.32
22	IDV	23.700	2.055	1.532	3.298	27.45	0.73	0	6.91
23	VC5	17.100	3.006	4.080	3.174	20.42	1.50	1.966	5.39
24	SCL	25.800	6.068	2.710	3.118	20.50	12.31	0	8.28
25	CMC	18.800	-7.576	2.972	3.066	17.81	3.62	5.000	6.13
26	PHH	14.100	3.261	4.148	2.938	17.77	2.22	0	7.29
27	CDC	25.000	5.958	3.380	2.876	14.50	2.02	3.863	8.69
28	VC9	15.900	1.635	2.936	2.867	15.54	1.03	2.904	8.32
29	SKS	14.500	2.051	3.067	2.762	18.70	2.44	672	7.24
30	SDU	38.500	5.182	5.183	2.672	16.64	1.34	0	21.61
31	VC7	18.800	1.723	2.369	2.569	15.92	1.12	2.738	8.36
32	PVX	20.900	1.746	1.526	2.482	24.06	2.44	0	8.42
33	B82	17.400	3.570	4.785	2.463	16.73	1.46	216	8.46
34	NTB	17.200	27	5.259	2.398	15.37	1.35	0	7.17
35	PXI	14.400	0	0	2.376	20.71	2.54	0	6.06
36	VCC	12.600	2.070	2.186	2.239	16.18	1.50	0	8.44
37	PVV	16.600	-1.007	1.417	2.121	16.85	0.87	0	23.48
38	OGC	23.300	4	225	2.051	16.45	2.67	0	11.36
39	NHA	23.000	1.343	1.103	2.012	15.80	1.50	0	11.43
40	DIC	19.500	2.380	2.268	1.951	13.49	3.18	964	10.95
41	SDS	25.900	2.182	2.923	1.933	17.08	1.09	72	13.80
42	VCG	23.100	3.638	1.099	1.905	24.87	0.99	1.177	19.54
43	HUT	18.300	1.813	1.228	1.890	15.06	0.71	0	10.78
44	PDR	33.400	93	1.123	1.869	15.97	3.04	0	17.87
45	C92	18.500	866	1.853	1.764	13.42	1.26	0	12.58
46	VPH	25.700	1.400	4.300	1.611	8.57	1.24	682	17.47
47	HTI	12.800	1.009	1.349	1.596	14.04	1.33	0	8.02
48	CIC	12.100	1.385	2.746	1.545	8.78	1.47	4.864	7.92
49	CID	14.300	1.207	935	1.151	8.89	2.26	2.500	12.42
50	PXM	12.500	0	0	1.103	10.19	1.28	0	11.33

51	DCC	27.800	1.137	2.050	1.038	5.15	2.32	8.853	26.77
52	CTA	14.700	0	0	885	6.52	1.50	0	14.44
53	VCH	11.500	1.329	1.605	750	6.96	1.17	0	14.32
54	HHL	9.600	4.344	1.650	442	5.26	2.40	0	21.70
55	VNI	13.200	79	143	235	2.24	2.32	328	55.22
56	PTC	14.300	511	5	-118	-0.51	1.50	13.535	-118.22

Ghi chú:
Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.
Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.
Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.
LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp
Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2: Báo động về rủi ro tài chính

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)
Webside: www.tss.com.vn