

18.11.2010  
HOSE - Vietnam  
Ngành Bất động sản

Overweight

Giá (2010/11/18): 27.000đ

Giá mục tiêu: 31.300đ

Từ Cao Ánh  
(+84-8) 3930-9249 (Ext : 847)  
[Anhthu@phs.vn](mailto:Anhthu@phs.vn)

## Key Data

Vốn điều lệ	723 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	72 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	26.200đ~66.000đ
Giá trị vốn hóa	1.951 tỷ đồng
Tổng tài sản Q3-2010	3.842 tỷ đồng
Nguồn vốn Q3-2010	1.680 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	35 triệu cp
S/L còn được mua	12 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	32,72%
EPS 2009	3.826 đ
P/E 2009	7,06
P/B 2009	1,16
Cổ tức bằng tiền	-
Cổ tức/Giá	-
ROE 2009	18,29%
ROA 2009	7,55%

\*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

## Lợi nhuận 9 tháng đạt 61% kế hoạch

### Sơ lược công ty

Các mảng hoạt động của BCI liên quan đến việc đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà ở, đất ở tại các khu dân cư; đầu tư xây dựng và kinh doanh các dịch vụ trong khu công nghiệp; xây dựng chung cư, chợ, nhà trẻ, mẫu giáo; đầu tư xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông thủy lợi; thi công – xây lắp mạng điện trung hạ thế. Trong năm 2009, doanh thu kinh doanh bất động sản chiếm 89% trong tổng doanh thu, hoạt động kinh doanh khu công nghiệp là 5% và hoạt động dịch vụ là 6%.

Quá trình tăng vốn: từ 18 tỷ đồng năm 1999 lên 36 tỷ đồng năm 2005; năm 2006 là 54 tỷ đồng; tháng 5/2007 là 270 tỷ đồng; tháng 11/2007 là 542 tỷ đồng và 723 tỷ đồng năm 2010.

Công ty liên kết gồm: BCI góp 20% trong công ty BigC An Lạc có tổng vốn 31,475 triệu USD và góp 20% trong công ty bất động sản Sài Gòn Châu Á có tổng vốn 20 tỷ đồng.

### Hoạt động kinh doanh 2007-2009

Trong 3 năm 2007-2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu đã có lúc lên mức cao nhất vào năm 2008 khi đạt tỷ lệ này tăng trên 100%. Tuy nhiên, tốc độ này đã không tiếp tục được duy trì trong năm 2009 khi tỷ lệ tăng trưởng vào năm này có kết quả tăng trưởng âm là (-9%).

Lợi nhuận sau thuế có tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định trong 3 năm qua. Tốc độ tăng trưởng trung bình là trên 70%/năm. Lợi nhuận này có sự đóng góp chủ yếu từ nguồn lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp. Tỷ trọng của hoạt động chính trong năm 2007 là 65% lợi nhuận trước thuế, năm 2009 là 80% và gần như 100% trong trường hợp năm 2008.

Giá vốn chiếm tỷ trọng trung bình khoảng 53% doanh thu. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý chiếm khoảng 10% doanh thu. Vì vậy, tỷ suất lợi nhuận biên của hoạt động chính đạt tỷ lệ khá cao trong những năm qua, trung bình là 37%/năm.

### Kết quả hoạt động Q3-2010

Theo báo cáo từ BCI, kết quả kinh doanh lũy kế 3 quý đầu năm 2010 đạt 427 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ 2009 và đạt 47% kế hoạch năm 2010. Lợi nhuận sau thuế 3 quý 2010 đạt 172 tỷ đồng, tăng gần 20% so với cùng kỳ 2009 và đạt 61% kế hoạch năm 2010.

### Kế hoạch kinh doanh 2010

Kế hoạch doanh thu 2010 là 900 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 280 tỷ đồng.

Một số dự án đầu tư trọng điểm 2010 gồm: Khu dân cư Phong Phú 4 (84 ha); khu dân cư 11A (16,64 ha); khu trung tâm dân cư Tân Tạo (330 ha); khu căn hộ Nhất Lan (12 tầng); khu căn hộ Tân Tạo 1 (18 tầng); Cao ốc An Lạc Plaza (18 tầng).

### Định giá

Với kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi kỳ vọng BCI sẽ có lợi nhuận ròng đạt khoảng 85% kế hoạch năm. Giá trị lợi nhuận kỳ vọng năm 2010 sẽ đạt khoảng 240 tỷ đồng, tương ứng EPS là 3.321 đồng. Với giá trị P/E trung bình của ngành là 7,6 lần và P/B là 1,61 lần. Vì thế, theo hai phương pháp này thì giá mục tiêu của BCI sẽ đạt giá trị 31.300 đồng.

## Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	234	8%	69	69%	54	1.273	21,21	12%	4%
2008	485	107%	126	82%	54	2.316	11,66	12%	5%
2009	441	-9%	207	65%	54	3.826	7,06	18%	8%
2010E	670	52%	240	16%	72	3.321	8,13	17%	7%
2011E	804	20%	276	15%	73	3.767	7,17	15%	7%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

## ■ Báo cáo tài chính

### Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
<b>Doanh thu</b>	<b>233.742</b>	<b>484.852</b>	<b>441.273</b>
Giá vốn hàng bán	146.014	269.005	185.127
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>87.728</b>	<b>215.847</b>	<b>256.146</b>
Doanh thu tài chính	14.417	35.846	24.733
Chi phí tài chính	17	37.308	(16.516)
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	1.550	7.421
Chi phí bán hàng	95	5.933	15.819
Chi phí quản lý	23.840	24.348	34.807
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>78.193</b>	<b>184.104</b>	<b>246.769</b>
Thu nhập khác	30.045	4.217	6.835
Chi phí khác	10.608	4.637	5.747
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>19.437</b>	<b>(420)</b>	<b>1.088</b>
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>97.630</b>	<b>183.684</b>	<b>247.857</b>
Thuế thu nhập hiện tại	28.627	58.332	41.275
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	(328)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>69.003</b>	<b>125.530</b>	<b>207.358</b>

### Bảng cân đối kế toán

	2007	2008	2009
<b>A. Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.895.415</b>	<b>1.679.926</b>	<b>1.929.211</b>
Tiền và tương đương tiền	778.767	49.818	181.332
Đầu tư ngắn hạn	-	29.000	1.150
Khoản phải thu	47.927	315.910	173.130
Hàng tồn kho	1.043.152	1.259.893	1.554.729
Tài sản ngắn hạn khác	25.570	25.305	18.870
<b>B. Tài sản dài hạn</b>	<b>580.429</b>	<b>790.349</b>	<b>1.095.399</b>
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-
<b>Tài sản cố định</b>	<b>440.365</b>	<b>618.652</b>	<b>916.833</b>
- Tài sản cố định hữu hình	25.391	43.161	42.298
- Tài sản thuê tài chính	-	-	-
- Tài sản cố định vô hình	138	292	375
- Chi phí xây dựng dở dang	414.837	575.199	874.160
Đầu tư tài chính dài hạn	36.875	65.452	67.088
Tài sản dài hạn khác	-	280	2.214
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.475.844</b>	<b>2.470.275</b>	<b>3.024.610</b>
<b>A. Nợ phải trả</b>	<b>1.334.889</b>	<b>1.196.835</b>	<b>1.650.183</b>
Nợ ngắn hạn	983.145	856.191	639.461
Nợ dài hạn	351.744	340.644	1.010.722
<b>B. Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.066.340</b>	<b>1.078.810</b>	<b>1.189.220</b>
Nguồn vốn – Quỹ	1.065.933	1.077.974	1.189.209
Nguồn kinh phí, quỹ khác	407	836	11
<b>Phần hùn thiểu số</b>	<b>74.615</b>	<b>194.630</b>	<b>185.207</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.475.844</b>	<b>2.470.275</b>	<b>3.024.610</b>

### Tỷ số tài chính

	2007	2008	2009
Lợi nhuận hoạt động biên	33%	38%	56%
Lợi nhuận ròng biên	30%	26%	47%
Tăng trưởng EPS	-83,1%	81,9%	65,2%
Tỷ số thanh toán hiện tại	1,93	1,96	3,02
Tỷ số thanh toán nhanh	0,87	0,49	0,59
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,79	0,06	0,28
Vòng quay hàng tồn kho	0,2	0,4	0,3
Vòng quay khoản phải thu	12,3	10,9	5,5
Nợ/Tài sản	0,54	0,48	0,55
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	35,8%	39,8%	158,1%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)