



COMPANY VISIT NOTES CTCP LICOGI 16

Mã chứng khoán: HOSE - LCG
Ngành: Xây dựng

22.06.2011

Nguyễn Đức Cường
[cuongnd@vietstock.vn]

Phòng Nghiên cứu VIETSTOCK



Chúng tôi đã có cuộc viếng thăm CTCP LICOGI 16 (HOSE: LCG) và thảo luận với lãnh đạo của công ty. Dưới đây là tóm tắt nội dung trao đổi và nhận định nhanh.

I NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Ngắn hạn: Trong 1 tháng qua (23/05-22/06/2011), giá cổ phiếu LCG đã tăng 13.6% với thanh khoản khá tốt, bình quân giao dịch đạt 905,000 đơn vị/ngày. Ngày 17/06/2011, LCG đã thực hiện chia thưởng cổ phiếu tỷ lệ 2:1 từ nguồn lợi nhuận giữ lại và thặng dư vốn, và tăng vốn điều lệ từ 375 tỷ lên 562.5 tỷ đồng.

Trong ngắn hạn, LCG là lựa chọn an toàn khi kết quả kinh doanh ổn định nhờ vào hoạt động sản xuất bê tông đầm lăn phục vụ Dự án Thủy điện Bản Chát. LCG sẽ dễ dàng hoàn thành vượt mức kế hoạch đề ra, vì chủ đầu tư Dự án Thủy điện Bản Chát đã đồng ý điều chỉnh tăng đơn giá bê tông trong hợp đồng.

Hiện cổ phiếu LCG đang được giao dịch ở mức P/E trailing chỉ 2.5 lần và P/B tại cuối Quý 1/2011 chỉ 0.43 lần; và P/E dựa trên kế hoạch kinh doanh năm 2011 chỉ ở mức 3.2 lần.

Doanh thu trong Quý 2/2011 ước đạt 360 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 50 tỷ đồng. LCG tin rằng hoàn toàn có thể đạt được doanh thu và lợi nhuận sau thuế kế hoạch năm 2011, lần lượt ở mức 1,058 tỷ đồng và 250 tỷ đồng.

Dài hạn: Dù có nguồn thu ổn định từ hoạt động xây dựng và quỹ đất tương đối, nhưng mô hình kinh doanh của LCG vẫn có những rủi ro và khó khăn nhất định trong một vài năm tới. Lý do chủ yếu là:

- (1) Quỹ đất chủ yếu tập trung ở khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai. Bên cạnh đó, sự phụ thuộc vào nguồn doanh thu bất động sản (đặc biệt là dự án Nguyễn Phong Sắc) trong những năm sau đang đối mặt với thách thức từ những khó khăn trên thị trường vốn, và triển vọng thị trường bất động sản chưa có dấu hiệu khởi sắc trong tương lai gần.
- (2) Mặc dù có thể mạnh về mảng xây dựng nhưng đến thời điểm hiện tại, LCG vẫn chưa ký kết được thêm hợp đồng xây dựng cho năm 2012, ngoài Dự án Thủy điện Bản Chát.
- (3) Các dự án đầu tư, góp vốn khác cũng chưa cho tín hiệu khả quan. Một số đang phải dừng thực hiện do khó khăn về vốn đầu tư.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN 2006 - 2011

TÀI CHÍNH (Tr. VND)	2006	2007	2008	2009	2010	Quý 1/2011	KH 2011
Doanh thu thuần	133,634	297,262	444,594	509,980	1,011,544	454,811	1,058,000
Lợi nhuận gộp	17,129	77,294	126,590	185,632	191,371	85,316	
Lợi nhuận sau thuế	2,956	68,451	135,434	218,344	234,973	52,813	250,000
Tổng tài sản	306,047	415,719	1,122,514	1,711,871	2,050,127	2,312,382	
Tổng nợ phải trả	277,251	231,611	625,101	693,702	860,819	1,074,262	
Nợ vay dài+ ngắn hạn	99,220	104,000	204,791	276,263	347,159	390,986	
Vốn chủ sở hữu	28,796	184,109	497,412	1,018,168	1,181,754	1,233,314	
Vốn điều lệ	25,000	56,500	136,000	250,000	375,000	375,000	562,500
Tăng trưởng DTT (*)		122.45%	49.58%	14.71%	98.35%	145.00%	4.59%
Tỷ lệ lãi gộp	12.82%	26.00%	28.47%	36.40%	18.92%	18.77%	
ROS	2.21%	23.03%	30.46%	42.81%	23.23%	11.62%	23.63%
ROEA	10.26%	37.18%	27.23%	21.44%	19.88%	4.28%	18.95%
ROAA	0.97%	16.47%	12.07%	12.75%	11.46%	2.28%	
Tổng nợ/Tổng Tài sản	90.59%	55.71%	55.69%	40.52%	41.99%	46.46%	
EPS	1,182	12,115	9,958	8,734	6,266	1,408	4,444
BVPS	11,518	32,586	36,574	40,727	31,513	32,888	
P (22/06/2011)						14,200	14,200
P/E (KH2011)							3.20
P/E 4 quý gần nhất						2.50	
P/B						0.43	

Nguồn: VietstockFinance

(*) So với cùng kỳ

NỘI DUNG THẢO LUẬN

1. Hoạt động sản xuất kinh doanh

1.1 Tình hình hoạt động kinh doanh Quý 1/2011

Quý 1/2011, doanh thu của LCG đạt 454.6 tỷ đồng đạt 42.9% kế hoạch năm 2011, lợi nhuận sau thuế đạt 52.8 tỷ đồng, tương ứng 21.1% kế hoạch năm. Doanh thu Quý 1 tăng 2.4 lần so với cùng kỳ, nhưng lợi nhuận chỉ bằng 0.85 lần so với cùng kỳ năm trước.

Nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm lợi nhuận so với cùng kỳ trong khi doanh thu tăng mạnh là do sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu.

Năm 2009 và 2010, doanh thu của LCG đến chủ yếu từ hoạt động đầu tư bất động sản; trong khi năm 2011 đến chủ yếu từ hoạt động xây lắp. Ngoài ra, kết quả kinh doanh 2009 – 2010 còn có sự đóng góp của lợi nhuận khác từ việc chuyển nhượng dự án Long Tân – Phú Hội (III), Nhơn Trạch, Đồng Nai.

1.2 Ước tính kết quả kinh doanh Quý 2/ 2011

Doanh thu trong Quý 2/2011 ước đạt 360 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 50 tỷ đồng. Doanh thu Quý 2 vẫn đến từ hoạt động sản xuất bê tông cho Dự án Thủy điện Bản Chát, Lai Châu. Tính đến hết tháng 5/2011, LCG đã thi công hơn 520,000 m³ bê tông cho dự án này.

Doanh thu Quý 2 sụt giảm so với Quý 1 là do đã bắt đầu vào mùa mưa và điều này ảnh hưởng công tác đổ bê tông, khiến cho sản lượng thi công bị sụt giảm. Doanh thu trong Quý 3 và 4 dự kiến sẽ ổn định trở lại.

Phần lợi nhuận sụt giảm do doanh thu giảm trong Quý 2 so với Quý 1 sẽ được bù đắp từ lợi nhuận khác. Nguồn lợi nhuận khác này đến từ việc thu về khoản tiền do chủ đầu tư đồng ý nâng giá cho phần khối lượng bê tông đã thi công năm 2010 tổng cộng khoảng 64 tỷ đồng (khoảng 320,000 m³ với mức nâng thêm 200,000 đồng/m³). Khoản doanh thu này sẽ được phân bổ đều ở các quý tiếp theo.

1.3 Triển vọng năm 2011

- Doanh thu năm 2011 của LCG tập trung chủ yếu từ việc thi công 1 triệu m³ bê tông đầm lăn cho Dự án Thủy điện Bản Chát, Lai Châu do EVN làm chủ đầu tư. Giá bê tông hiện nay là 1.1-1.2 triệu đồng/m³. Như vậy, doanh thu năm 2011 ước đạt của LCG vào khoảng 1,100 tỷ -1,200 tỷ đồng, tăng từ 4-13% so với kế hoạch. Phần doanh thu này sẽ được hạch toán hết trong năm 2011.

Hoạt động sản xuất bê tông đầm lăn cho Dự án Thủy điện Bản Chát: Tổng đầu tư trang thiết bị và các hạng mục phụ trợ là 240 tỷ đồng. Đây là dây chuyền được đánh giá là hiện đại nhất Việt Nam.

Tổng khối lượng bê tông thực hiện cho Dự án Thủy điện Bản Chát là 1.7 triệu m³. Khối lượng thực hiện cho các năm như sau: Năm 2010 sản xuất 320,000 m³, Năm 2011: 1,000,000 m³, và Năm 2012: 380,000 m³.

Năm 2011, do các chi phí như nguyên vật liệu, nhân công... đã tăng mạnh, chủ đầu tư EVN đã đồng ý tăng giá bê tông lên 1.1 triệu -1.2 triệu đồng /m³.

LCG được cho phép khấu hao 100% tài sản cố định liên quan trong thời gian thực hiện dự án này.

- Doanh thu bất động sản dự kiến đến từ công ty con, Công ty TNHH Xây Dựng 12 (Dự án KDC Hiệp Thành, Quận 12, TPHCM) ước tính đạt 162 tỷ đồng. Tuy nhiên, với tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản cũng như những khó khăn về nguồn vốn, nguồn thu này có thể không thể thực hiện được trong năm nay.
- Doanh thu khác của năm 2011 ước tính đạt khoảng 64 tỷ đồng, đến từ việc điều chỉnh tăng giá cho phần khối lượng bê tông sản xuất năm 2010. Kết thúc năm 2010, LCG đã hoàn thành và hạch toán khoảng 320,000 m³ bê tông. Chủ đầu tư đã đồng ý bù đắp thêm phần biến động giá của khối lượng đã thi công trong năm 2010 khoảng 200,000 đồng/m³
- LCG cũng sẽ thúc đẩy bán phần sở hữu còn lại 30% của Dự án Khu dân cư Long Tân, Phú Hội (83ha), Nhơn Trạch, Đồng Nai. Tuy vậy, với thực trạng hiện tại của thị trường bất động sản, việc chuyển nhượng này được đánh giá là không khả thi.
- Năm nay LCG đã hết thời gian được miễn giảm thuế, vì vậy khoản thuế của LCG sẽ tăng mạnh so với các năm trước.

- Như vậy, ước tính doanh thu trong năm 2011 của LCG có khả năng đạt khoảng 1,100 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 260 tỷ đồng.

2. Chiến lược phát triển trong thời gian tới

2.1 Mảng bất động sản

LCG chủ trương tập trung phát triển thị trường bất động sản Hà Nội, TPHCM, và sẽ phát triển các dự án ở các tỉnh nếu được ưu đãi giá đất rẻ và chỉ tập trung vào phân khúc đất nền.

Tổng quỹ đất của LCG hiện khoảng 132.68 ha (tính trên tỷ lệ sở hữu của LCG tại các dự án), chủ yếu tập trung ở Đồng Nai. Ngoài ra, LCG còn sở hữu 45% Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Hạ tầng Nghi Sơn, hiện đang sở hữu 500 ha đất khu công nghiệp tại Thanh Hóa.

BẢNG TỔNG HỢP DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN

STT	Dự án	Sở hữu	Thông tin dự án	Tiến độ thực hiện
Đồng Nai				
1	Khu dân cư Long Tân: Diện tích 240 ha tại xã Long Tân và Phú Hội, Nhơn Trạch, Đồng Nai			
	Giai đoạn 3	30%	83 ha	
	Giai đoạn 4	95%	80 ha	Đã đền bù 11ha, được cấp phép thêm 30 ha nâng tổng diện tích dự án lên 80 ha
Hà Nội				
2	Dự án Khu hỗn hợp tại Đường Nguyễn Phong Sắc (nối dài), Q. Cầu Giấy, Hà Nội		Diện tích đất 9,282 m ² . Gồm 1 khối chung cư với diện tích sàn xây dựng 63,150 m ² (34 tầng) và 1 tòa văn phòng - căn hộ 37,970 m ² (10 tầng văn phòng, dịch vụ và 15 tầng căn hộ).	Đã hoàn thành hồ sơ dự án. Khởi công cuối năm 2011, giá trị đã đầu tư cho dự án là 250 tỷ đồng, công ty cần thêm 60 tỷ đồng thực hiện phần móng công trình để đưa vào kinh doanh. Sẽ tập trung vào khối nhà chung cư trước, với giá bán dự kiến 35 tr/m ² .
3	Dự án chung cư CT7 Khu đô thị mới Thịnh Liệt, Q. Hoàng Mai, Hà Nội			Trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý
4	Dự án cải tạo chung cư Khuong Thụy ng, Q. Đống Đa, Hà Nội			Trong quá trình hoàn thiện hồ sơ pháp lý
TP.HCM				
5	Chung Cư Nam An, Q. Bình Tân, TP.HCM		8,662 m ² . Mô hình giống như Dự án Nguyễn Phong Sắc. Chi phí mua đất và quyền sử dụng đất ước tính 60-70 tỷ đồng, giá bán dự kiến 11-13 tr/m ²	n/a
6	KDC Hiệp Thành, Q. 12, TP.HCM	80%	12,5 ha, 6,5 ha dùng kinh doanh nhà liền kề, 1,14 ha dùng xây chung cư	Dự định khởi công cuối 2011. Đã đền bù 11 ha, tổng giá trị đền bù giải tỏa là 240 tỷ đồng, cần phải đầu tư thêm 60 tỷ tiền đền bù 1,5 ha còn lại và xây dựng hạ tầng. Dự định kinh doanh từ năm 2012.
Lâm Đồng				
7	KDC Bảo Lộc		20 ha	n/a

Nguồn: Báo cáo Thường niên LCG 2009, 2010

Trong năm 2012, công ty sẽ đẩy mạnh khai thác 2 dự án KDC hỗn hợp tại Đường Nguyễn Phong Sắc, Quận Cầu Giấy, Hà Nội và KDC Hiệp Thành, Quận 12, TPHCM. Các dự án này đã hoàn thành các bước để chuẩn bị khởi công, thời gian dự kiến khởi công là cuối năm 2011

Đối với Dự án Khu dân cư hỗn hợp tại đường Nguyễn Phong Sắc nổi dài, Quận Cầu Giấy, Hà Nội, giá bán đề nghị cho nhà chung cư là khoảng 35 tr/m². LCG dự kiến sẽ thu về 1,800 tỷ đồng doanh thu, tỷ suất lợi nhuận khoảng 40 -50% doanh thu.

CHI TIẾT DỰ ÁN NGUYỄN PHONG SẮC, Q. CẦU GIẤY, HÀ NỘI

Hạng mục	Chi tiết	Tổng diện tích (m ²)
Đất xây dựng nhà trẻ		2,500
Đất xây dựng TTTM, nhà ở, Văn phòng		6,762
Tổng diện tích đất		9,262
Khối cao tầng (%)		37.10%
Mật độ xây dựng (%)		49.40%
Diện tích tầng hầm	6,000m ² * 3 tầng	18,000
Diện tích khối trung tâm thương mại	3,342m ² * 5 tầng	16,710
Diện tích khối văn phòng	1,000m ² * 20 tầng	20,000
Diện tích chung cư	1,510 m ² * 30 tầng	45,300
Diện tích nhà trẻ mẫu giáo		2,018
Tổng diện tích các hạng mục thi công		102,028
Tổng vốn đầu tư dự kiến (tỷ đồng)		1,500
Nguồn: Báo cáo Thường niên LCG 2010		

2.2 Phát triển mảng xây dựng

Tập trung vào việc thực hiện các dự án lớn, không tập trung mảng dân dụng. Ưu tiên thực hiện các dự án của chính phủ, đặc biệt là các dự án về năng lượng để không bị ảnh hưởng từ việc cắt giảm chi tiêu công.

Cho đến thời điểm này ngoài Dự án Thủy điện Bản Chát, Lai Châu, LCG vẫn chưa ký thêm được hợp đồng mới cho các năm sau.

3. Cập nhật các dự án đầu tư

3.1 Công ty TNHH Nhiên liệu Sinh học: Tổng vốn điều lệ 589 tỷ đồng, gồm 3 đối tác ITOCHU (Nhật Bản) (nắm 49 % vốn), PVOil (29%) và LCG (22%). LCG kỳ vọng sẽ thu được 40 tỷ đồng lợi nhuận ổn định mỗi năm từ dự án này kể từ năm 2013.

Tổng vốn góp của LCG là 136 tỷ đồng, nắm giữ 22% cổ phần. LCG đã thực hiện góp vốn 118 tỷ đồng và còn phải thực hiện góp thêm 18 tỷ đồng.

Dự án đang được thực hiện và dự kiến cuối 2012 đưa vào sử dụng. Sản phẩm đầu ra sẽ do ITOCHU bao tiêu. Hiện công ty đang gặp khó khăn về quy hoạch nguồn nguyên liệu, nhưng đang được ITOCHU xử lý.

3.2 Nhà máy Sản xuất Gạch Bê tông Khí chưng áp: Do diễn biến không thuận lợi của thị trường bất động sản, cũng như khó khăn về nguồn vốn đầu tư; LCG đã hoãn thực hiện dự án này.

Một số thông tin sơ lược về dự án: Tổng vốn đầu tư là 116 tỷ đồng; Công suất 150,000 m³/ năm.

Sản phẩm gạch bê tông khí chưng áp dùng thay thế gạch thông thường dùng trong xây dựng những tòa nhà cao trên 8 tầng nhằm bảo vệ môi trường. Chính phủ đang

tiến hành soạn thảo quy định về vấn đề sử dụng gạch bê tông khí chưng áp trong xây dựng.

3.3 Dự án Trường Cao đẳng nghề Licogi: Tổng vốn đầu tư 35 tỷ đồng, sẽ tiến hành chiêu sinh vào cuối năm 2011. Dự án này chủ yếu phục vụ công đồng nên LCG chủ trương không mang nặng vấn đề lợi nhuận từ dự án. LCG hy vọng trong 5 năm có thể hoàn vốn từ dự án này.

4. Các hoạt động khác: Công ty đang tiến hành tái cấu trúc lại công ty, thành lập thêm một số bộ phận chuyên trách để nâng cao hiệu quả hoạt động.

Kết thúc báo cáo.

I KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin trên báo cáo được Vietstock thu thập từ những nguồn đáng tin cậy nhưng chưa được xác minh một cách độc lập; Vietstock không đại diện hay đảm bảo và không chịu bất kỳ trách nhiệm hay nghĩa vụ nào về tính xác thực và hoàn thiện của thông tin đó.

Không một thông tin hay ý kiến nào đưa ra cấu thành một lời giới thiệu hay lời mời giới thiệu, chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán, các khoản đầu tư nào, hay các quyền chọn, hợp đồng tương lai, các loại chứng khoán phái sinh liên quan đến các chứng khoán và các khoản đầu tư đó. Thông tin thu thập không nhằm mục đích đưa ra lời khuyên đầu tư cho cá nhân và nó cũng không nhắm đến những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và những nhu cầu cụ thể của bất kỳ ai nhận được bản báo cáo này.

Các ý kiến trong báo cáo hoàn toàn do Phòng Nghiên cứu của Vietstock đưa ra và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Bản quyền thuộc Vietstock 2011. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa lại, hay được chuyển giao dưới bất kỳ hình thức hay phương pháp nào như điện tử, kỹ thuật, sao chép, ghi âm hay những hình thức khác mà không được sự cho phép của Vietstock.