

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH - BCI
QUỸ ĐẤT LỚN – TỶ LỆ ĐẤT SẠCH CAO
Giá kỳ vọng: 61.500 VND
Khuyến nghị: MUA MẠNH
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (22/07/2011)	16.900
Giá thấp nhất 52 tuần	16.500
Giá cao nhất 52 tuần	46.800
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.192
SL cổ phiếu lưu hành	72.267.000
KLGD bình quân 10 ngày	10.633

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2010	2011E
Tổng tài sản	3.512	3.905
Vốn chủ sở hữu	1.717	2.110
Doanh thu thuần	797,3	1.240
Lợi nhuận sau thuế	282,1	283,5

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng DT	80,7%	55,5%
Tăng trưởng LNST	34,8%	1%
Tăng trưởng Tài sản	18,1%	11,2%
Tăng trưởng Vốn CSH	44,2%	22,9%
Tăng trưởng EPS	13,7%	5,2%
Lợi nhuận gộp biên	51,4%	47,5%
Lợi nhuận thuần biên	44,9%	40,1%
ROE	15,2%	15,6%
ROA	7,4%	8,4%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011E
EPS (đồng/cổ phần)	3.902	3.971
P/E (lần)	6,5	4,3
P/B (lần)	1,4	0,8

ƯỚC TÍNH QUÝ 2

Quý 2 năm 2011: dự kiến doanh thu quý II sẽ đạt khoảng 30-40 tỷ, lợi nhuận khoảng 14,5 tỷ, thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Trong quý I/2011, BCI đã ghi nhận 54,41 tỷ doanh thu và 20,04 tỷ lợi nhuận, thấp hơn quý I/2010. BCI cho biết năm 2011 phần lớn doanh thu sẽ được ghi nhận vào các quý cuối năm.

Tính tới 30/05/2011, tổng giá trị hàng tồn kho của BCI đạt 2.202 tỷ, trong đó giá trị hàng tồn kho các dự án căn hộ (Nhất Lan, Tân Tạo 1, An Lạc Plaza) đạt 338 tỷ.

TRIỂN VỌNG 2011

Năm 2011: BCI có thể đạt 1.240 tỷ doanh thu, 378 tỷ lợi nhuận trước thuế. Trong đó, 90% doanh thu năm 2011 sẽ đến từ 4 dự án chính: dự án Phong Phú 4, dự án khu dân cư 11A, dự án chung cư Nhất Lan và dự án khu chung cư Tân Tạo 1:

- Dự án Phong Phú 4 (diện tích đất kinh doanh 40 ha): BCI có thể hạch toán doanh thu từ: 1) phần doanh thu chưa ghi nhận của 13 ha đã bán ra ngoài với giá bình quân 14,5 triệu/m², 2) 20 ha đang đàm phán bán cho ban quản lý khu Nam (với giá BCI đưa ra là 7,5 triệu/m²), 3) 7 ha còn lại dự kiến tiếp tục bán ra ngoài trong năm 2011. Dự kiến BCI có thể ghi nhận 400-500 tỷ doanh thu từ dự án Phong Phú 4 trong năm 2011, tương ứng lợi nhuận trước thuế khoảng 198 tỷ.
- Dự án khu dân cư 11A (tên thương mại Corona city, diện tích kinh doanh 6,7 ha) đã đền bù hơn 92%, dự kiến tháng 9/2011 sẽ bán và ghi nhận doanh thu với giá bán từ 20-22 triệu/ m². Dự kiến năm 2011, BCI có thể bán và ghi nhận 500 tỷ doanh thu từ dự án, tương ứng lợi nhuận trước thuế khoảng 120 tỷ.
- Dự án chung cư Nhất Lan: doanh thu từ dự án sẽ được ghi nhận nốt trong năm 2011. Ước tính, năm 2011, BCI sẽ ghi nhận 40 tỷ doanh thu từ dự án này, bao gồm 1- doanh thu 5 căn hộ đã bán năm 2010 với giá trung bình 15 triệu/m², 2- bán hết và ghi nhận doanh thu 30 căn hộ còn lại trong năm 2011.
- Dự án chung cư Tân Tạo 1 (240 căn hộ): BCI dự kiến tháng 10 dự án sẽ hoàn thành. Hiện nay dự án đã bắt đầu bán với giá trung bình có VAT là 14,5 triệu/m². Ước tính BCI có thể bán và ghi nhận doanh thu khoảng 100 tỷ từ dự án này vào năm 2011.
- Ngoài ra, dự án An Lạc Plaza (284 căn hộ) đã hoàn thành phần móng và BCI đã bắt đầu chào bán với giá bán 20-25 triệu/m² có thể sẽ ghi nhận một phần doanh thu vào cuối 2011.

Trong dự kiến về doanh thu hoạt động kinh doanh BDS của BCI, có khoảng 300 tỷ doanh thu chắc chắn và 800 tỷ doanh thu còn phụ thuộc vào doanh thu bán hàng tại các dự án, đặc biệt là tại 2 dự án Phong Phú 4 và 11A. Phía BCI cho biết năm 2011 sẽ dồn tổng lực để đẩy mạnh việc bán hàng tại hai dự án này thông qua 2 sàn giao dịch và 50 đại lý. Chúng tôi đánh giá BCI có khả năng bán được hàng vì 1- BCI kinh doanh tại phân khúc trung bình nên việc bán hàng không bị ảnh hưởng nhiều bởi tình hình thị trường sụt giảm, 2- dự án cầu Bình Tiên sẽ chính thức khởi công vào dịp lễ quốc khánh 2/9 tới, đây là tuyến cầu đường băng qua đại lộ Đông Tây kết nối với đường Nguyễn Văn Linh, khá gần với 2 dự án 11 A và Phong Phú 4.

Ngoài ra, hoạt động kinh doanh KCN và dịch vụ BDS tiếp tục đóng góp doanh thu, tương

ứng khoảng 70 tỷ và 10 tỷ năm 2011. Đáng chú ý, KCN Phong Phú (148 ha, vị trí đẹp) theo dự kiến ban đầu có thể cho thuê với giá trung bình 250\$/m²/50 năm và đem về một phần doanh thu năm 2011, tuy nhiên BCI hiện đang nộp đơn xin đổi hình thức kinh doanh khu đất này thành khu dân cư (do 1- vị trí khu dân cư Phong Phú 2 nằm phía sau KCN Phong Phú làm giảm lợi thế vị trí của khu dân cư Phong Phú 2, 2- vị trí đẹp của KCN Phong Phú, trên mặt tiền đường Nguyễn Văn Linh).

Bảng ước tính doanh thu, lợi nhuận năm 2011

Dự án	Doanh thu (tỷ)	Lợi nhuận TT (tỷ)
Kinh doanh BĐS	1160	355
Phong Phú 4	450	198
Nhất Lan	40	7
Tân Tạo 1	100	18
11A	500	120
Dự án khác	70	12
Kinh Doanh KCN	70	20
Doanh thu dịch vụ BĐS	10	3
Tổng	1240	378

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*BCI là một doanh nghiệp BĐS có quỹ đất lớn, tỷ lệ đất sạch cao, giá vốn thấp, hoạt động chủ yếu ở phân khúc trung bình ít chịu ảnh hưởng từ biến động thị trường BĐS và có nhiều dự án ghi nhận doanh thu vào năm 2011, 2012 cũng như quỹ dự án gối đầu lớn trong giai đoạn 2013-2015. Chúng tôi định giá BCI theo phương pháp NAV vào khoảng **61.500 đồng/CP** trong khi giá thị trường hiện nay của BCI là 16.900 đồng/CP vì vậy chúng tôi khuyến nghị **MUA MẠNH** với cổ phiếu BCI.*



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080 Fax: (844) 3 928 9888

Chuyên viên phân tích:

Lê Thị Ngọc Chung (04) 3.928.8080 chungln@bvsc.com.vn

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888 Fax: (848) 3 914 7999

Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh (04) 3.928.8080 ext: 645 linhptt@bvsc.com.vn