

**Cập nhật thông tin công ty**
**CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (BCCI)**
**Đứng trước những khó khăn, thách thức lớn**

Hôm qua, chúng tôi đã gặp và trao đổi với Phó Giám đốc Tài chính của BCCI, ông Nguyễn Tâm. Một số thông tin chính từ cuộc họp: (i) Doanh nghiệp có thể không hoàn thành kế hoạch mục tiêu năm 2011 do kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2011 không được khả quan, và (ii) năm 2012 được dự đoán là một năm khó khăn hơn với các công ty bất động sản tuy nhiên khoản lợi nhuận từ việc chuyển nhượng cổ phần tương đương với 70% vốn điều lệ của Công ty Cổ phần Khu công nghiệp Phong Phú (PPIP) sẽ đảm bảo lợi nhuận của BCCI trong năm 2012. Mặc dù đánh giá cao quỹ đất khá lớn của BCCI (tổng cộng khoảng 676ha, trong đó có 382ha đã được đền bù giải phóng mặt bằng), chúng tôi khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu của BCCI trong thời gian chúng tôi đang xem xét lại ước tính giá trị tài sản ròng (NAV) để phản ánh những khó khăn của thị trường cũng như cân nhắc mức chiết khấu cao hơn cho tính thanh khoản kém của cổ phiếu thời gian gần đây. Cổ phiếu BCI hiện đang được giao dịch tại mức P/B cho năm 2011 là 0.6 lần.

**Mục tiêu lợi nhuận năm 2011 khó có thể thực hiện.** BCCI đã công bố kết quả không mấy khả quan cho 9 tháng đầu năm 2011, doanh thu đạt VND150.9 tỷ (-64.6% y-o-y) và lợi nhuận sau thuế đạt VND53 tỷ (-69.5% y-o-y). Hoàn thành 11.7% và 17.4% mục tiêu VND1,284.5 tỷ doanh thu và VND304.7 tỷ lợi nhuận sau thuế năm 2011. Do vậy, chúng tôi cho rằng sẽ không bất ngờ khi BCCI không hoàn thành kế hoạch mục tiêu năm 2011 vào cuối năm.

**Triển vọng không khả quan.** Mặc dù đại diện công ty từ chối việc cung cấp thông tin về các chiến lược và nguồn vốn cho hoạt động kinh doanh trong năm tiếp theo do công ty chưa hoàn thành xong kế hoạch cho năm sau, ông Nguyễn Tâm đã thừa nhận năm 2012, dự kiến vẫn là một năm khó khăn với các công ty bất động sản khi các sản phẩm nhà ở đang phải chịu áp lực lớn từ việc thu hồi nợ của ngân hàng, do vậy việc điều chỉnh giảm giá nhà đang được kỳ vọng là rất lớn. Chúng tôi cho rằng BCCI có thể sẽ tiếp tục chiến lược hoạt động cầm chừng cho đến khi nhìn thấy dấu hiệu rõ ràng cho sự phục hồi của thị trường bất động sản. Kế hoạch bán hàng trong năm sau sẽ vẫn tập trung vào 3 dự án lớn – Căn hộ chung cư Tân Tạo 1, Khu dân cư Phong phú 4 và khu dân cư 11A.

**Thoái vốn 70% tại PPIP mang lại những thay đổi tích cực trên bảng cân đối kế toán và lợi nhuận năm 2012.** Ban lãnh đạo của công ty xác nhận đã nhận được VND400 tỷ trong tổng nguồn thu VND700 tỷ từ việc chuyển nhượng 70% cổ phần tại PPIP. VND300 tỷ còn lại dự kiến sẽ được thanh toán vào tháng 12/2011, tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc ghi nhận doanh thu từ việc chuyển nhượng cổ phần có thể sẽ được hoãn lại cho năm 2012. Theo Ban lãnh đạo công ty cho biết công ty có thể ghi nhận được khoảng VND450 tỷ lợi nhuận trước thuế từ việc thoái vốn này, đảm bảo kế hoạch kinh doanh cho năm 2012. Số dư tiền mặt cũng đã tăng lên đến VND430 tỷ vào cuối tháng 9/2011 so với VND70 tỷ vào cuối tháng 6/2011.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất quý 3/2011**

VNDtỷ	3Q11	Q11	Q-o-Q (%)	3Q10	Y-o-Y (%)	9M11	9M10	Y-o-Y (%)
Doanh thu	42	54	-21%	149	-71%	151	427	-65%
Lợi nhuận gộp	25	20	25%	92	-73%	88	252	-65%
Biên LNG (%)	58%	37%		62%		59%	59%	
Lợi nhuận ròng	17	16	11%	67	-74%	52	172	-69%
Biên LNR (%)	41%	29%		45%		35%	40%	
PATMI	18	16	12%	67	-74%	53	172	-69%
EPS (VND)	245	218	12%	934	-74%	740	2,381	-69%

Nguồn: Company, SBS

**TRUNG LẬP**

Giá hiện hành

VND 13,900

**Thông tin cổ phiếu**

Mã chứng khoán	BCI VN Equity
Giá cao nhất 52 tuần	VND29,600
Giá thấp nhất 52 tuần	VND13,400
KLGD trung bình 3 tháng	32,400
Số lượng CP phát hành	72,270,000
Vốn hoá thị trường	VND 1,026
Beta	0.92
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	28.88%

Nguồn: SBS

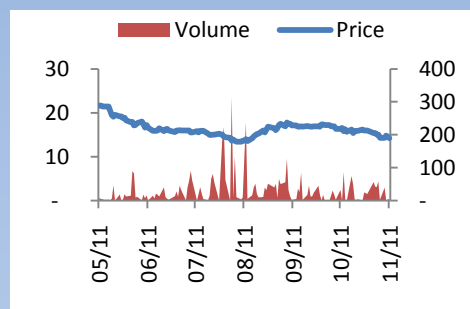
**Cổ đông lớn**

HFIC	27.90
Trần Ngọc Henri	6.67
Trầm Bê	3.06

Nguồn: SBS

**Biến động giá cổ phiếu**

Tháng	Giá trị	(%)
1 tháng	(3,200)	(18.39)
3 tháng	(300)	(2.07)
6 tháng	(8,800)	(38.26)
12 tháng	(12,300)	(46.62)

**Biến động giá cổ phiếu 6 tháng (000')**

**Lê Thị Khánh An**

an.ltk@sbsc.com.vn

**Võ Bình**

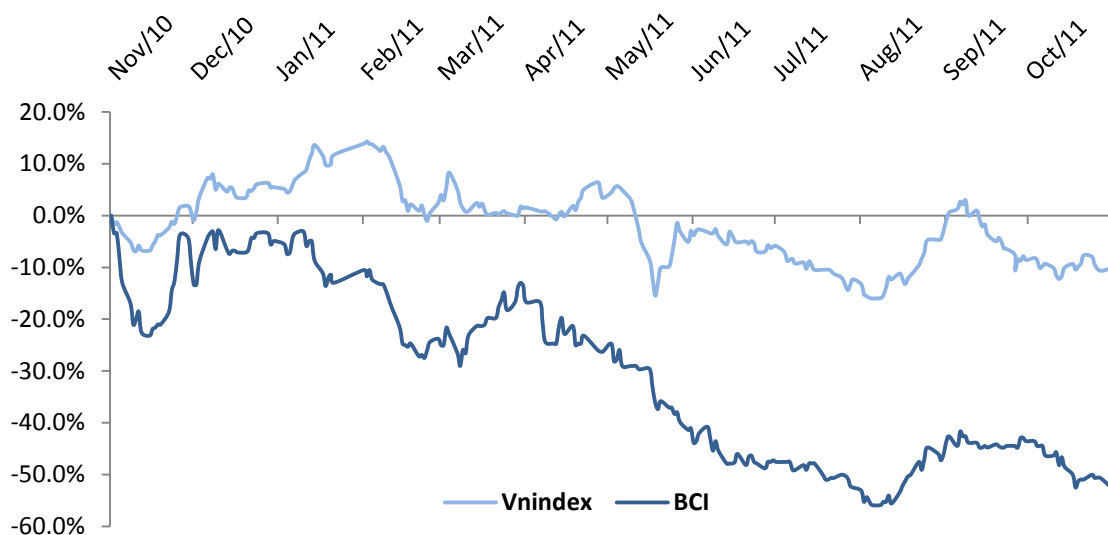
binh.v@sbsc.com.vn

+84 (8) 6268 6868, ext: 8857

## CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN DỰ ÁN CHÍNH:

- **Căn hộ chung cư Tân Tạo 1.** Dự án đang trong giai đoạn hoàn thành, đã bán được 71 căn hộ trong tổng số 240 căn. Việc bàn giao căn hộ cho người mua có thể hoãn đến tháng 6/2012, thay vì theo dự kiến là tháng 4/2012. Để đẩy nhanh tiến độ bán hàng, công ty đã quyết định giao thô cho khách hàng, nhằm đưa giá bán thấp hơn 10%-15% với VND10–VND11 triệu/m<sup>2</sup>. Thời hạn thanh toán cũng được kéo dài hơn, thanh toán 50% khi nhận được căn hộ, 40% sẽ được thanh toán trong 12 tháng tiếp theo và 10% còn lại sẽ được thanh toán hết khi người mua nhận được giấy chứng nhận sở hữu căn hộ. Dự án cũng tạo điều kiện cho khách hàng được lựa chọn hình thức thanh toán bằng cách cung cấp các điều khoản thanh toán linh hoạt tương ứng với giá bán khác nhau.
- **Khu dân cư Phong Phú 4.** BCCI đã hoàn thành 86% công tác đền bù giải phóng mặt bằng và dự định tiếp tục thực hiện với tiến độ chậm trong năm sau. Dự án vẫn chưa đàm phán được giá bán cho Ban quản lý Khu Nam 50% diện tích đất để tái định cư. Chúng tôi nhận thấy rằng doanh thu sẽ không được thực hiện cho đến khi quá trình thương lượng thành công. 50% diện tích đất kinh doanh (~17.2ha) để bán, BCCI đã bán được 11ha với trị giá VND800 tỷ. Hiện nay, BCCI đang bán 6.2ha còn lại với mức giá từ VND12 triệu đến VND19.5 triệu/m<sup>2</sup> (đã bao gồm thuế VAT).
- **Khu dân cư 11A.** Công ty đã tạm hoãn xây dựng cơ sở hạ tầng và mở bán mặc dù đã được hội đồng cổ đông chấp thuận kế hoạch kinh doanh trong năm nay. Đã đền bù được 93% diện tích đất và BCCI đã nộp VND40 tỷ thuế sử dụng đất trong tổng số dự kiến là VND80 tỷ (tuy nhiên việc xác định tiền sử dụng đất của toàn dự án còn phụ thuộc vào quyết định của cơ quan có thẩm quyền).

**Bảng 2: Biến động giá cổ phiếu của BCI và VNIndex trong 12 tháng**



**Giá cổ phiếu BCI đã giảm 52.5% trong khi VNIndex chỉ giảm 10.2%**

Nguồn: Bloomberg, SBS

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS**

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

**Khuyến cáo**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

**Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

**Singapore (DMG)**

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

**Cambodia**

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

**Laos**

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R

**Chi nhánh Sài Gòn**

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái  
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 3821 4888  
Fax: +84 (8) 3821 3015

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsc.com.vn](mailto:hanoi@sbsc.com.vn)

