

Neutral

Giá mục tiêu VND 16.500
Giá hiện tại VND 15.300

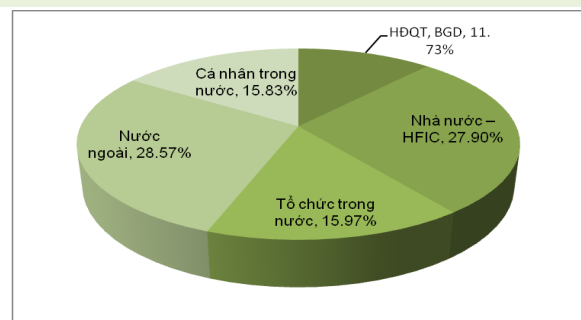
Lê Văn Thành
(+84-8) 5413-5479
thanhlevan@phs.vn

Sơ lược công ty

Mã CP	BCI
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	722,67
CP đang lưu hành (triệu)	72,267
Vốn hóa (tỉ đồng)	1.105,69
Biên độ 52 tuần (đồng)	12.740 – 23.600
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	1.200
Beta	0,45
Sở hữu nước ngoài	28,57%
Ngày niêm yết đầu tiên	16/03/2009

Cơ cấu cổ đông

HĐQT, BGD	11,73%
Nhà nước – HFIC	27,9%
Tổ chức trong nước	15,97%
Nước ngoài	28,57%
Cá nhân trong nước	15,83%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối (VNĐ)	-2.900	-9.900	+300
Phần trăm (%)	-15,9	-39,3	+2



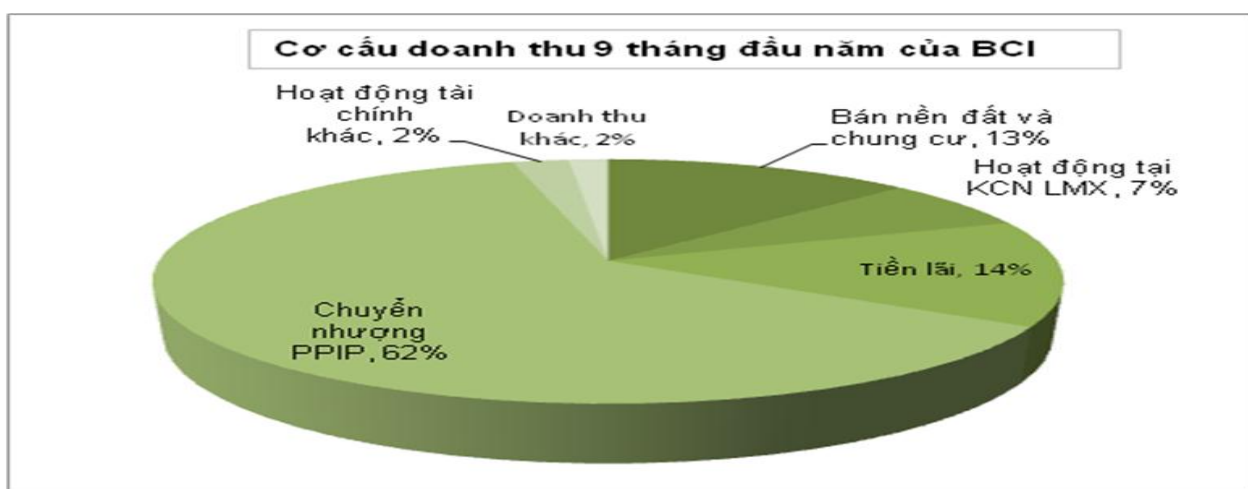
Lợi nhuận đạt được cao hơn kế hoạch cả năm đề ra

- Lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2012 đã vượt kế hoạch năm, tuy nhiên nhiều khả năng không hoàn thành kế hoạch doanh thu năm :** BCI vừa công bố kết quả kinh doanh quý 3/2012 với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 23,04 tỉ đồng và 4,29 tỉ đồng. Theo đó, kết quả 9 tháng đầu năm BCI ghi nhận 122,78 tỉ đồng doanh thu thuần, giảm 18,7% YoY và hoàn thành 40,38% kế hoạch năm, trong khi lợi nhuận sau thuế là 157,47 tỉ đồng tăng 195% YoY và vượt 5% kế hoạch năm. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ trong 9 tháng đầu năm đến từ việc ghi nhận 75,03 tỉ đồng từ việc bán đất nền và căn hộ, 38,25 tỉ đồng từ chuyển quyền sử dụng đất và cung cấp dịch vụ tại KCN Lê Minh Xuân, 9,49 tỉ đồng đến từ hoạt động dịch vụ khác. LNST đạt kết quả ấn tượng là nhờ khoản doanh thu tài chính tăng đột biến từ việc (i) chuyển nhượng toàn bộ 70% cổ phần đang nắm giữ trong công ty cổ phần KCN Phong Phú với giá trị 362,40 tỉ đồng, và (ii) tiền lãi và thu nhập được chia là 94,62 tỉ đồng. Tổng doanh thu tài chính 9T2012 đạt 443 tỉ trong khi cùng kỳ năm ngoài chỉ xấp xỉ 10 tỉ. Triển vọng đạt kế hoạch doanh thu cho cả năm 2012, theo PHS, là khó hoàn thành trong tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản hiện nay.
- Hoạt động đầu tư:** trong năm 2012, công ty tiếp tục thực hiện công tác (i) đền bù và xây dựng hạ tầng kỹ thuật tại khu dân cư Phong Phú 4, khu dân cư 11A, (ii) đền bù tại khu dân cư Phong Phú 2. Hoạt động đầu tư tại các dự án khác đã tạm hoãn lại chờ sự phục hồi của thị trường BĐS.
- Điểm mạnh của BCI:** Công ty có thương hiệu và nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển các dự án BĐS, có quỹ đất sạch diện tích khá lớn với chi phí hợp lý. Sản phẩm căn hộ của công ty như Nhất Lan và Tân Tạo 1 tập trung vào phân khúc trung bình phù hợp với thu nhập của người dân. Bên cạnh đó, công ty lại có sản phẩm đất nền tại khu dân cư Phong Phú 4 có thể bán được trong điều kiện thị trường căn hộ trầm lắng như hiện nay và có nguồn thu khá ổn định từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất và cho thuê tại KCN Lê Minh Xuân.
- Khuyến nghị:** Tại ngày viết báo cáo giá cổ phiếu BCI là 15.300 đồng, cổ phiếu đang được giao dịch với mức P/E là 5,8 và P/B là 0,62, so với mức P/B bình quân của BCI trong 4 năm qua thì có thể nói giá cổ phiếu đã ở mức hợp lý để đầu tư dài hạn, tuy nhiên rủi ro thanh khoản trong hoạt động của công ty là điều đáng quan ngại nhất trong giai đoạn hiện nay do tình hình ảm đạm của thị trường bất động sản có thể còn kéo dài. Thêm nữa, thanh khoản của cổ phiếu trên sàn giao dịch trong vòng 03 tháng qua ở mức khá thấp do tỉ trọng nắm giữ cao của các nhà đầu tư tổ chức và tình trạng trầm lắng chung của thị trường chứng khoán. Chúng tôi khuyến nghị trung lập tại thời điểm hiện tại với cổ phiếu BCI. Nhà đầu tư nên kiên nhẫn chờ đợi thêm khi thị trường bất động sản có những dấu hiệu phục hồi rõ ràng hơn.

Mục	3Q11	9M11	3Q12	9M12	KH 2012
Doanh thu thuần (tỉ VNĐ)	42,436	150,896	23,041	122,775	966
% biến LN góp	58,2%	58,6%	44,9%	-105,4%	
% biến LN hoạt động	35,9%	29,6%	-26,2%	183,7%	
EBT (Tỉ VNĐ)	21,803	63,736	1,906	247,957	197
EAT (Tỉ VNĐ)	17,709	52,464	4,288	157,474	150
% tăng YoY	-74%	-70%	-77%	197%	
% tăng QoQ	20%		-96%		
EPS (TTM) (VNĐ)	2.263		2.620		
BVPS (VNĐ)	23.616		24.657		
P/E theo thị giá	6,8		5,8		
P/B theo thị giá	0,65		0,62		

Nguồn: BCI & PHS

- Rủi ro:** Triển vọng thị trường BĐS trong quý 4/2012 và năm 2013 vẫn chưa có gì sáng sủa do tình trạng tồn kho căn hộ còn nhiều và tâm lý tiếp tục chờ đợi của người mua, điều này tiềm ẩn những đợt hạ giá mạnh để thu hồi vốn sẽ tiếp tục xảy ra. Phân khúc đất nền bình dân của BCI giá tuy không giảm nhiều nhưng thanh khoản vẫn thấp, tiến độ bán hàng ở dự án căn hộ Nhất Lan và Tân Tạo 1 chậm hơn so với dự kiến. Tại thời điểm 30/09/2012, công ty có khoản nợ vay ngắn hạn là 99,08 tỉ đồng, nợ vay dài hạn là 393,47 tỉ đồng, tổng vay nợ là 492,55 tỉ đồng, tổng nợ ngắn hạn là 535,23 tỉ đồng, trong khi đó lượng tiền mặt hiện có là 364,65 tỉ đồng. Vấn đề duy trì thanh khoản cho hoạt động của công ty bằng cách chuyển nhượng bớt dự án hoặc đưa ra những chương trình chào bán hấp dẫn để đẩy nhanh tiến độ bán hàng ở các dự án căn hộ hiện hữu và tiếp tục đưa ra những sản mới được thị trường chấp nhận trong thời gian tới là ưu tiên hàng đầu trong giai đoạn hiện nay của các công ty bất động sản như BCI.



TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN CỦA BCI

STT	TÊN DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN	DIỆN TÍCH (m2)	MỤC ĐÍCH ĐẦU TƯ	TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN
1	KDC Phong Phú 4	839,997	Khu dân cư	Tháng 5/2011 đã đầu tư hạ tầng 82%. Diện tích đất thương phẩm là 40 ha. Tháng 1/2012 bàn giao đất cho khách hàng xây dựng. Hiện đã bán được khoảng 70% trong 20ha thương phẩm, 20 ha còn lại đang trong quá trình đàm phán để chuyển nhượng cho BQL Khu Nam. Cuối tháng 9/2012, doanh thu chưa thực hiện được ghi nhận là 339,5 tỷ VNĐ
2	KDC Phong Phú 2 (GreenVillage)	1,329,200	Khu dân cư	Đền bù được 44,5% diện tích. Đang xây dựng hạ tầng chính.
3	KDC thuộc lô 11A (Corona City)	166,400	Khu dân cư	Đền bù được 91,14% diện tích. Đang xây dựng hạ tầng chính. Dự án đang mời gọi hợp tác đầu tư.
4	Trung tâm dân cư Tân Tạo	3,200,000	Khu dân cư	Đền bù được 44,8% diện tích
5	Cao ốc An Lạc Plaza	7,553	03 khối căn hộ chung cư cao cấp cao 18 tầng với 59.240 m2 sàn xây dựng và 284 căn hộ	Tháng 8/2012: đã hoàn tất xong phần hầm. Dự án đang mời gọi hợp tác đầu tư.
6	Cao ốc văn phòng cho thuê BCCI 15 tầng	2,526	Văn phòng cho thuê với 17.277 m2 sàn xây dựng.	Tạm ngưng triển khai do thay đổi phương án đầu tư
7	Chung cư BCCI	4,701	Chung cư bình dân với 28.000 m2 sàn xây dựng	Đang lập lại thiết kế cơ sở để lập dự án đầu tư
8	Chung cư Nhất Lan 12 tầng	12,425	02 khối chung cư 12 tầng với 26.481 m2 sàn xây dựng với 166 căn hộ	Đã bàn giao nhà cho khách hàng vào cuối năm 2010 và đang tiếp tục bán hàng 6 căn còn lại. Cuối tháng 9/2012, doanh thu chưa thực hiện được ghi nhận 6,08 tỷ VNĐ.
9	Chung cư Tân Tạo 1	12,621	04 khối chung cư với 57.868 m2 sàn xây dựng với 480 căn hộ	Tháng 9/2012: Hoàn thành xây thô 240 căn và đang bán hàng. Công ty đang có kế hoạch chia nhỏ thành 340 căn hộ. Hiện đã bán được 80 căn. Cuối tháng 9/2012, doanh thu chưa thực hiện được ghi nhận 33,73 tỷ VNĐ
10	KCN Lê Minh Xuân (đã hoàn thành)	1,000,000	Khu công nghiệp	Đã khai thác hết đất
11	KCN Lê Minh Xuân mở rộng	1,090,000	Khu công nghiệp	Đền bù được 61,7% diện tích
12	KCN Phong Phú	1,480,000	Khu công nghiệp	Đã chuyển nhượng trong quý 2/2013

Chỉ tiêu tài chính (Triệu VNĐ)

Doanh thu	2009	2010	2011	9M2012	Lưu chuyển tiền tệ	2009	2010	2011	9M2012
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	441,273	797,289	216,873	122,775	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	-48,586	-462,203	144,229	-97,436
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	441,273	797,289	216,873	122,775	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-19,293	-96,101	7,367	323,537
Giá vốn hàng bán	185,127	387,398	98,802	252,231	Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	199,393	556,206	-35,297	-156,795
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	256,146	409,891	118,071	-129,456	Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	131,514	-2,098	116,299	63,306
Doanh thu hoạt động tài chính	8,479	9,372	21,667	457,090	Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	49,818	181,332	179,234	295,341
Chi phí tài chính	-16,517	12,733	22,392	65,368	Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	181,332	179,234	295,533	364,647
Trong đó: Chi phí lãi vay	7,421	7,963	7,176	58,493	Tỉ lệ tăng trưởng	2009	2010	2011	9M2012
Chi phí bán hàng	15,819	13,246	3,512	1,846	Tăng trưởng doanh thu thuần	-9%	81%	-73%	-19%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	34,808	47,662	45,460	34,628	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	19%	60%	-71%	-246%
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	230,515	345,622	68,374	225,590	Tăng trưởng lợi nhuận ròng	65%	36%	-72%	200%
Lợi nhuận khác	1,088	-6,844	-7,231	-3,924	Tăng trưởng tổng tài sản	22%	27%	11%	-15%
Lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên kết, liên doanh	16,254	28,081	36,126	26,290	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	10%	45%	0%	4%
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	247,857	366,860	97,268	247,956	Khả năng sinh lợi	2009	2010	2011	9M2012
Chi phí thuế TNDN hiện hành	41,051	85,719	18,112	91,278	Biên lợi nhuận gộp	58%	51%	54%	-105%
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-224	-	-	-	Biên lợi nhuận hoạt động	52%	43%	32%	184%
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	207,030	281,140	79,156	156,678	Biên lợi nhuận trước thuế	56%	46%	45%	202%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-328	-1,376	-	-795	Biên lợi nhuận ròng	47%	35%	36%	128%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	207,358	282,516	79,156	157,473	ROA	7.5%	8.2%	1.9%	5%
Cân đối kế toán	2009	2010	2011	9M2012	ROE	18.3%	19.3%	4.6%	10.7%
A - Tài sản ngắn hạn	1,929,212	2,635,483	2,999,429	2,857,402	Tính thanh khoản	2009	2010	2011	9M2012
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	181,332	179,234	295,341	364,647	Chỉ số thanh toán tiền mặt	0.28	0.22	0.25	0.68
II. Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,150	1,150	1,438	1,149	Chỉ số thanh toán nhanh	0.59	0.62	0.45	1.08
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	173,130	301,436	227,242	213,819	Chỉ số thanh toán hiện hành	3.02	3.27	2.53	5.34
IV. Hàng tồn kho	1,554,729	2,135,687	2,462,033	2,271,636	Cơ cấu vốn	2009	2010	2011	9M2012
V. Tài sản ngắn hạn khác	18,870	17,976	13,374	6,149	Tài sản / Vốn chủ sở hữu	2.54	2.23	2.48	2.03
B - Tài sản dài hạn	1,095,399	1,215,975	1,294,702	766,062	Nợ / Tài sản	0.55	0.5	0.55	0.48
II. Tài sản cố định	916,834	1,014,208	1,060,469	527,785	Nợ / Vốn chủ sở hữu	1.39	1.12	1.37	0.98
1. Tài sản cố định hữu hình	42,298	36,120	30,510	25,416	Hiệu quả sử dụng tài sản	2009	2010	2011	9M2012
3. Tài sản cố định vô hình	375	242	542	358	Vòng quay hàng tồn kho	0.13	0.21	0.04	0.08
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	874,160	977,846	1,029,417	502,010	Vòng quay các khoản phải thu	5.49	4.47	0.96	0.86
III. Bất động sản đầu tư	109,264	105,697	103,000	100,928	Vòng quay tổng tài sản	0.16	0.23	0.05	0.05
IV. Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	67,088	95,062	130,835	137,333	Phân tích DuPont	2009	2010	2011	9M2012
V. Tài sản dài hạn khác	2,214	1,008	399	14	Biên lợi nhuận ròng (1)	47%	35%	36%	128%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3,024,611	3,851,458	4,294,131	3,623,464	Vòng quay tài sản (2)	0.16	0.23	0.05	0.05
A - Nợ phải trả	1,650,183	1,929,289	2,371,215	1,754,489	Hệ số đòn bẩy (3)	2.54	2.23	2.48	2.03
I. Nợ ngắn hạn	639,462	805,760	1,183,218	535,230	ROE = (1)x(2)x(3)	18.3%	19.3%	4.6%	10.7%
II. Nợ dài hạn	1,010,722	1,123,529	1,187,998	1,219,258	Định giá cổ phiếu	2009	2010	2011	9M2012
B - Vốn chủ sở hữu	1,189,220	1,729,585	1,733,536	1,781,900	Thu nhập trên cổ phiếu (EPS)	3,826	3,909	1,095	2,620
I. Vốn chủ sở hữu	1,189,209	1,729,574	1,733,524	1,781,888	Giá sổ sách (BPS)	21,941	23,933	23,988	24,657
C - Lợi ích cổ đông thiểu số	185,207	192,584	189,380	87,074	Giá trên thu nhập (P/E)	15.97	8.05	13.6	5.8
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3,024,611	3,851,458	4,294,131	3,623,464	Giá trên giá sổ sách (P/B)	2.78	1.31	0.62	0.62

Nguồn: BCI và PHS

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty CP chứng khoán Phú Hưng.

Lầu 5, Toàn nhà Lawrence S. Ting,
801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472
Web: www.phs.vn