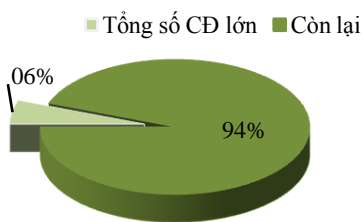


## CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 16 - LCG

**Năm 2013 được dự báo tiếp tục khó khăn đối với LCG, do đó công ty chỉ đạt mục tiêu lợi nhuận bằng 0.**

### Cơ cấu cổ đông (đến 30/03/2013)



Cổ đông lớn: Red River Holding: 5,7%

### Thông tin cổ phiếu

Giá 02.04.2013 (đồng):	6.900
Thấp nhất 52 tuần (đồng):	5.900
Cao nhất 52 tuần (đồng):	13.300
Vốn hóa (tỷ đồng):	399,4
SLCPLH:	56.249.956
P/E:	-
P/B:	0,4
EPS (đồng):	-674

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	510,0	1.011,5	1.509,6	689,1
+/- yoy (%)		98,3%	49,2%	-54,4%
LNST (tỷ đồng)	218,3	235,0	159,5	-34,4
+/- yoy (%)		7,6%	-32,1%	
TTS (tỷ đồng)	1.695,7	2.050,1	2.233,7	2.019,0
+/- yoy (%)		20,9%	9,0%	-9,6%
VCSH (tỷ đồng)	1.050,5	1.222,7	1.158,1	1.093,7
+/- yoy (%)		16,4%	-5,3%	-5,6%
Nợ/TTS (%)	39,0%	40,0%	45,4%	42,9%
TS LN gộp (%)	36,4%	18,9%	18,7%	16,9%
TS LN ròng (%)	42,8%	23,2%	10,6%	-5,0%
BV (đồng)	42.021	32.606	20.588	19.444
EPS - TTM (đồng)	10.485	6.356	2.742	-674
ROA (%)	16,1%	13,6%	6,7%	-1,7%
ROE (%)	30,5%	20,7%	13,2%	-3,0%

Nguồn: VCBS tổng hợp

### Quan điểm đầu tư

- Nhìn chung triển vọng năm 2013 của LCG không mấy khả quan khi công ty không lập kế hoạch lợi nhuận dương, thậm chí trong trường hợp xấu nhất, LNTT âm 94 tỷ đồng. Cho dù dự báo doanh thu của công ty vẫn chủ yếu đến từ hoạt động xây dựng, tuy nhiên do không khai thác được thế mạnh về công nghệ bê tông đầm lăn và không tham gia các gói thầu lớn nên công ty sẽ mất đi lợi thế cạnh tranh của mình. Việc tham gia xây dựng nhà xã hội, tuy đón đầu chính sách của nhà nước nhưng dự báo ít nhất đến nửa cuối năm 2013 công ty mới có thể ghi nhận doanh thu từ việc thực hiện các dự án này.
- Ngay từ đầu năm 2013, công ty đã phải chịu áp lực rất lớn về nợ vay, đặc biệt là một số khoản nợ tổng cộng hơn 300 tỷ sẽ đến hạn vào cuối tháng 3. Ngoài ra, công ty còn thiếu vốn lưu động do suy giảm dòng tiền kinh doanh chính và lượng tiền mặt còn rất ít. Do đó, bên cạnh việc thương lượng với ngân hàng để tái cấu trúc nợ ngắn hạn thành nợ trung và dài hạn, không loại trừ khả năng công ty gia tăng nợ vay để thực hiện các dự án đầu tư bất động sản. Điều này tuy có thể giúp công ty tiếp tục SXKD, tuy nhiên sẽ tạo ra thêm chi phí lãi vay và ảnh hưởng rất lớn đến mục tiêu lợi nhuận.
- Khuyến nghị đầu tư: tiếp tục theo dõi đối với mã cổ phiếu này và chờ công ty công bố BCTC Q1/2013 để đánh giá lại tình hình tái cơ cấu các khoản nợ vay cũng như đánh giá lại khả năng thực hiện các dự án bất động sản.

**Lý Hoàng Anh Thi**  
 +84 8 3820 8116 (ext. 504)  
 lhathi@vcbs.com.vn

**Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5**

**Thông kê cổ phiếu** theo một số tiêu chí của VCBS  
 cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx](http://www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx)

**Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp** cập nhật tại  
[www.vcbs.com.vn](http://www.vcbs.com.vn)

**Kết quả kinh doanh cả năm 2012**

DTT của LCG giảm mạnh chủ yếu do chưa có dự án nào gối đầu sau khi hoàn tất dự án Thủy điện Bán Chát và tình hình ảm đạm thị trường bất động sản.

**(1) Về doanh thu**

Theo kết quả BCTC riêng 2012 (đã loại trừ doanh thu nội bộ), LCG không đạt được chỉ tiêu doanh thu kế hoạch cả năm. Cụ thể, DTT chỉ đạt 645 tỷ đồng (-39,2% y-o-y), tương đương 88% kế hoạch năm. Theo BCTC hợp nhất 2012, DTT toàn hệ thống LCG đạt 689 tỷ đồng (-54,4% y-o-y).

+ Doanh thu công ty mẹ và hợp nhất năm 2012 giảm mạnh chủ yếu do (i) dự án công trình Thủy điện Bán Chát tại Lai Châu đã bàn giao và đưa vào vận hành tháng 09/2012 trong khi chưa có dự án nào gối đầu, dẫn đến thiếu dự án tạo nguồn thu cho công ty; (ii) nguồn thu từ lĩnh vực bất động sản giảm mạnh và hầu như không có đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu của công ty.

+ Do tình hình bất lợi của thị trường bất động sản trong năm 2012 nên công ty xác định chỉ triển khai các dự án trọng điểm, các dự án xác định không mang lại nguồn thu thì sẽ tạm ngưng rót tiền đầu tư, chỉ tập trung hoàn thiện hồ sơ pháp lý. Dự án Sky Park tại Hà Nội đã tạm ngưng trong Q3/2012 để tìm nguồn vốn bổ sung và điều chỉnh lại cơ cấu căn hộ.

**Kết quả triển khai thực hiện các dự án đầu tư trong năm 2012**

STT	Tên dự án	Quy mô	Tổng VĐT (tỷ đồng)	Tiến độ
1	Dự án Sky Park	9.262m2	869	Xong phần cọc nhồi
2	KDC Lý Thường Kiệt	17ha	535	Đang triển khai các thủ tục xin cấp Giấy CNQSDĐ và kêu gọi nhà đầu tư thứ cấp
3	KDC Hiệp Thành	12,5ha	650	Công tác đền bù ở giai đoạn cuối
4	KDC Long Tân GĐ1 - 50ha	50ha	182	Đang bàn giao sổ đỏ
5	KDC Long Tân GĐ2 - 27ha	27ha	105	Đang bàn giao sổ đỏ
6	KDC Long Tân GĐ3 - 83 ha	83ha	16,8	Đã hoàn thành bàn giao hồ sơ pháp lý
7	KDC Điền Phước	94ha	1633	Đã đền bù 14% diện tích
8	Chung cư Nam An	7.080m2	420	Đất sạch, đã có sổ
9	Dự án Ngã Giao	8.699m2	24,7	Đang kinh doanh 5 căn còn lại

Nguồn: LCG, VCBS tổng hợp

+ Doanh thu tài chính năm 2012 của công ty mẹ đạt đến 40 tỷ đồng (+182% y-o-y) bao gồm (i) khoản lãi ròng 18,7 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 40% vốn góp tại công ty CP Đầu tư và Phát triển Hạ tầng Nghi Sơn; (ii) cổ tức được chia 15,2 tỷ đồng (+127% y-o-y) và lãi tiền gửi 6,1 tỷ đồng (+85% y-o-y). Tuy nhiên, doanh thu tài chính hợp nhất chỉ đạt 6,7 tỷ đồng, chủ yếu từ lãi tiền gửi 6,6 tỷ đồng (+89% y-o-y).

**(2) Về chi phí**

+ Chi phí giá vốn hàng bán (GVHB) trong năm 2012 giảm 53,4% y-o-y, tương đương mức giảm của doanh thu (BCTC hợp nhất). Là công ty hoạt động chủ yếu là thi công xây dựng, do đó biến động của GVHB thay đổi sát với biến động của doanh thu.

+ Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng đến 64% y-o-y, chủ yếu do phát sinh khoản phải thu khó đòi tại Trường Quốc tế Mỹ (AIS).

+ Chi phí lãi vay năm 2012 của công ty đã giảm khoảng 12% y-o-y chủ yếu do công ty giảm được 116 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn (riêng Q4/2012 đã giảm gần 47 tỷ đồng). Tuy nhiên, chi phí lãi vay của công ty vẫn lên đến gần 81 tỷ đồng và đó là lý do chính dẫn đến LNTT và LNST âm.

**(3) Về lợi nhuận**

+ Lợi nhuận gộp đã giảm 58,7% y-o-y, tỷ suất lợi nhuận /DTT vẫn đạt mức 17%, giảm nhẹ so với mức 18,7% của năm 2011, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận gộp/DTT của mảng kinh doanh chính là xây dựng chỉ đạt khoảng 10,1%.

+ LNTT theo BCTC riêng đạt 1 tỷ đồng, tuy giảm -99% y-o-y nhưng vẫn cao hơn kế hoạch đã đề ra là 0 đồng. Ngoài ra, LNST đạt 5 tỷ đồng (-96% y-o-y) do trong năm phát sinh phần thuế thu nhập giữ lại hơn 4 tỷ đồng. Tuy nhiên, xét trên cả hệ thống theo BCTC hợp nhất, LNTT và LNST lần lượt âm 33,5 và 34,4 tỷ đồng.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2013**

Công ty không đặt ra mục tiêu kinh doanh có lãi trong năm 2013.

Công ty đặt ra mục tiêu tài chính năm 2013 khá thận trọng và cân nhắc với hai kịch bản kế hoạch kinh doanh. Phương án tốt với DT đạt 690 tỷ đồng và LNTT đạt 0 đồng, được đề ra phụ thuộc vào nhiều yếu tố rủi ro của thị trường. Nếu tất cả các tình huống bất lợi xảy ra, KQKD trong năm 2013 từ phương án tốt sẽ trở thành phương án

xấu với DT đạt 690 tỷ đồng và LNTT âm 94 tỷ đồng. Phương án xấu công ty dựa trên tính toán nếu không thực hiện được các mục tiêu (i) thoái vốn tại Công ty TNHH NLSH Phương Đông (OBF); (ii) thanh lý một số máy móc thiết bị của hệ thống dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn RRC; (iii) thu hồi nợ khó đòi đã trích lập dự phòng; (iv) ngoài ra còn phụ thuộc vào kết quả SXKD của các công ty con và công ty liên kết.

Tính đến cuối năm 2012, công ty đã gần hoàn tất thi công công trình Thủy điện Bản Chất và hiện nay công ty đang tập trung tìm kiếm và tham gia đấu thầu công trình lớn, nhất là các công trình của dự án Formosa - Vũng Áng, đây là một dự án gang thép lớn của Tập đoàn Formosa Đài Loan đang đầu tư ở Hà Tĩnh. Công ty đang kỳ vọng sẽ dành gói thầu tại đây dựa trên mối quan hệ tốt với chủ đầu tư cũng như với thể mạnh LCG là một trong những nhà thầu xây lắp Việt Nam duy nhất ký hợp đồng thẳng với chủ đầu tư. Doanh thu dự kiến từ công trình này sẽ vào khoảng 320 tỷ đồng, chiếm gần 50% doanh thu xây dựng của công ty trong năm 2013. Kế hoạch doanh thu thực hiện các công trình xây dựng là 662 tỷ đồng, tỷ suất lãi gộp trung bình là 13% đảm bảo bù đắp các chi phí hoạt động trong năm 2013.

Đối với lĩnh vực bất động sản, công ty chỉ triển khai hai dự án TP.HCM là chung cư Nam An và khu dân cư Hiệp Thành; một dự án tại Nhơn Trạch - Đồng Nai là khu dân cư Long Tân theo phương án xây dựng nhà ở xã hội của Chính Phủ, trong đó dự án chung cư Nam An dự kiến thực hiện ngay trong năm 2013. Hai dự án Nam An và Hiệp Thành có lợi thế là giá đất thấp nên giá bán 10 triệu/m<sup>2</sup> rất cạnh tranh so với các dự án khác, ngoài ra cơ sở hạ tầng tại khu vực của hai dự án này cũng được đánh giá cao nên đây là hai dự án khả thi về tính thanh khoản. Đối với dự án Nhơn Trạch – Đồng Nai, khách hàng tiềm năng của công ty là các chủ doanh nghiệp tại khu công nghiệp Nhơn Trạch có nhu cầu mua nhà hoặc thuê nhà cho công nhân viên của doanh nghiệp ở đó. Do đó, công ty sẽ tiến hành khảo sát dựa trên số liệu xã hội và nhu cầu tại khu vực và giá bán dự kiến 6 triệu/m<sup>2</sup>.

#### **Một số nội dung khác tại ĐHCĐ**

Năm 2013 LCG sẽ tập trung vào việc tái cấu trúc công ty.

+ Công ty sẽ tiếp tục thực hiện thoái vốn tại Công ty TNHH Nguyên Liệu Sinh Học Phương Đông (OBF), có thể chuyển nhượng bất kỳ dự án bất động sản và tích cực thu hồi công nợ, bao gồm (i) công nợ của Trường Quốc tế Mỹ 39 tỷ đồng; (ii) doanh thu còn lại 6% trên tổng doanh thu 1.900 tỷ đồng của dự án Thủy điện Bản Chất, tương đương hơn 100 tỷ đồng và công ty đang làm hồ sơ quyết toán. Tất cả các giải pháp này nhằm thu hồi nguồn tiền để trả nợ vay ngân hàng, giảm dư nợ và giảm áp lực trả lãi vay.

+ Tái cấu trúc hệ thống bao gồm tái cấu trúc công ty mẹ và các công ty thành viên. (1) Tại công ty mẹ đã xây dựng sơ đồ tổ chức mới và bổ sung các nhân sự còn thiếu. Hiện tại cơ cấu tổ chức của công ty mẹ chưa hoàn thiện do đang còn thiếu hai vị trí quan trọng là Giám đốc Tài chính và Giám đốc Xây dựng, dự kiến sẽ được bổ nhiệm chậm nhất trong Q2/2013. (2) Ở phía Nam, LCG dự tính hợp nhất ba công ty Licogi 16.1, 16.2 và 16.5, tuy nhiên tiến độ đang chậm so với kế hoạch đề ra do đối với mỗi đơn vị đang có một hạn mức tín dụng cùng một ngân hàng, nếu hợp nhất lại thì chỉ còn tồn tại một hạn mức và sẽ rất khó khăn đối với mỗi đơn vị trong việc tiếp cận các nguồn vốn.

+ Đối với công tác đầu tư dự án ERP, công ty đã triển khai trong 8 tháng và đã đưa vào vận hành từ ngày 18/10/2012. Hiện công ty vẫn đang tiếp tục bổ sung nguồn nhân lực để hoàn thiện công tác vận hành hệ thống.

+ Không chia cổ tức 2012. Chú ý rằng theo quy định của UBCKNN, LCG không được trả cổ tức bởi trên BCTC hợp nhất công ty lỗ ròng 34 tỷ đồng, cho dù trên BCTC riêng công ty lãi 5 tỷ đồng.

+ Hiện nay công ty đang lên kế hoạch đầu tư một số dự án bên Lào và đang cố gắng xin tài trợ bằng nguồn vốn ODA, tuy nhiên chưa thể công bố chi tiết ngay tại kỳ ĐHCĐ lần này.

+ Dự kiến doanh thu năm 2013 chủ yếu đến từ hoạt động xây dựng, theo đặc thù của ngành xây dựng thì doanh thu chủ yếu tập trung vào quý 4. Do đó, Quý 1/2013 kết quả kinh doanh không được khả quan, dự kiến doanh thu đạt 28 tỷ đồng.

#### **Tiến độ thực hiện dự án trong năm 2013**

#### **Danh mục thực hiện các công trình xây dựng trong năm 2013. Đơn vị: triệu đồng**

STT	Công trình	DT thực hiện 2013 (trước thuế)
1	Thủy điện Bản Chất Lai Châu	17.692
2	Khu thiết bị công cộng - Formosa	80.000
3	Dự án Formosa Hà Tĩnh	227.272
4	Các dự án khác	90.909
5	Bệnh viện 2 Lâm Đồng	16.364
6	CSHT TT Điện Lực Duyên Hải	3.636

7	Nhà máy Bia Sài Gòn - Sóc Trăng	9.190
8	Nhà máy thép M.Nam	9.073
9	Rạch Bà Tánh, TP.HCM	15.189
10	Thủy điện Đồng Nai, Đăknông	16.364
11	Thủy điện Hương Điền	2.810
12	Thủy điện Ba Hạ	2.727
13	Trạm 110KV Bàu Đưng, TP.HCM	19.221
14	Trạm 110KV Tân Thới Hiệp, TP.HCM	17.416
15	Trạm An Phú, An Giang	3.774
16	Trạm Biến áp Phú Mỹ 2	33.058
17	Trạm Hàm Kiệm, Bình Thuận	161
18	Trạm Kiên Lương - Hà Tiên	742
19	Xây dựng CSHT KDC Lộc Tiến, Lâm Đồng	26.396
20	Đóng cọc nhà máy thép Formosa	11.245
21	Dự án nâng cấp đô thị Trà Vinh	36.364
22	Trung tâm chống khủng bố QK7	40.000
<b>Tổng</b>		<b>661.878</b>

*Nguồn: LCG, VCBS tổng hợp*

**Các dự án nhà ở xã hội sẽ triển khai**

STT	Tên dự án	Diện tích khu đất (m2)	Diện tích căn hộ (m2)	Quy mô dự án	Gía bán dự kiến (tr/m2)
1	Chung cư Nam An	7.082	35-70	18 tầng + tầng lửng 826 căn + 12 shophouse	10
2	Khu dân cư Hiệp Thành	7.300	35-70	17 tầng + tầng lửng 880 căn + 12 shophouse	10
3	Khu dân cư Nhơn Trạch	10.370	35-50	12 tầng + tầng lửng 1.144 căn + 44 shophouse	6

*Nguồn: LCG, VCBS tổng hợp*

**Dự kiến dòng tiền đầu tư các dự án bất động sản. Đơn vị: tỷ đồng**

STT	Tên dự án	Thu	Chi
1	Dự án D25*	-	30,8
2	Dự án Bảo Lộc	-	0,5
3	Dự án Ngã Giao	3,3	-
4	Dự án Nhơn Trạch 50 + 27 ha	27,2	7,6
5	Dự án Nam An	10,0	25,6
6	Dự án Hiệp Thành	38,2	87,1
7	Dự án Điền Phước	-	4,4
<b>Tổng</b>		<b>78,7</b>	<b>156,0</b>

*Nguồn: LCG, VCBS tổng hợp*



## **CAM KẾT**

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank  
198 Trần Quang Khải, Hà Nội**

**Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024**

**Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

**<http://www.vcbs.com.vn>**