

CÔNG TY CỔ PHẦN QUỐC CƯỜNG GIA LAI (HSX: QCG)

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2013 VÀ CẬP NHẬT KẾT QUẢ Q113

Chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	KH 2013	TH 2012	KH 2013 / TH 2012	Q113	% KH
Vốn điều lệ	Tỷ đồng	1.812	1.271	+42,6%	1.271	
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1.170	224	+422,3%	120	10,3%
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	50	6	+733,3%	-0.1	N/A
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng		7		1	

Kết quả kinh doanh 2012 giảm mạnh do 2 dự án chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu – lợi nhuận. Sau khi kết quả kinh doanh Q412 bị điều chỉnh do dự án Giai Việt chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu – lợi nhuận, kết quả kinh doanh cả năm 2012 của QCG đã sụt giảm mạnh, chỉ còn 224 tỷ đồng doanh thu thuần và 7 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, không hoàn thành kế hoạch năm (chỉ đạt 25% kế hoạch DTT và 7,4% kế hoạch LNST) và giảm lần lượt 44% DTT và giảm 116% so với kết quả thực hiện năm trước.

Chi tiết kế hoạch doanh thu thuần 2013 cụ thể như sau:

STT	Tên dự án	KH DT (Tỷ đồng)
1	Giai Việt - Block B	537
2	Giai Việt - Block A2	82
3	Cao ốc Sài Gòn Plaza	250
4	Đất nền 13E	
5	Detesco	251
6	KDC Trung Nghĩa (Đà Nẵng)	
7	Doanh thu từ Thủy điện	50
Tổng		1,170

Như vậy, phần dự án chưa đủ điều kiện ghi nhận DT-LN trong năm 2012 đã được chuyển sang kế hoạch 2013.

Kết quả Q113: DTT 120 tỷ đồng (+33,7% yoy) và LNTT lỗ nhẹ 0,18 tỷ đồng (Q112 lỗ 3,8 tỷ đồng). Doanh thu chủ yếu đến từ nguồn thu bất động sản (109 tỷ đồng) với tỷ suất lợi nhuận gộp rất thấp ở mức 8,6%. Do đó, phần lợi nhuận gộp đã không đủ bù đắp chi phí lãi vay (5 tỷ đồng) và chi phí hoạt động (10 tỷ đồng). Công ty hầu như không có doanh thu tài chính hay doanh thu khác dẫn đến LNTT lỗ nhẹ 176 triệu đồng.

Ước tính kết quả 6 tháng đầu năm 2013: Theo thông tin từ QCG, kết quả 6 tháng đầu năm của QCG không lỗ và phần doanh thu thuần chủ yếu đến từ: Bàn giao và ghi nhận 220 căn hộ dự án Giai Việt – Block B cho SAM + Bàn giao và ghi nhận 10 nền biệt thự khu 13E huyện Bình Chánh.

CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ DỰ ÁN

Bất động sản

Dự án được tập trung hoàn tất xây dựng và bàn giao để có nguồn thu tạo thanh khoản cho công ty:

◆ **Giai Việt – Quận 8:**

Nhìn vào kế hoạch 2013, có thể thấy QCG đặt nhiều kỳ vọng vào việc ghi nhận DT-LN từ dự án Giai Việt - Block B2. Đây là phần đã được ký bán cho Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Sacom (HSX: SAM). Block B2 này đã hoàn tất xây dựng và tiến hành bàn giao cho SAM vào đầu tháng 5/2013. Tuy nhiên, do việc thanh toán chưa hoàn tất nên hiện nay Block B2 chưa đủ điều kiện để ghi nhận DT-LN. Phần này sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm.

Ngoài ra, Block A đang xây thô đến tầng 24 trong tổng số 30 tầng, dự kiến giao nhà trong Q1/2014. Từ đầu năm đến nay, QCG đã bán 82 căn hộ của Block A cho một nhà đầu tư cấp hai. Phần này sẽ được ghi nhận trong năm 2014 khi công ty tiến hành giao nhà.

◆ **Cao ốc Sài Gòn Plaza:** Đây là dự án văn phòng – căn hộ nằm tại vị trí đắc địa tại TP.HCM (đường Lê Thánh Tôn, Quận 1). Theo công ty cho biết, việc đàm phán bán 1/3 dự án cho BIDV đã sắp hoàn tất, dự kiến mang về cho QCG khoảng 550 tỷ đồng, ghi nhận trong 2 năm 2013-2014. Hiện dự án đã xong phần cọc khoan nhồi và tường baret, đang tiếp tục thi công, dự kiến hoàn thành vào Q1/2014.

Dự án mới khởi công để chào bán trong 2013:

◆ **Detesco – Quận 2:** Dự án chung cư và thương mại thuộc phân khúc trung cấp, cung cấp 35.190 m2 sàn, đang tiếp tục thi công móng cọc sau thời gian tạm ngưng triển khai gần 2 năm nay. Với lợi thế về vị trí tốt (đường Lương Định Của – Q.2, gần đường Trần Nãi), diện tích trung bình 65-75 m2/căn và giá bán cạnh tranh (dự kiến 17 tr/m2 chưa VAT), QCG tự tin vào tính khả thi khi mở bán dự án này vào nửa cuối năm.

◆ **Marina (Đà Nẵng):** Đang thực hiện nhận quyền sử dụng đất, chuẩn bị triển khai hạ tầng và xây dựng nhà giai đoạn 1 (Dự án gồm 4 giai đoạn). Dự kiến mở bán vào Q4/2013.

Dự án tiếp tục bán phần còn lại:

◆ **Quốc Cường II - 6B** (Đường Nguyễn Tri Phương – H. Bình Chánh): Đã xây dựng xong 2 block phần thô, đang làm hạ tầng cho 76 nền nhà phố. Dự án này hiện còn 76.953 m2 sàn căn hộ thành phẩm chưa bán được. Do đó, công ty đang đẩy nhanh thủ tục chia nhỏ căn hộ và bán nhà ở xã hội.

◆ **Mansion** (Đường Nguyễn Văn Linh – H. Bình Chánh): Dự án đã giao nhà từ tháng 5/2011, hiện còn 4.074 m2 sàn chưa bán của các căn hộ penthouse.

◆ **Quốc Cường I** (Đường Trần Xuân Soạn – Q.7): Dự án đã giao nhà vào tháng 4/2011, hiện còn 4.466 m2 sàn chưa bán, hầu hết của các căn hộ penthouse.

◆ **KDC Trung Nghĩa (Đà Nẵng):** Còn 32.768 m2 đất nền đang mở bán, tuy nhiên tiến độ tiêu thụ rất chậm.

Dự án chủ lực giai đoạn 2014-2019:

- ◆ **Phước Kiển (Nhà Bè):** Tiếp tục đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng cho 20% còn lại và tiến hành đóng tiền sử dụng đất (dự kiến 1,6 tr/m² đất thương mại, tương đương 704 tỷ cho toàn dự án). Đang trình duyệt 1/500. Hoàn tất các thủ tục triển khai xây dựng hạ tầng tiến hành bán đợt 1 vào Q2/2014.

Toàn bộ dự án Phước Kiển là một cù lao, đang được lên kế hoạch thiết kế thành khu phức hợp cao cấp phía Nam thành phố với diện tích thương phẩm đất nền là 440.000 m². Đây được xem là “siêu dự án” xét về mặt quy mô và giá trị, mang lại doanh thu và lợi nhuận chủ lực cho QCG trong 5 năm tới. Tuy nhiên, dự án cũng cần đến lượng vốn triển khai khổng lồ và thời gian phát triển khá dài. Tính đến 31/3/2013, dự án Phước Kiển đã chiếm 53% hàng tồn kho của QCG với 2.257 tỷ đồng, trong đó nguồn tài trợ từ vay vốn dài hạn của BIDV là 1.128 tỷ đồng và dự án đã được thế chấp cho BIDV. Theo công ty cho biết, việc trả gốc vay của dự án gắn với doanh thu từ dự án nên áp lực trả nợ vay không lớn.

Thủy điện và cao su:

Thủy điện:

STT	Tên dự án	Công suất	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ
1	Lagrai 1	10,8 MW	100%	Phát điện từ T8/2012
2	Lagrai 2	7,5 MW	100%	Dự kiến xây dựng trong 2013
3	Ayntrung	16,5 MW	100%	Dự kiến xây dựng trong 2013
4	Pleikeo	13,5 MW	100%	Dự kiến xây dựng trong 2014

Dự án thủy điện Lagrai 1 (Công suất 10,8 MW) chính thức thu tiền phát điện vào ngày 7/8/2012. Doanh thu mỗi tháng khoảng 5 tỷ đồng, mang lại nguồn thu nhỏ nhưng khá ổn định.

Tổng công suất thiết kế của 4 nhà máy thủy điện của QCG là 48,3 MW. Ngoài Lagrai 1 đang phát điện, 3 dự án còn lại hiện tạm ngưng khởi công hoặc chỉ đầu tư nhỏ giọt vào công tác xây dựng nhằm tránh cho dự án khỏi bị thu hồi. Thủy điện thuộc danh mục ít ưu tiên nhất của QCG trong điều kiện công ty đang gặp khó về dòng tiền như hiện nay.

Cao su: Trong kế hoạch trồng 3.150 ha cao su từ năm 2008, tính đến hết 2012, QCG đã trồng được 2.600 ha. Còn 550 ha còn lại, công ty đang xin giao đất để trồng tiếp.

Dự kiến, 800 ha cao su trồng từ 2008 sẽ cho thu hoạch lần đầu tiên vào năm 2014.

Diện tích thu hoạch mủ cao su			
2014	2015	2016	2017
800 ha	1.300 ha	1.800 ha	2.600 ha

NHẬN ĐỊNH CỦA BVSC

QCG có lợi thế về quỹ đất rộng với phần đất “sạch” thuộc sở hữu của QCG là khoảng 68 ha, phân bố đa dạng trên nhiều quận 1, 2, 7, 8, huyện Bình Chánh, huyện Nhà Bè, thành phố Đà Nẵng... Sản phẩm của QCG tập trung vào phân khúc căn hộ trung cấp, được triển khai gói đầu nên luôn sẵn có sản phẩm để bán và chờ đợi thị trường hồi phục.

Tuy nhiên, danh mục dự án lớn cũng gây bất lợi cho QCG về việc quản lý dòng tiền. Khi thị trường bất động sản đóng băng và sản phẩm tiêu thụ kém, mảng thủy điện đem lại doanh thu khiêm tốn trong khi mảng cao su vẫn đang trong giai đoạn đầu tư và chưa đến kỳ thu hoạch, QCG chịu áp lực tìm kiếm nguồn vốn khổng lồ để tiếp tục hoàn thiện xây dựng các dự án đang bán hàng, hoàn thiện pháp lý cho các dự án đã hoàn tất giải phóng mặt bằng và tiếp tục mở rộng quỹ đất cho đại dự án Phước Kiển.

Quá trình tích lũy quỹ đất và mở rộng danh mục dự án của QCG đã được tiến hành từ nhiều năm nay và đem lại nguồn thu tốt cho QCG trong những năm 2009-2010 khi thị trường bất động sản sôi động. Tuy nhiên, khi thị trường đóng băng từ 2 năm nay, QCG bị đọng vốn trong lượng hàng tồn kho đồ sộ lên đến 4.237 tỷ đồng (Bảng cân đối kế toán chốt ngày 31/3/2013), chiếm 63% tổng tài sản. Trong đó, các dự án bất động sản đang dở chiếm trên 3.830 tỷ đồng (57% tổng tài sản) và riêng dự án Khu dân cư Phước Kiển chiếm 53% hàng tồn kho như đã đề cập ở phần trên.

Thanh khoản của QCG đang phụ thuộc vào việc thu tiền các dự án đã bán (Khoản phải thu 221 tỷ đồng), khoản thanh toán của SAM (537 tỷ đồng) cho phần dự án Giai Việt và của BIDV (khoảng 200 tỷ trong năm nay) cho phần dự án Cao ốc Sài Gòn Plaza - Lê Thánh Tôn. Tuy nhiên, nguồn tiền thu về dùng để trả bớt nợ vay và bổ sung vốn cho các dự án đang trong quá trình xây dựng để bán hàng. Do đó, thanh khoản cũng như khả năng sinh lợi của QCG vẫn khó được cải thiện trong ngắn hạn. Chưa kể, khả năng chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu khiến vốn điều lệ của QCG tăng từ 1.270,8 tỷ đồng lên 1.812 tỷ đồng sẽ tiếp tục khiến cổ phiếu bị pha loãng.

STT	Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu (%)	Diện tích đất (m2)	Tỷ lệ giải phóng mặt bằng	DT đất sạch thuộc QCG (m2)	DT thành phẩm còn lại (m2)	Tiến độ
Dự án Văn phòng, Chung cư & Thương mại								
1	VP Võ Thị Sáu	Võ Thị Sáu, Q.3	100%	641	100%	641	2.724	- Đã có giấy CN QSDĐ - Đang xin phép xây dựng
2	Quốc Cường II - 6B	Nguyễn Tri Phương, H.Bình Chánh	100%	16.591	100%	14.029	76.953	- Đã xây xong 2 block phần thô, đang làm hạ tầng cho 76 nền nhà phố.
3	Mansion	Nguyễn Văn Linh, H.Bình Chánh	100%	5.777	100%	1.035	4.074	- Đã giao nhà vào tháng 5/2011
4	Giai Việt	Tạ Quang Bửu, Q.8	100%	21.134	100%	10.650	56.914	- Hoàn tất block B2, giao nhà đầu T5/2013 - Block A xây thô đến tầng 24, dự kiến giao nhà Q1/2014.
5	Cao ốc SG Plaza	Lê Thánh Tôn, Q.1	96,39%	1.438	100%	1.386	14.677	- Đã có giấy CN QSDĐ - Đang làm móng.
6	Quốc Cường I	Trần Xuân Soạn, Q.7	90%	3.535	100%	416	4.466	- Đã giao nhà vào tháng 4/2011
7	Detesco	Lương Định Của, Q.2	55%	4.685	100%	2.576	35.910	- Đã đóng tiền SDD và đdx duyệt 1/500 - Đang làm móng.
8	Hải Âu - Hiệp Phú	Xa Lộ HN, Q.9	55%	14.389	100%	7.914	97.766	- Đã có QSDĐ - Đã xong nhà mẫu.
9	Sparkle Value Homes (Tên cũ: Quốc Cường SG)	Nguyễn Văn Linh, H.Bình Chánh	30%	9.016	100%	2.705	63.377	- Đất "sạch" chờ xây dựng.
Dự án đất nền, biệt thự								
10	Khu nhà phố 6B	Nguyễn Tri Phương, H.Bình Chánh	100%	33.197	100%	2.641	2.641	- Đang trình đóng tiền SDD.
11	Phường 7, Quận 8	Phạm Thế Hiển, Q.8	100%	7.196	100%	5.636	5.636	- Đang chờ cấp SDD.
12	Long Phước	Q.9, TP.HCM	100%	1.120.000	18%	199.360	-	- Đã đền bù 17,8%.
13	KDC Trung Nghĩa	Đà Nẵng	100%	54.021	100%	32.768	32.768	- Đã được cấp QSDĐ - Đang hoàn thiện CSHT - Đang chào bán.
14	KDC Phước Kiển	Nhà Bè, TP. HCM	100%	933.314	80,84%	355.696	440.000	- Đã đền bù 80,84% - Đang trình duyệt 1/500 - Đang san lấp.
15	KDC phức hợp Đa Phước	Quốc lộ 50 - Bình Chánh	57%	117.562	98%	6.524	11.680	- Đã đền bù 98% - Đang trình duyệt 1/500.

								- Đang thực hiện nhận QSDĐ
16	Marina	Đà Nẵng	51%	170.000	100%	37.579	73.684	- Đang làm hạ tầng nội khu - Chuẩn bị mở bán vào Q4/2013.
TOTAL						681.555		



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 khuyên 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:

Nguyễn Thị Yến Vy ext: 492 nguyenthiyenvy@baoviet.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:

Lê Đăng Phương ext: 155 ledangphuong@baoviet.com.vn