

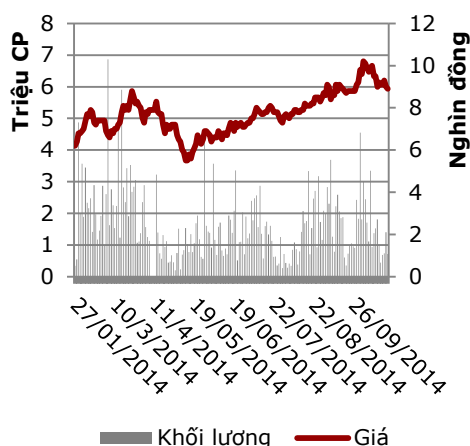
Khuyến nghị

Giá mục tiêu (1 năm) (VND)	Mua 15,000
Giá hiện tại (VND)	9,000
Lợi nhuận kỳ vọng	67%

Khuyến nghị: Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LCG với mức giá mục tiêu 15,000 đồng, tương đương mức lợi nhuận 67% với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Điểm nhấn đầu tư:

ĐỒ THỊ GIÁ



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND)	9,000
EPS (VND)	n/a
P/E	n/a
Giá trị sổ sách (VND)	12,550
Hệ số Beta	1.07
KLGD trung bình 10 phiên	2,314,357
KLCP đang niêm yết	56,249,956
KLCP đang lưu hành	76,249,956
Vốn hóa (tỷ VND)	754.87

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Lucern Enterprise Ltd	19.35%
ASEAN Small Cap Fund	5.61%
Mekong Holding Ltd	3.67%

THÔNG TIN LIÊN LẠC

Tòa nhà văn phòng LICOGI 16, số 24A Phan Đăng Lưu, P.6, Q.Bình Thạnh, T.P Hồ Chí Minh
Tel: +84-(08)-3841
Fax: +84-(08)-3841 1376
Website: <http://licogi16.vn/>

❖ Chịu ảnh hưởng bởi điều kiện thời tiết ở các khu vực thi công, trong quý 3 năm 2014, doanh thu dịch vụ xây dựng, mảng kinh doanh mang lại phần lớn doanh thu và lợi nhuận cho LCG không đạt kết quả như mong đợi. Chỉ ghi nhận khoảng 300 tỉ đồng doanh thu và hơn 3 tỉ đồng lợi nhuận sau thuế trong quý này, LCG đạt doanh thu 736.2 tỉ đồng và lợi nhuận sau thuế 13.7 tỉ đồng trong 9 tháng đầu năm. Ngoài hiệu quả hoạt động, yếu tố quan trọng đóng góp vào sự cải thiện về lợi nhuận của LCG trong kì là việc giảm gánh nặng từ khoản trích lập dự phòng ở dự án nhà máy nhiên liệu sinh học. Chúng tôi cho rằng, mặc dù khó hoàn thành mục tiêu về doanh thu trong năm 2014, đây cũng là một kết quả khá tích cực đối với LCG. Năm 2016 được coi là điểm đột biến trong hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

❖ LCG đang thực hiện tái cấu trúc các khoản mục đầu tư. Song song với việc thoái vốn ở các công ty con, công ty liên kết, công ty cũng đang chuyển nhượng các dự án bất động sản chậm mang lại dòng tiền, chuyển đổi hình thức đầu tư (từ xây dựng sang bán đất nền) ở một số dự án khác. Dòng tiền từ các hoạt động trên được LCG dùng tài trợ cho các dự án trọng điểm trong năm (dự án Formosa) và các năm tới (dự án BOT-Quốc lộ 38).

❖ Quý 3 năm 2014, LCG đã thực hiện thành công việc phát hành 20 triệu cổ phiếu riêng lẻ. Với 150 tỉ đồng thu được chủ yếu từ các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, LCG sẽ bổ sung vốn lưu động (80 tỉ đồng) và tài trợ cho dự án Khu dân cư Hiệp Thành (70 tỉ đồng). Mặc dù chịu hiệu ứng pha loãng cổ phiếu, công ty vẫn phát hành thành công chứng tỏ các nhà đầu tư đánh giá cao khả năng phục hồi của LCG.

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F	2015
DTT (tỉ đồng)	1,517.80	690.20	286.40	1,204.20	1,474.90
+/- yoy	50.05%	-54.53%	-58.50%	320.46%	22.48%
LNST	159.5	-34.1	-307.8	22.70	74.81
+/- yoy	-32.13%	-121.38%	802.64%	1455.95%	229.54%
TTS (tỉ đồng)	2,233.70	2,018.30	1,935.70	1,801.96	1,702.65
+/- yoy	8.96%	-9.64%	-4.09%	-6.91%	-5.51%
VCSH (tỉ đồng)	1,158.10	1,095.40	793.90	943.90	1,018.71
+/- yoy	-2.01%	-5.41%	-27.52%	18.89%	7.93%
Nợ/TTS	0.45	0.43	0.56	0.48	0.40
TS LN gộp	18.56%	16.78%	9.04%	14.79%	13.54%
TS LN ròng	10.51%	-4.94%	-107.47%	1.89%	5.07%
EPS (đồng)	2,835.57	-606.23	-5,472.04	297.71	981.06
ROA	7.14%	-1.69%	-15.90%	1.26%	4.39%
ROE	13.77%	-3.11%	-38.77%	2.40%	7.34%

Kết quả kinh doanh theo quý

TỶ VND	Q2/13	Q3/13	Q4/13	Q1/14	Q2/14
Doanh số	51.9	96.7	104.4	233.1	203
Lãi gộp	7.6	9.7	1.4	23.2	40.7
Lợi nhuận từ HĐKD	-13.3	-16.8	-53.4	-0.5	12.3
Lợi nhuận trước thuế	-31.2	-30.4	-148.7	0.2	10.5
Lợi nhuận sau thuế	-26.6	-30.9	-163.6	0.2	12

Bảng cân đối kế toán theo quý

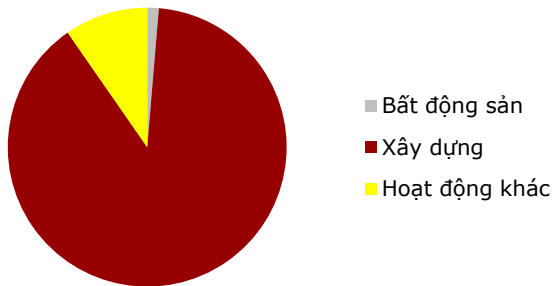
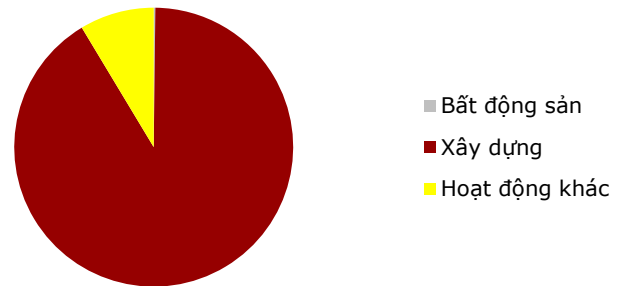
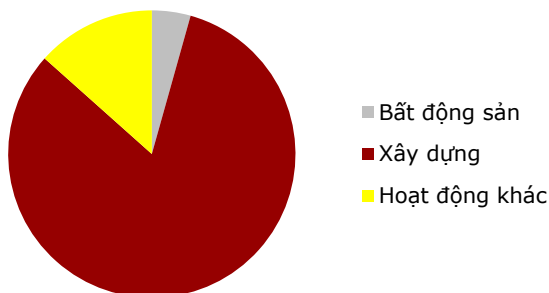
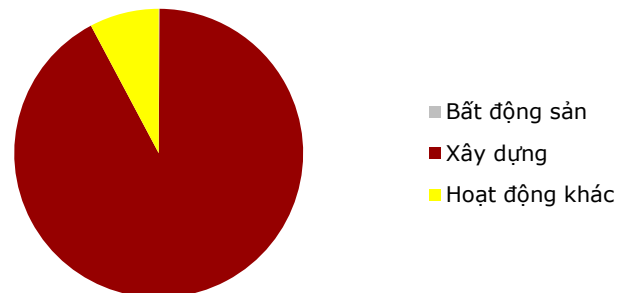
TỶ VND	Q2/13	Q3/13	Q4/13	Q1/14	Q2/14
Tài sản ngắn hạn	1,034.70	1,078.90	1,147.10	1,156.70	1,121.70
Tài sản dài hạn	845	833.5	841.5	645.2	792.9
Tổng công tài sản	1,879.70	1,912.40	1,988.70	1,801.80	1,914.60
Nợ phải trả	785	848.5	1,087.50	953.4	1,054.20
Vốn chủ sở hữu	1,034.80	1,004.00	844.6	794	807.1
Lợi ích của cổ đông thiểu số	59.9	60	56.6	54.4	53.3
Tổng cộng nguồn vốn	1,879.70	1,912.40	1,988.70	1,801.80	1,914.60

Nội dung cập nhật

Cập nhật hoạt động sản xuất kinh doanh	P03
Triển vọng doanh nghiệp	P05
Định giá, khuyến nghị	P06

Doanh thu và lợi nhuận quý 3 chịu ảnh hưởng của thời tiết, tuy nhiên triển vọng hoạt động kinh doanh vẫn tích cực

LCG hoạt động trên 2 ngành nghề chính là bất động sản và xây dựng. Tuy nhiên, với đà phục hồi chậm của ngành bất động sản, phần lớn doanh thu và lợi nhuận của LCG trong thời gian qua vẫn đến từ **mảng dịch vụ xây dựng**.

Doanh thu 6T/2013**Doanh thu 6T/2014****Lợi nhuận gộp 6T/2013****Lợi nhuận gộp 6T/2014****Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp LCG**

Quý 3 năm 2014 chứng kiến sự sụt giảm về lợi nhuận của LCG so với quý trước đó. Ảnh hưởng của thời tiết đến tiến độ thi công một số hạng mục chính ở dự án Fomosa Hà Tĩnh cũng như gánh nặng chi phí khiến cho LCG mặc dù ghi nhận khoảng 300 tỉ đồng doanh thu tuy nhiên chỉ đạt 3 tỉ đồng LNST. Như vậy, lũy kế 9 tháng đầu năm, LCG đạt mức doanh thu thuần 736 tỉ đồng và lợi nhuận sau thuế 13.7 tỉ đồng. So với 9 tháng đầu năm 2013, đây là một kết quả tích cực đối với LCG.

Ngoài điểm sáng về sự tăng trưởng của doanh thu, kết quả lợi nhuận của LCG được đóng góp phần lớn từ việc giảm lỗ từ công ty liên kết là công ty TNHH Nhiên liệu Sinh học Phương Đông (OBF). Năm 2013, LCG đã phải trích lập 92.8 tỉ đồng cho dự án này. Với việc một số tỉnh, thành phố bắt đầu đưa vào sử dụng đại trà xăng sinh học (Quảng Nam-tháng 10 năm 2014, Đà Nẵng-tháng 11 năm 2014), nhà máy đã bắt đầu được đưa vào sản xuất và mang lại lợi nhuận cho công ty. Công ty sẽ bắt đầu có hoàn nhập dự phòng tài chính từ năm 2015.

Tình hình thực hiện một số dự án mang lại doanh thu chủ yếu trong năm 2014

Dự án	Tổng giá trị hợp đồng	Thời gian hoàn thành	Ghi nhận doanh thu
Nhà máy gang thép Formosa			
- Gói đường và cấp thoát nước	- 1100 tỉ đồng	Trong năm 2014	- 705.9 tỉ đồng, trong năm 2014
- Gói đường tạm	- 21 tỉ đồng		- 21 tỉ, trong năm 2014
- Gói hệ thống báo cháy	- 39 tỉ đồng		- 39 tỉ, trong năm 2014
Bệnh viện II Lâm Đồng	- 380 tỉ đồng	Năm 2016	- 40-50 tỉ đồng trong năm 2014
Các dự án trạm 110kV và trạm biến áp		Đang chậm tiến độ do vấn đề giải phóng mặt bằng	

Đẩy nhanh thu hồi vốn đầu tư...

LCG đang chủ trương thoái vốn khỏi một số công ty con, công ty liên kết và chuyển hướng đầu tư sang các công ty khác. Cụ thể, LCG đã thoái vốn khỏi Công ty Cổ phần Licogi 16.2. Đây là công ty chuyên về đầu tư, xây dựng kết cấu hạ tầng khu công nghiệp, dự án thủy điện vừa và nhỏ. LCG nắm giữ 40% cổ phần của Licogi 16.2. Trước đó, cuối năm 2013, LCG cũng đã thoái vốn khỏi Công ty Cổ phần Licogi 16.5, một công ty chuyên xây lắp và sản xuất vật liệu xây dựng với 49% sở hữu.

Bên cạnh đó, công ty cũng chuyển nhượng một số dự án bất động sản chưa thực hiện được. Các dự án được chuyển nhượng bao gồm dự án Sky Park Residence với giá 143 tỉ đồng và 24A Phan Đăng Lưu với giá 55 tỉ đồng. Đây là mức giá bằng với giá trị sổ sách của công ty. Doanh thu được ghi nhận trong năm 2013 và 2014.

...Tập trung nguồn vốn cho các dự án mới

Dòng tiền chủ yếu của doanh nghiệp trong thời gian qua tập trung vào lĩnh vực xây dựng với dự án đường và thoát nước Formosa, các dự án mang lại doanh thu chủ yếu cho doanh nghiệp trong năm nay.

LCG cũng quyết định đầu tư 72.5 tỉ đồng, tương đương phần sở hữu 29% vào Công ty Cổ phần BOT-Quốc lộ 38. BOT-Quốc lộ 38 là chủ đầu tư của dự án đầu tư, cải tạo, nâng cấp Quốc lộ 38, dự án có tổng vốn đầu tư là 1,700 tỉ đồng. Thời gian hoàn thành và đi vào khai thác là năm 2016.

Đầu tư vào máy móc, thiết bị, phương tiện vận tải: LCG đã đầu tư vào máy móc, thiết bị, phương tiện sản xuất ở mức vừa phải, tương đương mức khấu hao trong kì. Trong thời gian tới, hoạt động sản xuất kinh doanh của LCG tiếp tục đi vào ổn định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, đây là mức đầu tư hợp lý của công ty.

Đơn vị: Tỉ đồng	Máy móc thiết bị	Phương tiện vận tải	Tổng cộng
31/12/2013	35.27	8.59	366.4
Mua trong kì	11.30	11.05	22.35
Khấu hao trong kì	7.96	2.34	10.3
30/06/2014	38.63	17.30	55.93

Thực hiện thành công đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ

Điểm nhấn trong hoạt động tài chính của LCG trong thời gian vừa qua là việc tiến hành thành công đợt phát hành riêng lẻ 20 triệu cổ phiếu riêng lẻ với giá trung bình 7,500 đồng/cổ phiếu. Với số tiền 150 tỉ đồng thu được từ đợt phát hành này, LCG sẽ sử dụng để bổ sung vốn lưu động (80 tỉ đồng) và tài trợ cho dự án khu dân cư Hiệp Thành.

Hiện tại, dự án Khu dân cư Hiệp Thành đã hoàn thành 80% việc giải phóng mặt bằng. Để nhanh chóng thu hồi vốn, tập trung cho các dự án trọng điểm trong thời gian tới, LCG đã chuyển đổi hình thức đầu tư sang bán đất nền. Quy mô của dự án bao gồm 500 lô đất nền với giá trị 1-1.4 tỉ đồng/lô. Như vậy, với số vốn huy động được, dự án này sẽ bắt đầu tạo ra doanh thu vào cuối năm 2014.

Các nhà đầu tư nổi bật trong đợt phát hành này gồm có Quỹ ASEAN Small Cap Fund (2.7 triệu), Lucern Enterprise Ltd (12.5 triệu) và Mekong Holding Ltd (2.8 triệu). Ngoài Mekong Holding, 2 nhà đầu tư tổ chức còn lại đều nâng tỉ lệ sở hữu tại LCG. Cụ thể, ASEAN Small Cap Fund nâng tỉ lệ sở hữu lên 5.61% và Lucern Enterprise là 19.35%.

Điều đáng chú ý là mặc dù phải chịu hiệu ứng pha loãng cổ phiếu và thời gian nắm giữ 1 năm sau khi phát hành thêm, các nhà đầu tư trên vẫn đăng kí mua từ đầu năm 2014, khi thị giá của LCG là 6,000-7,000 đồng. Điều đó chứng tỏ, kì vọng của các nhà đầu tư vào cổ phiếu LCG là rất cao.

Cũng cần nói thêm, Lucern Enterprise là công ty con của Nikko Indonesia, một công ty đang quản lí số tài sản khoảng 2.5 tỉ USD. Ngoài LCG, Lucern Enterprise cũng sở hữu 20.88% vốn công ty Địa ốc Hòa Bình (HBC). Ngoài việc đáp ứng nhu cầu vốn của LCG, Lucern Enterprise cũng được kì vọng sẽ mang về cho LCG các dự án xây dựng thủy điện ở Indonesia, nơi được đánh giá là có tiềm năng thủy điện lớn.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Trong các tháng cuối năm, LCG sẽ chủ yếu tập trung vào việc hoàn thành các hạng mục xây dựng. Ngoài ra, dự án xăng sinh học sẽ tạo ra doanh thu sớm hơn dự kiến, mặc dù không nhiều. Mặc dù được đóng góp thêm bởi các gói thầu mới ở dự án Formosa doanh thu của LCG bị ảnh hưởng bởi các dự án xây dựng trạm biến áp đang bị chậm tiến độ. Vì vậy, chúng tôi cho rằng, doanh thu của LCG trong năm 2014 sẽ không đạt mức kế hoạch đề ra trong đầu năm. Tuy nhiên, đây cũng là một kết quả tương đối tích cực đối với LCG.

Trong năm 2015, do các dự án xây dựng lớn của LCG đều đã ghi nhận doanh thu trong năm 2014, vì vậy, doanh thu trong năm 2015 sẽ phụ thuộc nhiều vào việc thực hiện các dự án mới. Bên cạnh dự án Khu dân cư Hiệp Thành hứa hẹn mang lại doanh thu từ việc bán đất nền, một số dự án đang được ban lãnh đạo LCG đàm phán sẽ là cơ sở cho kì vọng về tăng trưởng doanh thu 10% của Ban lãnh đạo LCG. Dự án xăng sinh học cũng bắt đầu tạo ra lợi nhuận đều đặn (khoảng 40 tỉ đồng/năm) cho công ty từ năm 2015 sau nhiều năm thua lỗ.

Đột biến trong năm 2016 và các năm sau đó của LCG đến từ dự án BOT-Quốc lộ 38 và các dự án bất động sản. Dự án BOT-Quốc lộ 38 sẽ hoàn thành và bắt đầu đóng góp doanh thu cho LCG trong năm 2016 và sẽ cho dòng tiền đều đặn cho các năm tiếp theo. Trong khi đó, mảng bất động sản của LCG còn rất tiềm năng với quỹ đất lớn, đặc biệt là hơn 300 ha đất dự án ở Nhơn Trạch, Đồng Nai và dự án chung cư Nam An.

Dự phóng doanh thu, lợi nhuận của LCG

Đơn vị: Tỉ đồng		Xây dựng	Bất động sản	Nhiên liệu sinh học	Tổng
2014	Doanh thu	1,059.00	143.00	2.20	1,204.20
	Lợi nhuận gộp	148.53	0.00	2.20	150.73
2015	Doanh thu	1,164.90	300.00	10.00	1,474.90
	Lợi nhuận gộp	163.38	20.69	10.00	194.07
2016	Doanh thu	1,331.39	500.00	40.00	1,871.39
	Lợi nhuận gộp	229.72	34.48	40.00	304.20

ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ**Khuyến nghị**

LCG đặt kế hoạch doanh thu 1,362.9 tỉ đồng và lợi nhuận 22.4 tỉ đồng trong năm 2014. Qua kết quả sản xuất kinh doanh 3 quý đầu năm 2014, chúng tôi cho rằng, mặc dù không đạt kế hoạch về doanh thu, chỉ tiêu về lợi nhuận sau thuế là hoàn toàn có thể đạt được do không phải trích lập dự phòng thêm và có khả năng hoàn nhập một số khoản đầu tư. Tuy nhiên, đột biến về hoạt động sản xuất kinh doanh sẽ chỉ đến từ năm 2016.

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	1,204.20	1,474.90	1,871.39	2,152.10	2,474.91	2,846.15
Lợi nhuận sau thuế	22.70	74.81	133.82	153.89	176.97	203.52
Lãi suất (1-T)	58.91	72.15	91.55	105.28	121.07	139.24
Khấu hao	100.91	123.59	156.82	180.34	207.39	238.50
Đầu tư vào tài sản cố định	73.46	89.97	114.15	131.28	150.97	173.62
Đầu tư vào vốn lưu động	126.44	154.86	196.50	225.97	259.87	298.85
Dòng tiền tự do (FCFF)	-17.38	25.72	71.53	82.26	94.60	108.79
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2019						3,127.84
Giá trị doanh nghiệp						2,201.24
Giá trị nợ						1,054.20
Số lượng cổ phiếu lưu hành						76,249,956.00
Giá trị cổ phiếu (đồng)						15,043.14

Kết luận: Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu LCG với mức giá mục tiêu 15,000 đồng, tương đương mức lợi nhuận 67% với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá mục tiêu	Tầm nhìn	Báo cáo Phân tích
22/07/2014	Mua	8,000	14,300	1-2 năm	Download

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Hữu Hoàng

Hội Sở Chính: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: <http://www.apec.com.vn>

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

VŨ THỊ THU TRANG

Trưởng phòng Phân tích

trangvtt@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

NGUYỄN HỮU HOÀNG

Chuyên viên Phân tích

hoangnh@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 822