

Ngành Bất động sản

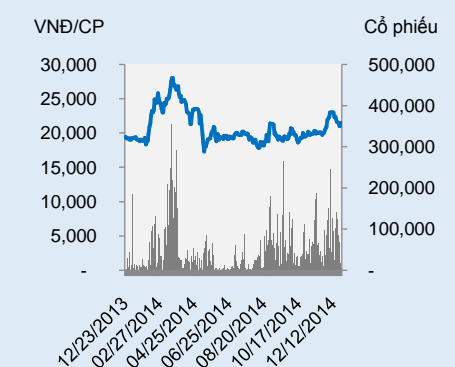
Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 12, 2014

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	24.800
Giá thị trường (25/12/2014)	21.500
Lợi nhuận kỳ vọng	15,3%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	17.300-28.000
Vốn hóa	1.554 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	72.267.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	72.352 CP
% sở hữu nước ngoài	36,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,7%
Beta	0,83

BIẾN ĐỘNG GIÁ


	YTD	1T	3T	6T
BCI	10,82%	5,39%	9,14%	3,63%
VN-Index	4,59%	-6,10%	-13,01%	15,97%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
 (84 8) 3914 6888 ext: 492
 nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH

Mã giao dịch: BCI

Reuters: BCI.HM

Bloomberg: BCI VN

KQKD quý 4 không đột biến, cả năm hoàn thành 80% kế hoạch lợi nhuận

1. Cập nhật tình hình kinh doanh và tiến độ các dự án:

An Lạc Plaza: là dự án quan trọng của BCI trong năm 2015. Hiện dự án đang chờ giấy phép điều chỉnh lại diện tích căn hộ và tổng số căn sau điều chỉnh nâng lên từ 283 thành 463. Quy mô dự án hơn 500 tỷ, hiện nay đã giải ngân khoảng 270 tỷ xây dựng móng, với thời gian mở bán dự kiến vào quý 1/2015. Biên lợi nhuận từ 20 – 25%. Thời điểm bàn giao trong năm 2016.

Nhất Lan 5: dự án nhà bình dân có quy mô nhỏ với 299 căn (diện tích từ 45 – 75 m²). Vị trí dự án nằm phía sau bến xe Miền Tây với giá bán dự kiến 15 triệu/m². Khu đất đã có GCN quyền sử dụng đất và BCI sẽ triển khai đầu tư vào năm 2015.

Nhất Lan 3: có quy mô 285 căn đã ghi nhận 223 căn đến 30/9/2014. Công ty còn 62 căn sẽ ghi nhận 1 phần trong quý 4/2014 và còn lại trong năm 2015.

Phong Phú 4:

- **Diện tích tự kinh doanh:** BCI còn 5.5ha, tương đương 429 nền. Đầu quý 4/2014, công ty đã mở bán trở lại với 94 nền, tuy nhiên, tốc độ bán khá chậm với chỉ 9 nền đã ký hợp đồng. Nguyên nhân, do diện tích tối thiểu 100m² và giá bán 11 triệu/m² làm cho tổng giá trị thấp nhất từ 1,1 tỷ đồng nên chưa hấp dẫn khách hàng.
- **Phần 24ha bán cho Nhà nước:** tính đến hiện tại, phần diện tích 14ha cao tầng dùng bán lại cho Thành phố theo chương trình tái định cư vẫn chưa có giải pháp do Thành phố chưa cân đối được ngân sách. Đối với khu đất 10ha bán cho các bên được chỉ định, giá sẽ chuyển từ hình thức nhà nước phê duyệt giá sang thương lượng giữa các bên do không sử dụng nguồn tiền từ ngân sách. Đây là thay đổi mới tốt hơn cho BCI, tuy nhiên, số tiền BCI nhận thêm còn phụ thuộc vào giá thương lượng và tài chính của bên mua. BCI đang đàm phán với đối tác nên chưa có thông tin cụ thể.

Dự án khác như Lê Minh Xuân mở rộng, Corona 11 và Khu trung tâm Tân Tạo:

BCI chưa có chủ trương cũng như kế hoạch triển khai cụ thể. Công ty chỉ đang hoàn thiện pháp lý cho các dự án trên và xem xét đền bù thêm một số khu đất nhỏ nằm trong phần diện tích đã đền bù. Công tác đền bù hiện khó khăn và tốn kém do Công ty phải thỏa thuận 100% với người dân.

2. Kết quả kinh doanh quý 4 và triển vọng 2015

Doanh thu quý 4 sẽ đến từ các dự án đã bán & hoạt động trong khu Lê Minh Xuân. Theo chia sẻ, tính đến thời điểm giữa tháng 12, BCI ghi nhận khoảng 20 – 25 tỷ lợi nhuận sau thuế. Công ty đang hối thúc khách hàng nộp tiền cho các nền đã bán để bàn giao và ghi nhận thêm doanh thu. Theo đánh giá BVSC, thời gian còn lại không còn nhiều, doanh thu ghi nhận thêm sẽ không nhiều. Do đó, lợi nhuận sau thuế 2014 khoảng 75 – 80 tỷ, hoàn thành 80% KH năm 2014.

Triển vọng 2015 của BCI sẽ chưa có nhiều yếu tố đột biến. Các dự án đất nền lớn vẫn đang trì hoãn và chưa có động thái mạnh mẽ để triển khai. Trong khi đó, tiến độ hai dự án căn hộ là An Lạc Plaza, Nhất Lan 5 vẫn khá chậm. Nếu khu đất 10ha thuộc Phong Phú 4 chưa thể ghi nhận, BCI dự kiến kế hoạch kinh doanh 2015 giảm so với 2014. Doanh thu từ 200 – 250 tỷ và lợi nhuận giảm 50% so với kế hoạch 2014.

Nhận định – khuyến nghị:

Với lợi nhuận dự kiến như trên, EPS 2014 của BCI ước đạt 1,037 đồng/cp. Kết quả này cũng khá sát với dự báo của BVSC trong Báo cáo cập nhật quý 1/2014 phát hành trong tháng 6. Trong ngắn hạn, BCI còn thông tin hỗ trợ là khoảng cổ tức 10% tiền mặt của năm 2013 chưa thực hiện. Công ty đang cân đối tài chính để thực hiện trong năm 2015. Triển vọng trung hạn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm trung lập khi chưa thấy được thay đổi nào rõ nét kể từ tháng 6/2014. Với mức giá hiện tại là 21,500 đồng/cp, BVSC chuyển từ khuyến nghị OUTPERFORM trong tháng 6 sang NEUTRAL do lợi nhuận kỳ vọng không còn hấp dẫn, cũng như là những thông tin hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngắn hạn chưa thật sự mạnh.

Báo cáo thẩm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	27,9%
Sở hữu nước ngoài	36,5%
Sở hữu khác	35,6%

CƠ ĐỒNG LỚN

HFIC	27,9%
Southern Bank	12,93%
Hoàng Đình Thắng	8,93 %
Trần Ngọc Henri	6,67 %
Wareham Group Limited	5,23 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	797	217	199	350	310
Giá vốn	387	99	305	224	203
Lợi nhuận gộp	410	118	(106)	126	106
Doanh thu tài chính	9	22	468	19	11,6
Chi phí tài chính	13	22	85	34	28,8
Lợi nhuận sau thuế	283	82	173	96	74

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	179	295	338	175	
Các khoản phải thu ngắn hạn	301	227	209	251	
Hàng tồn kho	2.136	2.462	2.245	2.147	
Tài sản cố định hữu hình	1.014	1.060	526	524	
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	95	131	149	179	
Tổng tài sản	3.851	4.294	3.571	3.440	
Nợ ngắn hạn	288	387	110	332	
Nợ dài hạn	476	416	376	183	
Vốn chủ sở hữu	1.730	1.734	1.797	1.753	
Tổng nguồn vốn	3.851	4.294	3.571	3.440	

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng	80,7%	-72,8%	-8,0%	75,3%	
Tăng trưởng doanh thu (%)	48,7%	-73,6%	166,7%	-62,8%	-11%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)					-23%
Chỉ tiêu sinh lời	51,4%	54,4%	-53,1%	35,9%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	35,4%	37,9%	86,8%	27,4%	34%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,2%	2,0%	4,4%	2,7%	24%
ROA (%)	19,4%	4,7%	9,8%	5,4%	
ROE (%)					
Chỉ tiêu cơ cấu vốn	0,50	0,55	0,47	0,47	
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	1,12	1,37	0,94	0,91	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)					
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần	3.909	1.138	2.397	1.324	
EPS (đồng/cổ phần)	23.933	23.988	24.865	24.264	1.062
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	80,7%	-72,8%	-8,0%	75,3%	24.291

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999