

Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HOSE: BCI)**Thông tin cổ phiếu (13/05/2015)**

Giá giao dịch (đồng)	19.800
Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1.387,53
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	722,670
Số CPLH lưu hành (cp)	72.267.000
52 Tuần Cao/Thấp	23.000/17.300
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	16.189

(Nguồn: cafef.vn)

Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2013	2014
LNST (tỷ đồng)	95,671	97,241
EPS (đồng)	1.324	1.346
BV (đồng)	24.264	24.505
ROE (%)	5,46	5,49
ROA (%)	2,78	3

(Nguồn: Báo cáo tài chính BCI)

Các chỉ tiêu tài chính

Các chỉ tiêu về tài chính	Năm 2013	Năm 2014
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán		
Hệ số thanh toán ngắn hạn	3,5	4,7
Hệ số thanh toán nhanh	0,7	0,7
Chỉ tiêu về cơ cấu vốn		
Hệ số Nợ/ Tổng tài sản	47%	45%
Hệ số Nợ/ Vốn chủ Sở hữu	91%	83%
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động		
Vòng quay hàng tồn kho	0,1	0,1
Doanh thu thuần/ Tổng tài sản.	0,1	0,1

(Nguồn: Báo cáo tài chính BCI)

Trải qua 20 năm kinh nghiệm trên thị trường BDS, BCI đã trở thành doanh nghiệp lớn trong ngành, với những thành công của công ty được ghi nhận qua các dự án như KDC Phong Phú, KDC An Lạc, KCN Lê Minh Xuân, chung cư Nhất Lan... tạo nên quần thể dân cư và hạ tầng mang đậm "BCI" ở khu vực phía Tây nam TP Hồ Chí Minh. Trong những năm qua, mặc dù thị trường BĐS đi xuống nhưng BCI vẫn duy trì được lợi nhuận. Tuy nhiên, khi thị trường phục hồi (năm 2014), doanh nghiệp này lại chưa thể hiện được hết tiềm năng. Chúng tôi đã có chuyến đi thăm doanh nghiệp, và đã ghi nhận được một số thông tin như sau:

Năm 2014, Lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ: Doanh thu thuần năm 2014 đạt 241 tỷ đồng, đạt 62% kế hoạch đề ra, giảm 31% (109 tỷ đồng), so với năm 2013. Nguyên nhân là do: trong năm 2014 có 2 dự án BCI đã bán không đạt được kế hoạch đề ra (Nhất Lan 3 và Phong Phú 4) đặc biệt là dự án Phong Phú 4. Năm 2014, doanh thu bán dự án Phong Phú 4 chỉ đạt 11 tỷ đồng, không đạt được kế hoạch (kế hoạch 100 nền). Mặc dù vậy, lợi nhuận sau thuế cổ đông Công ty mẹ năm 2014 đạt 97 tỷ đồng, tăng nhẹ so với kế hoạch năm 2014 là 1,29% (96 tỷ đồng); tăng 2% so với thực hiện năm 2013 (1,6 tỷ đồng). Vẫn duy trì được lợi nhuận đó là do: trong năm 2014, công ty sử dụng ít vốn vay, trả nợ trước hạn nợ gốc vay, lãi suất giảm nên thu nhập từ hoạt động tài chính tăng 13 tỷ đồng (doanh thu hoạt động tài chính giảm 12 tỷ, chi phí tài chính giảm 25 tỷ đồng).

Tổng tiền thu từ hoạt động kinh doanh năm 2014 là 213 tỷ đồng, đạt 54% kế hoạch: Bởi lẽ công ty chưa thực hiện dự án An Lạc Plaza trong năm 2014. Tiền thu trong năm 2014 đến từ các dự án: khu công nghiệp Lê Minh Xuân trị giá 70 tỷ đồng, dự án căn hộ Nhất Lan 3 trị giá 61 tỷ đồng, khu Tây Tân Lữ trị giá 14 tỷ đồng, khu định cư Phong Phú 4 trị giá 13 tỷ đồng, dịch vụ tiện ích dân cư và cho thuê mặt bằng trị giá 19 tỷ đồng.

Lượng hàng tồn kho: Lượng hàng tồn kho cuối năm 2014 có số dư lớn, chiếm 65% tổng tài sản (2.120/ 3.237 tỷ đồng) do BCI tập trung vào những hoạt động kinh doanh mang lại nguồn tiền về trong ngắn hạn cho công ty. Trong "núi" hàng tồn kho của đơn vị này, đáng chú ý là các dự án: Khu 11A trị giá khoảng 358 tỷ đồng, dự án Phong Phú 2 trị giá khoảng 197 tỷ đồng, dự án Phong Phú 4 trị giá khoảng 393 tỷ đồng, dự án Khu đô thị Tân Tạo khoảng 556 tỷ đồng, dự án An Lạc Plaza khoảng 268 tỷ đồng, dự án 158 An Dương Vương khoảng 195 tỷ đồng và một số dự án khác.

BCI có ưu thế về tài chính: Với vốn chủ sở hữu cuối năm 2014 là 1.771 tỷ đồng, chiếm 55% tổng tài sản, tỷ lệ này được điều chỉnh khi cuối năm 2013, tỷ lệ vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản 53%. Tỷ lệ nợ vay là khá thấp khi cuối năm 2014, Công ty duy trì ở mức 13,7%, lãi suất vay nợ thấp 10,8%/năm. Tính thanh khoản của BCI cũng rất khả quan khi chỉ số thanh toán hiện hành là 4,69 lần và chỉ số thanh toán nhanh là 0,66 lần.

Cơ cấu sở hữu của BCI

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
CTĐT Tài chính Nhà nước TP.HCM	27,90%
Ngân hàng TMCP Phương Nam	12,93%
Phạm Thị Cẩm Nhung	8,93%
Trần Ngọc Henri	6,67%
Wareham Group Limited	5,15%

(Nguồn: Báo cáo tài chính BCI)

Kế hoạch kinh doanh năm 2015

Chỉ tiêu	2014	2015E
Doanh thu (tỷ đồng)	241	380
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	97	120
Chi trả cổ tức	10%	10%

(Nguồn: BCTC BCI & MSBS tổng hợp)

Cổ tức năm 2013 và năm 2014: Mức chi trả cổ tức mỗi năm là 10%. Công ty thay đổi phương án chi trả cổ tức năm 2013, năm 2014 từ bằng phương thức chi trả tiền mặt sang phương thức chi trả bằng cổ phiếu. Mục đích của phương án chi trả cổ tức bằng phương thức chi trả bằng cổ phiếu là một phương án để tài trợ đầu tư.

Thu nhập từ các công ty liên doanh, liên kết: đóng góp đáng kể vào việc tăng biên lãi ròng của BCI trong những năm gần đây. Cụ thể năm 2014, thu nhập từ công ty liên doanh liên kết là 35,8 tỷ, chiếm 36,75% lợi nhuận của công ty.

Kế hoạch trong năm 2015: Công ty thận trọng đặt mức kế hoạch năm 2015.

Theo dự báo chu kỳ năm 2015 – 2017, là chu kỳ tăng trưởng của thị trường Bất động sản. Tuy nhiên, theo nguyên tắc thận trọng và chắc chắn, BCI đã đặt kế hoạch doanh thu 380 tỷ, kế hoạch lợi nhuận 120 tỷ đồng. DT và LN của BCI trong năm 2015, tập trung vào các dự án:

Dự án An Lạc Plaza: Là dự án quan trọng của BCI trong năm 2015. Hiện dự án đang chờ phê duyệt điều chỉnh dự án của Ủy ban Nhân dân thành phố. Quy mô dự án hơn 500 tỷ đồng, hiện nay giải ngân được khoảng 270 tỷ đồng, xây dựng móng, thời gian dự kiến giải ngân vào đầu quý II/2015. Thời điểm bàn giao đầu năm 2016.

Dự án Nhất Lan 5: Dự án nhà dân có quy mô nhỏ với 299 căn (diện tích 45- 75 m²). Hoàn tất điều chỉnh quy hoạch, đang tiếp tục triển khai xin chủ trương đầu tư và giấy phép xây dựng.

Dự án Phong Phú 4: Triển khai giải ngân trong quý I/2015. Giải ngân hết lượng tồn kho năm 2014: 393 tỷ đồng.

Và các dự án khác như: Dự án Nhất Lan 2 và 3, Chuyển nhượng dự án Đông Tây (trị giá 80 – 100 tỷ đồng), bán đất nông nghiệp trong Khu Công nghiệp Lê Minh Xuân, lợi nhuận từ trung tâm mua sắm Big C và một số dịch vụ khác.

Ngoài ra, cũng theo lãnh đạo BCI, trong năm nay công ty cũng mở rộng sang thi công các dự án BOT theo các tuyến đường Nhà nước ở gần các dự án của BCI nhằm tạo giá trị cho các khu đất. Công ty cũng dự kiến sẽ thực hiện liên doanh với đối tác Pháp (Cavi Retail Limited) để mở rộng siêu thị Big C, mục tiêu mang về lợi nhuận khoảng 30 tỷ đồng. Ngoài ra, sắp tới doanh nghiệp cũng sẽ hợp tác với Tập đoàn Casio trong việc mở rộng thêm các siêu thị khác.

Kết luận:

Triển vọng năm 2015 của BCI chưa có nhiều yếu tố đột biến. Các dự án đất nền đang trong thời gian trì hoãn và chưa có động thái mạnh mẽ nào triển khai. Trong khi đó, tiến độ của 2 dự án An Lạc Plaza và Nhất Lan 5 vẫn còn khá chậm, dự án Phong Phú 4 còn 10 ha chưa thể ghi nhận. Kế hoạch đặt ra trong năm 2015 đề đặt, DT: 380 tỷ đồng, 120 tỷ đồng LNST. Với mức giá đang giao dịch hiện tại: 19.800 đồng/CP, và P/E, P/B lần lượt là 14,71 và 0,81, chúng tôi khuyến nghị NĐT cần thêm thời gian theo dõi.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Võ Văn Cường – Vice President, Equity Research

Email: cuongvv1@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam – Analyst

Email: namnn1@msbs.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai – Analyst

Email: maiptn1@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cần nhắc nhở vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.