

MCK: LCG (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 16

NẮM GIỮ

NGẮN HẠN

ĐỊNH GIÁ

31.000 VND

Chuyên viên: Huỳnh Tuấn Khánh

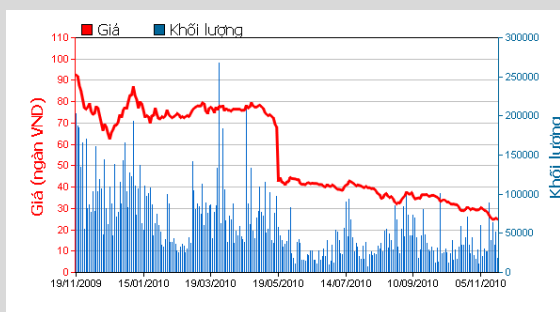
Email: khanh.ht@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 341

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (30/11/2010)	29.400
Giá cao nhất (52 tuần)	59.500
Giá thấp nhất (52 tuần)	24.900
Số CP đang lưu hành	37.499.997
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	367.124
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.102
Trailling P/E (x)	4,7
P/E (EPS 2010F) (x)	5,7
P/BV (BV 31/06/10) (x)	1,0

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Công Ty Cổ Phần Licogi 16

24A Phan Đăng Lưu, P.6 Q.Phú Nhuận, TP.HCM

ĐT: (84-8) 38 411 375

Fax: (84-8) 38 411 376

Email: info@licogi16.com

Website: www.licogi16.com

XÂY DỰNG - BẤT ĐỘNG SẢN

Báo cáo này là bản cập nhật "Báo cáo phân tích LCG, VDSC phát hành ngày 30/09/2009". Trước những thay đổi của thị trường bất động sản hiện tại, cùng với một số quy định mới về luật nhà ở và đất đai được xem là gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong ngành, chúng tôi phát hành báo cáo này nhằm mục đích cập nhật một số thông tin về tiến độ triển khai các dự án, cũng như tình hình hoạt động kinh doanh Công ty và từ đó xác định lại giá trị cổ phiếu LCG.

Trên cơ sở những giả định và ước tính thận trọng, giá trị hợp lý của LCG tại thời điểm hiện nay xoay quanh mức 31.000 đồng/CP, tương đương với giá trị vốn hóa 1.162 tỷ đồng, chênh lệch không nhiều (5%) so với giá tham chiếu ngày 01/12/2010 (29.400 đồng). Chúng tôi khuyến nghị theo dõi và chờ đợi một mức giá an toàn là quyết định hợp lý đối với cổ phiếu này vào thời điểm hiện tại.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	9T2010	KH2010	2010E
Doanh thu	510	651	736	811
Lợi nhuận trước thuế	263	199		227
Lợi nhuận sau thuế	218	173	210	194
Vốn điều lệ	250	375	375	375
Tổng tài sản	1.712	1.682		1.945
Vốn chủ sở hữu	1.018	1.147		1.237
ROA (%)	12,8%			10,0%
ROE (%)	20,8%			15,7%
EPS (VND)	12.883			5.171
Giá trị sổ sách (VND)	40.727	30.578		32.995
Tỷ lệ cổ tức (%)	25			25

Nguồn: LCG, VDSC ước tính

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp năm 2010 thay đổi so với dự báo trước đây. Doanh thu hoạt động xây lắp tốt hơn dự kiến.

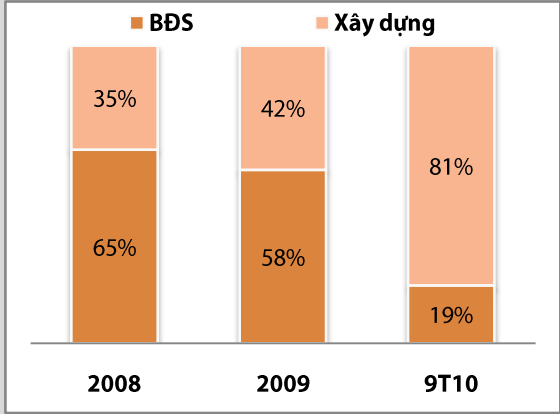
LCG hoạt động trên hai lĩnh vực: xây lắp và đầu tư dự án BĐS và công nghiệp. Trong đó, tỷ trọng doanh thu xây lắp hàng năm khoảng 35% - 42% nhưng tỷ lệ đóng góp lợi nhuận gộp không đáng kể, do mức lãi gộp thấp (3%), thậm chí trong năm 2008 lỗ do chi phí nguyên vật liệu biến động.

Tuy nhiên, 9 tháng đầu năm 2010, mảng này có sự gia tăng mạnh cả tỷ trọng và giá trị. Doanh thu đạt 524 tỷ đồng, tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ, đóng góp hơn 80% trong cơ cấu và mức lãi gộp tăng lên mức 10%. Kết quả tăng trưởng đến từ việc thi công bê tông đầm lăn cho nhà máy thủy điện Bản Chát.

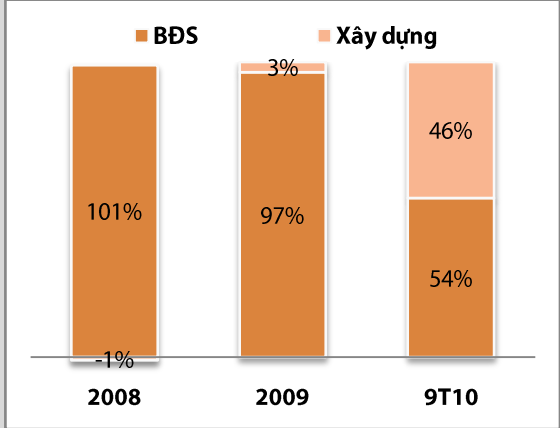
Công ty tiến hành đổ bê tông đầm lăn từ tháng 11/2009 và thời gian hoàn thành dự kiến 2 năm 3 tháng. Theo thiết kế, tổng khối lượng bê tông đầm lăn công trình sử dụng là 1,6 triệu m³. Khối lượng thi công trung bình hằng tháng hiện tại 95.000 – 100.000 m³ với mức giá bán trung bình 850.000 đồng/m³. Ước tính, doanh thu quý cuối năm đến từ hoạt động này 156 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận gộp cả năm dự phóng sẽ lần lượt đạt 680 tỷ đồng và 87 tỷ đồng.

Được biết, Công ty đang thương lượng với chủ đầu tư tăng giá bán lên 1,08 triệu/m³ (27%) cho năm sau và sẽ tăng năng suất thi công trung bình lên

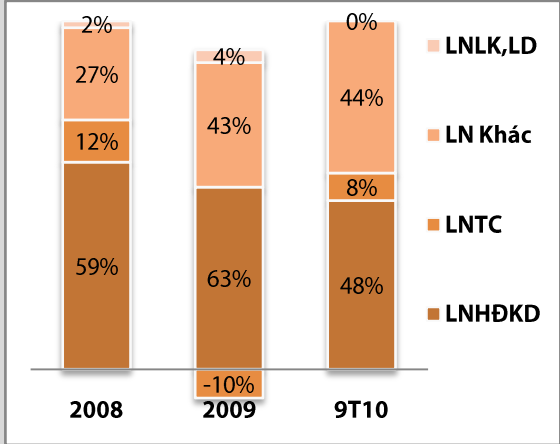
Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp



Cơ cấu lợi nhuận trước thuế



Nguồn: LCG

110.000-120.000 m³/tháng. Trong dự phóng bên dưới, hoạt động này tiếp tục duy trì tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lớn trong cơ cấu năm 2011.

Trái lại, doanh thu bất động sản sụt giảm so với cùng kỳ, chỉ chiếm 19% doanh thu và 54% lợi nhuận gộp trong 9 tháng đầu năm. Sự trầm lắng của thị trường nhà đất, nhất là khu vực Nhơn Trạch Đồng Nai đã làm chậm tiến độ kinh doanh dự án khu dân cư Long Tân.

Như đề cập trong báo cáo trước, lợi nhuận khác tiếp tục giữ tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận ròng năm nay. Tuy nhiên lãi hoạt động kinh doanh chính có chiều hướng giảm.

Chúng tôi xin điểm lại lịch sử của **dự án khu dân cư Long Tân GĐIII** (83,99ha). LCG đã cùng với Vinacapital thành lập một công ty liên doanh TNHH khu đô thị Phú Hội để đầu tư vào dự án này, trong đó LCG góp 70% (~39,2 triệu USD) bằng quyền sử dụng đất. Tuy nhiên, giá trị quyền sử dụng đất được định giá lại là 51,2 triệu USD, phần chênh lệch 11,8 triệu USD (~207 tỷ đồng) đã ghi nhận 59% trong mục lợi nhuận khác năm 2009 và 41% còn lại cũng được ghi nhận trong QII 2010. Vì vậy, tỷ lệ lợi nhuận HĐKD chỉ chiếm 14,8% doanh thu nhưng tỷ suất lợi nhuận biên ròng ở mức cao hơn (26,6%).

Sau đó, Công ty tiếp tục chuyển nhượng thêm 40% cổ phần cho Vinacapital, lợi nhuận chênh lệch từ phần chuyển nhượng cho bên liên doanh ước tính 5 triệu USD (~ 89 tỷ) đã được hạch toán hết trong năm 2009. Như vậy, đối với dự án Long Tân GĐIII, Công ty chỉ còn nguồn thu tương ứng với 30% sở hữu. Tuy nhiên, lợi nhuận, cổ tức được chia có thể thấy được sau khi sản phẩm dự án được hình thành và đưa vào kinh doanh. Mặt khác, bắt đầu từ năm 2011 tỷ trọng đóng góp lợi nhuận bất thường sẽ không còn như 2 năm trước. Điểm đáng lo ngại hơn nữa là hoạt động kinh doanh chính đang có chiều hướng không mấy tích cực.

Thị trường nhà đất ảm đạm là nguyên nhân chính, e ngại sẽ ảnh hưởng đến kế hoạch nguồn thu của các dự án bất động sản trong năm 2011.

Tên dự án	Kế hoạch lợi nhuận của các dự án (Đv: tỷ)					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dự án Nhơn Trạch Đồng Nai						
KDC Long Tân 50ha (GĐI)	50	74	40			
KDC Long Tân 27ha (GĐII)	21	44	30	30		
KDC Long Tân - Phú Hội 84ha (GĐIII)	82					
KDC Long Tân 50ha	10	18	40	60	50	100
Đang xin mở rộng thêm 33ha						
Dự án Hà Nội						
D25 Nguyễn Phong Sắc - Cầu Giấy		50	60	100	100	100
Chung cư CT7 - Thịnh Liệt - Hà Nội					50	50
Dự án TPHCM						
Chung cư Nam An, Bình Tân		20	30	30	20	
Dự án khác						
KDC 20ha - Bảo Lộc			25	30	30	20
Dự án thi công thủy điện Bản Chát	40	60	30			
Dự án cồn nhiên liệu SH Bình Phước			30	40	60	70
Lợi nhuận mang lại từ khấu hao thiết bị Bản Chát			25	30	25	40
KCN luyện kim Nghi Sơn Thanh Hóa			60	60	60	60
Cổ tức các đơn vị thành viên	10	15	18	18	18	18
Tổng lợi nhuận trước thuế	213	281	388	398	413	458

Màu đỏ: lợi nhuận ước tính sẽ điều chỉnh thấp hơn kế hoạch

Nguồn: BCTN 2009 LCG

Màu xanh: lợi nhuận ước tính sẽ điều chỉnh cao hơn kế hoạch

Tổng quỹ đất thuộc sở hữu của LCG hiện vào khoảng 200 ha, trong đó chủ yếu đất nền dự án tại Nhơn Trạch Đồng Nai, phần diện tích đất tại HCM và HN không nhiều, tập trung phát triển các dự án khu chung cư căn hộ là chính. Ngoài ra,

Danh sách các công ty con, công ty liên doanh, liên kết

Tên công ty	VĐL (tỷ)	%SH
CT TNHH XD TM DV Điện Phước	150	95
CT TNHH Siêu Thanh	50	100
CTCP Licogi 16.1	15	40
CTCP Licogi 16.2	20	40
CTCP Licogi 16.5	25	49
CTCP Licogi 16.6	25	40
CTCP Licogi 16.8	10	40
CTCP Licogi 16.9	25	47
CTCP Cơ khí Licogi 16	24	46
CTCP ĐT và PTHT Nghi Sơn	150	45
CT TNHH Khu đô thị Phú Hội	986	30
CT TNHH Nhiên liệu SH Phương Đông	560	22
CTCP Điện Lực Licogi 16	50	35

Nguồn: LCG

Công ty hiện còn có hơn 500 ha đất khu công nghiệp tại Thanh Hóa, thông qua hình thức sở hữu 45% vốn góp công ty con Nghi Sơn.

Khu dân cư Long Tân tại Nhơn Trạch Đồng Nai

GD I (50ha): Dự án đã hoàn tất phần cơ sở hạ tầng và đang bàn giao đất nền cho các hộ dân tham gia góp vốn. Các nền đất nhà biệt thự, liền kề (21,4ha) hiện đã bán hết, hạch toán doanh thu phần lớn từ năm 2009 trở về trước. Trong năm nay ước tính 48,1 tỷ doanh thu, 26,5 tỷ lợi nhuận sẽ được ghi nhận. Diện tích có thể kinh doanh các khu đất xây dựng chung cư, trường học, dịch vụ công cộng 125.629 m², có giá trị hơn 181 tỷ đồng với lợi nhuận ước tính 145 tỷ, hiện LCG đang tìm kiếm các nhà đầu tư thứ cấp để chuyển nhượng. Tỷ suất lợi nhuận cao là do chi phí vốn đất được phân bổ gần hết trong phần đất nền kinh doanh. Tuy nhiên, khả năng bán và hạch toán 18% giá trị trong năm nay như kế hoạch là khó khả thi. Trước bối cảnh thị trường nhà đất chưa có dấu hiệu khởi sắc, việc tiếp tục ghi nhận 50% giá trị các khu đất này cho năm 2011 là không dễ dàng.

GD II (27ha): LCG đã giải tỏa đến bù 90%, hiện hệ thống cơ sở hạ tầng gần hoàn tất. Diện tích thương mại 5ha, LCG đã kinh doanh được 65% diện tích với mức giá bán ước tính trung bình 2,5 triệu/m². Doanh thu ước tính 82 tỷ đồng sẽ ghi nhận gần hết trong 9 tháng đầu năm. 8,7ha phần diện tích đất nền có thể kinh doanh còn lại 2,3ha và phần đất chung cư, dịch vụ công cộng, LCG dự tính sẽ chờ khi quy hoạch giao thông đường 25C, một trong những trục chính của TP Nhơn Trạch tương lai được xây dựng.

GD IV (50ha): LCG sở hữu 95% vốn của CT TNHH TMDVXD Điện Phước, là chủ đầu tư dự án này. Hiện Công ty đã đền bù giải tỏa được 15ha và được chấp thuận nguyên tắc chủ trương giao phần mở rộng 33ha của dự án này. Sau khi mở rộng, lợi thế về vị trí dự án được tăng lên do giáp với hệ thống đường giao thông quy hoạch, rất thuận lợi cho việc kết nối hạ tầng. Tuy nhiên, theo quan điểm người phân tích, tiến độ hạch toán lợi nhuận (10 tỷ) năm 2010 và (18 tỷ) năm 2011 theo dự kiến khó thực hiện được, trước các quy định mới về huy động vốn cho dự án được thi hành, cũng như chi phí đền bù giải tỏa đã tăng cao.

Dự án D25 Nguyễn Phong Sắc- Cầu Giấy (9.265 m²) Công ty dự kiến xây dựng 1 khối chung cư với diện tích sàn xây dựng 63.150 m² (34 tầng) và 1 tòa văn phòng- căn hộ 37.970m² (10 tầng văn phòng, dịch vụ và 15 tầng căn hộ). Theo kế hoạch, dự án sẽ khởi công trong quý IV 2010 và đưa vào kinh doanh khu căn hộ trong quý đầu năm 2011. Hiện tại, Công ty đã được chấp thuận chiều cao xây dựng dự án, nhưng do quá trình bàn giao đất vẫn chưa hoàn tất và chưa nộp tiền sử dụng đất nên thời gian khởi công sẽ dời sang QIII năm 2011. Doanh thu ước tính riêng các căn hộ vào hơn 1.860 tỷ, tỷ suất lợi nhuận dự án hơn 40% nhưng nguồn thu có thể khai thác được phải đến năm 2012.

Chung cư Nam An Q. Bình Tân (8.662 m²) Tương tự như dự án Nguyễn Phong Sắc, theo kế hoạch LCG sẽ khởi công trong QIV nhưng do chưa đóng tiền chuyển công năng sử dụng đất nên thời gian khởi xây dựng sẽ dời sang đầu năm 2011. Được biết, chi phí mua đất và tiền sử dụng đất phải nộp khoảng 60 tỷ. Với giá bán dự kiến 11- 13 triệu/m² khá cạnh tranh với các dự án tại khu vực gần đó, chúng tôi ước tính dự án sẽ mang lại 312 tỷ doanh thu và 100 tỷ lợi nhuận. Tuy nhiên, việc có thể khai thác lợi nhuận cho năm 2011 còn phụ thuộc rất nhiều vào tình hình thị trường bất động sản.

Như vậy, trước diễn biến trầm lắng của thị trường dự báo sẽ kéo dài đến giữa năm sau, e ngại mảng hoạt động đầu tư bất động sản LCG sẽ không đạt được mức lợi nhuận như mong muốn.

Kể từ thời điểm báo cáo lần đầu, hiện LCG có thêm 1 dự án mới và hứa hẹn sẽ

đóng góp nguồn thu cho năm 2011.

Gần đây, LCG công bố vừa nhận chuyển nhượng 80% vốn góp (440 tỷ) dự án 12,5 ha tại TPHCM từ CT TNHH Xây dựng thương mại 12. Vị trí dự án tại đường Nguyễn Ảnh Thủ, P.Hiệp Thành, Q.12. Quy mô 12,5ha, trong đó 6,2ha là đất thương mại xây dựng nhà liền kề và 1,14ha đất xây dựng chung cư. Theo kế hoạch, dự án sẽ hoàn tất đền bù (2,5ha đất còn lại) trong năm và bắt đầu thực hiện triển khai hạ tầng vào đầu năm sau. Với mức giá bán đất nền tại khu vực gần đó 10 triệu đồng/m², giá trị thị trường khu đất này ước tính hơn 700 tỷ đồng, cao hơn 40% so với chi phí đầu tư khu đất. Tiềm năng lợi nhuận dự án khá và sẽ đóng góp một phần lợi nhuận trong năm 2011, nhưng có thể sẽ không đáng kể.

Cơ sở tăng trưởng lợi nhuận trung hạn vẫn nằm tại dự án khu dân cư Long Tân và dự án đầu tư vào lĩnh vực công nghiệp của LCG

Như phân tích ở trên, nguồn thu trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc nhiều vào hoạt động xây lắp. Tuy nhiên, khu dân cư Long Tân vẫn sẽ là dự án chủ chốt của LCG trong 5 năm tới. Công ty hiện đang gặp khó khăn trong ngắn hạn do thị trường bất động sản không thuận lợi, nhưng khi hạ tầng giao thông (đường 25C, cao tốc Sài Gòn Long Thành Dầu Giây) và cầu nối liền giữa Q.9 TPHCM với Nhơn Trạch được triển khai sẽ kéo thị trường nhà đất khu vực này ấm trở lại. Lúc đó, giá trị tài sản của LCG cũng sẽ tăng lên rất đáng kể.

Ngoài các dự án bất động sản, Công ty còn hiện góp vốn đầu tư 22% (123 tỷ) dự án công nghiệp sản xuất BIO-ETHANOL tại Bình Phước. Tính đến thời điểm hiện tại, LCG giải ngân vào dự án này khoảng 80 tỷ đồng và phần còn lại sẽ giải ngân hết trong năm sau. Dự kiến bắt đầu từ năm 2012 trở đi sẽ mang lại LCG lợi nhuận ổn định hàng năm 40 tỷ đồng. Ngoài ra, dây chuyền bê tông đầm lăn sẽ hết khấu hao sau khi dự án thủy điện Bản Chát hoàn thiện. Hiện Công ty đang cố gắng tìm kiếm công trình gối đầu để dây chuyền này tiếp tục hoạt động.

Dự phóng

Doanh thu 9 tháng đầu năm 2010 LCG đạt 651 tỷ đồng, hoàn thành 88% so với kế hoạch đầu năm nay. Công ty vừa công bố kế hoạch kinh doanh quý IV với mức doanh thu sẽ vào khoảng 160 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 50 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 811 tỷ doanh thu, bằng 110% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 225 tỷ, bằng 107% kế hoạch.

Doanh thu – lãi gộp:

Chúng tôi ước tính với nguồn thu từ việc thi công bê tông đầm lăn cho nhà máy thủy điện Bản Chát, có thể giúp LCG hoàn thành mục tiêu doanh số. Tổng doanh thu hợp nhất đạt 811 tỷ đồng, vượt 10% kế hoạch đề ra đầu năm.

Tuy nhiên, tỷ suất lãi gộp trong quý IV dự phóng xung quanh mức 23%, thấp hơn so với QIII (40%), do doanh thu từ kinh doanh đất nền KDC Long Tân GĐI và GĐ II đóng góp rất ít. Vì vậy, lợi nhuận gộp cả năm 2010 vào khoảng 151 tỷ đồng, chỉ bằng 19% doanh thu, thấp nhất trong 3 năm qua đây.

Chi phí hoạt động: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cả năm ước tính sẽ ở 23 tỷ đồng chiếm 2,8% doanh thu, tương đương với mức 9 tháng đầu năm.

Hoạt động đầu tư tài chính: Thu nhập từ hoạt động tài chính cả năm đạt 40 tỷ đồng, phần lớn là lãi tiền gửi, tiền cho vay và cổ tức, lợi nhuận được chia từ các công ty thành viên. Trong khi đó, chi phí tài chính chiếm phần lớn là chi phí lãi vay. Được biết, sau khi hủy phương án phát hành 300 tỷ trái phiếu chuyển đổi, Công ty đã gia tăng thêm nợ vay dài hạn. Do vậy, chúng tôi dự phóng chi phí lãi vay quý cuối năm sẽ tăng lên mức 7 tỷ đồng, cả năm vào khoảng 28 tỷ đồng

Cơ cấu doanh thu dự phóng

	2009	9T10	QIV10	2010E	2011F
BDS	297	126	4	131	60
Xây dựng	213	524	156	680	854
Tổng	510	651	160	811	914

Cơ cấu lợi nhuận gộp dự phóng

	2009	9T10	QIV10	2010E	2011F
BDS	179	62	3	64	24
Xây dựng	6	53	34	87	210
Tổng	186	115	37	151	234

LN HĐKD	165	96	32	128	208
LN ĐTTC	-15	16	-4	12	-3
LN khác	113	87	0	87	0
LN TT	263	199	28	227	205
LN ST	218	173	21	194	154

P/E, P/BV bình quân ngành bất động sản

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 30/06
SJS	5.344	7,1	2,6
DIG	3.361	6,2	1,4
BCI	2.045	6,9	1,2
N TL	2.132	3,7	2,4
HDG	1.438	7,5	2,6
TDH	1.132	4,8	0,9
NBB	1.190	8,0	1,5
HDC	818	6,4	1,6
TDC	430	6,2	1,4
Bình quân		6,4	1,7

Nguồn: VDSC

Lợi nhuận: Với những giả định như trên, lợi nhuận sau thuế của LCG trong năm 2010 sẽ đạt 194 tỷ đồng, hoàn thành 92% mục tiêu cả năm. Mức EPS tương ứng khoảng 5.171 đồng/cổ phiếu.

Năm 2011, Công ty đặt mục tiêu 818 tỷ doanh thu và 225 tỷ lợi nhuận sau thuế. Dựa trên những thông tin về tiến độ triển khai các dự án và năng lực thi công bê tông đầm lăn dự án Bản Chát, người phân tích dự báo, LCG có khả năng sẽ đạt doanh thu 914 tỷ, cao hơn so với kế hoạch. Trong đó, doanh thu từ hoạt động xây lắp chiếm chủ đạo 93% (~ 854 tỷ), còn lại doanh thu bất động sản sẽ đến từ dự án Nam An và Nguyễn Ảnh Thủ Q.12. Tỷ suất lợi nhuận gộp (26%) và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính (25%) năm 2011 đều cải thiện hơn so với năm nay. Tuy nhiên, do không có khoản lợi nhuận bất thường và thuế thu nhập doanh nghiệp trở lại mức 23% nên lợi nhuận sau thuế ước tính sẽ vào khoảng 154 tỷ đồng, tương ứng EPS 4.097 đồng/CP, chỉ bằng 68% kế hoạch.

Định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp so sánh P/E và P/B nhằm xác định mức giá hợp lý của cổ phiếu LCG tại thời điểm hiện nay. Mức P/E và P/B trung bình một số doanh nghiệp trong ngành bất động sản hiện xoay quanh mức 6,4x và 1,7x.

LCG được đánh giá là một trong những doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm trong ngành xây dựng – bất động sản. Tuy nhiên, xét về quỹ đất sở hữu của LCG, thực sự không nhiều, tập trung lớn duy nhất tại khu vực Nhơn Trạch Đồng Nai. Diễn biến thị trường cũng như ngành bất động sản trong ngắn hạn dự báo sẽ đối mặt với không ít khó khăn và ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của LCG. Vì vậy, chúng tôi cho là chỉ số P/E và P/B của LCG sau chiết khấu các rủi ro vào khoảng 5,8 lần và 1,5 lần, thấp hơn 10% so với trung bình ngành.

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E 2010	30.508	30%	9.152
P/E 2011	24.171	50%	12.085
P/BV	47.702	20%	9.540
Giá bình quân		100%	30.778

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 30/11/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 30/06/2010 (x)	Doanh thu (tỷ VND)	9T/2010 %KH	LNST (tỷ VND)	% KH
SJS	5.344	1.115	705	7.487	20.979	7,1	2,6	642	28%	331	44%
DIG	3.361	1.631	573	5.545	24.710	6,2	1,4	706	35%	365	73%
BCI	2.045	441	207	4.112	23.225	6,9	1,2	427	47%	172	61%
N TL	2.132	1.380	393	17.433	26.685	3,7	2,4	821	50%	330	63%
HDG	1.438	758	204	9.405	26.979	7,5	2,6	422	55%	140	56%
TDH	1.132	481	294	6.180	34.816	4,8	0,9	342	48%	177	79%
NBB	1.190	343	91	9.733	50.924	8,0	1,5	379	69%	121	110%
HDC	818	305	77	6.375	24.870	6,4	1,6	337	59%	78	55%
LCG	1.106	510	218	6.310	30.578	4,7	1,0	651	88%	173	82%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	297	445	510	811
Lợi nhuận HĐKD	69	111	165	128
Lợi nhuận trước thuế	68	187	263	227
Lợi nhuận sau thuế	68	135	218	194
EBIT	79	188	282	227
EBITDA	83	194	286	300
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	94	17	129	44
Tài sản ngắn hạn	306	788	999	946
Tài sản cố định	49	199	292	286
Tổng tài sản	416	1.123	1.712	1.945
Tổng nợ vay	104	323	431	410
Tổng nợ	228	491	506	407
Vốn chủ sở hữu	184	497	1.018	1.237
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-	49,6%	14,7%	59,0%
Lợi nhuận trước thuế	-	172,7%	40,8%	-13,5%
Lợi nhuận sau thuế	-	97,9%	61,2%	-11,2%
Tổng tài sản	-	170,0%	52,5%	13,6%
Vốn chủ sở hữu	-	170,2%	104,7%	21,5%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	26,0%	28,5%	36,4%	18,7%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	23,0%	42,0%	51,6%	28,0%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	23,0%	30,5%	42,8%	23,9%
ROA	16,5%	12,1%	12,8%	10,0%
ROE	37,2%	27,2%	21,4%	15,7%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	0,7	0,4	0,3	0,4
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	1,6	0,9	0,5	0,7
Vòng quay các khoản phải thu	2,1	1,0	1,4	1,8
Vòng quay hàng tồn kho	3,5	1,0	1,4	1,7
Vòng quay các khoản phải trả	1,8	1,1	1,4	2,3
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,34	1,61	1,97	2,32
Khả năng thanh toán nhanh	1,06	0,97	1,50	1,39
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,41	0,04	0,69	0,11
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	123,9%	98,6%	49,7%	32,9%
Nợ vay / Tổng tài sản	25,0%	28,8%	25,2%	21,1%
Tổng nợ / Tổng tài sản	54,9%	43,7%	29,6%	20,9%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
30/09/2009	Báo cáo lần đầu	Nắm giữ	51.400	57.300 (*)

(*) Đã điều chỉnh

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là **VDSC**) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm - dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**