

MCK: BCI (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH

NẮM GIỮ

NGẮN HẠN

ĐỊNH GIÁ

35.200 VND

Chuyên viên: Huỳnh Tuấn Khánh

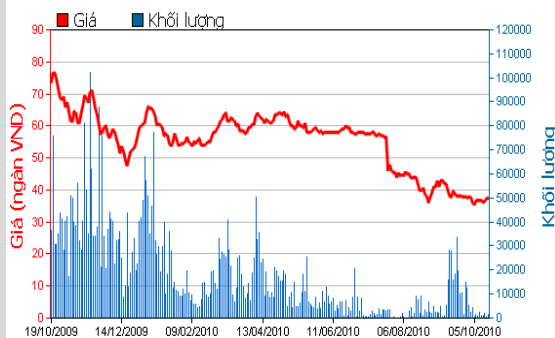
Email: khanh.ht@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 341

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (28/10/2010)	35.500
Giá cao nhất (52 tuần)	65.400
Giá thấp nhất (52 tuần)	33.600
Số CP đang lưu hành	72.267.000
KLGDBQ/phiên (30 phiên gần nhất)	28.641
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.565
P/E (EPS 2010F) (x)	8,1
P/BV (BV 31/06/10) (x)	1,5

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Công Ty Cổ Phần Đầu Tư Xây Dựng Bình Chánh

550 Kinh Dương Vương, Phường An Lạc

Q.Bình Tân, TP. Hồ Chí Minh

ĐT: (8408) 38753021

Fax: (8408) 38753552

Website: www.bcci.com.vn

BẤT ĐỘNG SẢN

Báo cáo này là bản cập nhật "Báo cáo phân tích BCI, VDSC phát hành ngày 13/08/2009". 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 của BCI, cũng như tình hình hoạt động kinh doanh Công ty và từ đó xác định lại giá trị cổ phiếu BCI.

Gá trị ước tính của BCI vào thời điểm này xoay quanh mức 35.200 đồng/CP, tương ứng với mức vốn hóa 2.544 tỷ đồng, không chênh lệch nhiều so với mức giá tham chiếu ngày 29/10/2010. Trong điều kiện thị trường hiện tại chưa xác định xu hướng rõ ràng, mức giá này chưa thực sự hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nắm giữ đối với cổ phiếu này. Tuy nhiên, khi giá thị trường điều chỉnh thấp hơn (20% - 30%) so với mức định giá, các quý nhà đầu tư có thể cân nhắc đầu tư căn cứ trên một số điểm nhấn sau.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	6T/2010	KH2010	2010F
Doanh thu	441	278	900	764
Lợi nhuận trước thuế	248	143	369	345
Lợi nhuận sau thuế	207	110	280	259
Vốn điều lệ	542	542		723
Tổng tài sản	3.025	3.307		3.533
Vốn chủ sở hữu	1.189	1.253		1.700
ROA (%)	6,9%			7,3%
ROE (%)	17,4%			15,2%
EPS (VND)	3.822			4.395
Giá trị sổ sách (VND)	21.941	23.121		23.529
Tỷ lệ cổ tức (%)	17		17	17

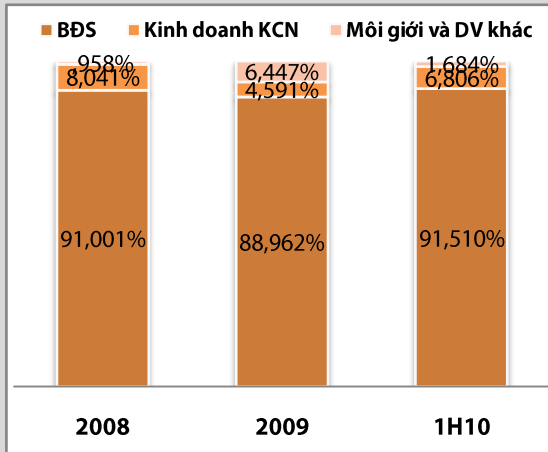
Nguồn: BCI, VDSC ước tính

Với hơn 820 ha quỹ đất đang quản lý, tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BCI là không thể phủ nhận. Trong đó, tổng diện tích quỹ đất sạch BCI hiện sở hữu khoảng 480 ha và hơn phân nửa trong số này (260 ha) là đất dự án phát triển khu dân cư, chung cư. Phần lớn các khu đất này đều tập trung tại quận Bình Tân và huyện Bình Chánh và được mua tích lũy từ nhiều năm trước với giá đầu tư khá thấp. Một lợi thế nữa là các dự án của BCI đều nằm tại các khu dân cư hiện hữu, gần khu công nghiệp và có mật độ dân số cao. Do vậy, khi các dự án được chào bán sẽ thu hút lượng khách hàng tiềm năng tại khu vực này.

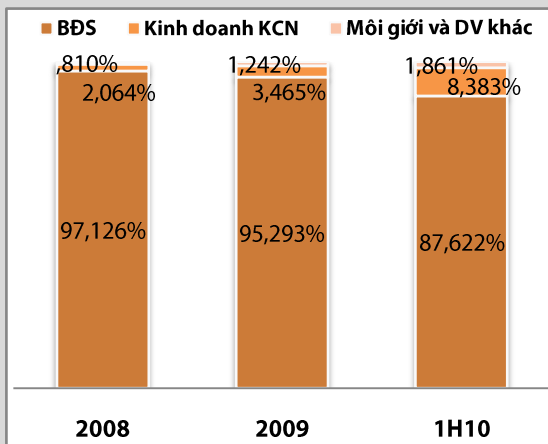
Các dự án đang kinh doanh của BCI không vướng phải rào cản nghị định 69.

Việc thu tiền sử dụng đất theo giá thị trường là vấn đề đau đầu nhất của doanh nghiệp kinh doanh địa ốc hiện nay. Bởi vì khoản tiền phải nộp theo quy định mới làm tăng chi phí đầu tư khu đất lên gấp nhiều lần so với trước đây. Tuy nhiên, đối với BCI, các dự án mang lại nguồn thu như **Chung cư Nhất Lan 12 tầng, Khu**

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nguồn: BCI

Khả năng sinh lời

	2008	2009	1H10	Ngành
LNG/DT	44,5	58,0	57,5	42,9
LNHKD/DT	38,3	46,6	49,3	40,7
LNST/DT	25,9	47,0	39,5	34,2
ROA	5,1	6,9	-	9,3
ROE	11,6	17,4	-	22,9

Cơ cấu nguồn vốn

	2008	2009	1H10	Ngành
Cấu trúc tài sản				
Phải thu/TTS	12,8	5,7	5,8	-
HTK/TTS	51,0	51,4	56,7	-
TSCĐ/TTS	25,0	30,3	29,4	-
Cấu trúc vốn				
Tổng nợ/TTS	48,4	54,6	56,5	59,5
Nợ vay/TTS	7,8	15,9	21,3	33,1

Nguồn: BCI, VDSC

chung cư Tân Tạo 1 và **Cao ốc An Lạc Plaza** hiện đã hoàn tất nghĩa vụ nộp thuế cho Nhà nước.

Khu dân cư Phong Phú 4 (84ha). Hơn 82% diện tích đất (~ 68,8ha) đã thu hồi và đã thực hiện triển khai hạ tầng 70% - 80%. Công ty cho biết cũng đã nộp tiền sử dụng đất 81,5 tỷ (trên tổng số tiền phải nộp ước tính 274 tỷ) và đã được cấp sổ đỏ cho từng khu hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng. Hiện tại, Công ty sẽ tạm dừng không tiếp tục nộp vì Nhà nước đang xác định lại các khoản khấu trừ như tiền đền bù, tái định cư.

Khu dân cư 11A (18,1ha) cũng tình trạng tương tự. BCI cũng đã nộp một phần tiền sử dụng đất và đang tạm ngưng chờ đợi Nhà nước xác định lại khoản khấu trừ. Riêng dự án **KDC Phong Phú 2** (133ha) và **Trung tâm dân cư Tân Tạo** (320ha) hiện đang trong giai đoạn đền bù và thu hồi đất nên vẫn chưa đóng tiền sử dụng đất.

Như vậy, trong ngắn hạn BCI gần như không gặp phải vấn đề liên quan trực tiếp đến nghị định 69. Tiến độ kinh doanh, kế hoạch nguồn thu dự kiến cũng như tỷ suất sinh lợi của dự án trong năm nay và năm sau sẽ không bị ảnh hưởng.

Tiến độ hạch toán nguồn thu chậm hơn dự phóng của chúng tôi trong báo cáo lần đầu. Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm chỉ đạt 30% kế hoạch năm. Với nhiều dự án có thể khai thác, vấn đề hiện tại của BCI là đẩy nhanh tiến độ bán hàng.

Năm 2009, mặc dù BCI không hoàn thành kế hoạch doanh thu do tiến độ bàn giao cho khách hàng bị kéo dài chậm hơn dự kiến nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn vượt mục tiêu đề ra do lợi thế các dự án có tỷ suất lợi nhuận gộp cao, hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính và được hưởng lợi các chính sách ưu đãi thuế thu nhập.

Trong 6 tháng đầu 2010, doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 278 tỷ và 110 tỷ mặc dù còn khoảng cách xa so với mục tiêu, nhưng tăng cao 90% - 80% so với cùng kỳ. Tỷ suất lãi gộp tiếp tục duy trì mức 57,5% gần tương đương với mức 58% năm 2009. Ngoài ghi nhận nguồn thu từ các dự án hoàn thiện như **Khu dân cư Phong Phú 5, Nam Hùng Vương – Bắc Trần Văn Kiếu, Ấp 4 Tân Tạo, Bắc Lương Bèo**, sự tăng trưởng so với cùng kỳ là do có thêm sự đóng góp đến từ 2 dự án sau

Khu dân cư Phong Phú 4 (84ha). Tổng diện tích của 2.310 đất nền có thể kinh doanh khoảng 26,5ha. Trong đó, 50% diện tích sẽ bán cho Ban quản lý khu Nam Sài Gòn và 50% còn lại bán ra bên ngoài. Hiện tại, BCI đang làm việc với các cơ quan ban ngành thương lượng về giá với dự kiến sẽ bán thấp hơn giá thị trường 5%. Sau đó, Ban quản lý khu Nam sẽ chuyển giao cho các đơn vị trong đó có CTCP Khu công nghiệp Phong Phú (220 nền), công ty con của BCI để phân phối đến người dân.

Trong năm 2009, chúng tôi dự phóng BCI sẽ ghi nhận 20% nguồn thu phần bán cho Ban quản lý khu Nam từ dự án này, tuy nhiên, vấn đề thương lượng về giá giao dịch tại thời điểm đó vẫn chưa đồng thuận nên chưa hạch toán được doanh thu cho đến nay. Công ty cho biết nguồn thu này sẽ được ghi nhận chính trong năm 2011. Tuy nhiên, BCI vẫn hy vọng sẽ hạch toán một phần nếu các đơn vị

phân phối thuận lợi trong việc bán hàng cho người dân vào thời điểm cuối năm. 50% diện tích kinh doanh còn lại, tính đến thời điểm hiện nay BCI đã bán được 35% (tổng diện tích). Tổng giá trị các hợp đồng đã ký ước tính hơn 600 tỷ doanh thu. Trong 6 tháng đầu năm, đã ghi nhận một phần nguồn thu, 6 tháng cuối năm dự kiến sẽ ghi nhận nốt phần còn lại.

Chung cư Nhất Lan 12 tầng (166 căn hộ). Ban bồi thường quận đã đăng ký mua 120 căn với giá ước tính khoảng 14,7 triệu/m² (thấp hơn 5% so với giá thị trường 15,5 triệu/m²). Tương tự như khu dân cư Phong Phú 4, tiến độ hạch toán nguồn thu của Ban bồi thường quận trong năm 2009 chậm hơn so với chúng tôi ước tính trong báo cáo lần đầu.

Hiện dự án đã hoàn thiện, BCI cho biết sẽ có nguồn thu từ phần bàn giao cho Ban bồi thường. Số căn hộ thương mại còn lại hiện nay BCI đã bán được 18/46 căn. Dự kiến tổng doanh thu và lợi nhuận từ dự án này sẽ ghi nhận trong 6 tháng cuối năm 120 tỷ và 25 tỷ đồng.

Hơn nữa, đặc thù ngành BĐS, doanh nghiệp có thể điều tiết doanh thu và lợi nhuận hàng quý thông qua hạch toán, phân bổ nguồn doanh thu và thường ghi nhận cao vào thời điểm quý cuối năm. Do đó, kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm chưa thực sự phản ánh đúng thực lực của BCI. Nguồn tiền từ mục “khách hàng trả tiền trước” và “doanh thu chưa thực hiện” tính đến cuối tháng 6 lên đến gần 900 tỷ đồng, một phần trong số này sẽ được ghi nhận trong 2 quý cuối năm và là cơ sở để BCI hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm nay.

Danh mục dự án bất động sản của BCI

Mô tả	Vị trí	%SH	Quy mô (m2)	VĐT (tỷ)	Tiến độ
Các dự án đã hoàn thành					
Khu An Lạc 13ha	An Lạc A, Bình Tân	100	84.312	-	Dự án khởi công từ năm 1997, hoàn tất hạ tầng kỹ thuật năm 1999, cấp GCNQSDĐ cho khách hàng và kết thúc vào 1999.
Khu phố chợ Da Sà	P Bình Trị Đông B, Bình Tân	100	44.681	34	Dự án khởi công từ 1998, hoàn tất hạ tầng kỹ thuật 2005 và cấp GCNQSDĐ cho khách hàng.
KDC Lý Chiêu Hoàng	Phường An Lạc, Bình Tân.	100	23.364	-	Dự án khởi công từ năm 1999, hạ tầng kỹ thuật về cơ bản đã hoàn tất 2003 và kết thúc vào năm 2005.
KDC Cầu Xáng	xã Phạm Văn Hai, Bình Chánh	100	25.000	-	Đã hoàn thành hạ tầng kỹ thuật vào năm 2001.
KDC Bắc Lương Bèo	Phường Tân Tạo, A. Bình Tân	100	229.766	178	Khởi công từ năm 2000 và hiện đã hoàn tất hạ tầng kỹ thuật và đã bàn giao cho khách hàng và địa phương quản lý
KDC Hương Lộ 5	Phường An Lạc, Bình Tân	100	39.697	25	Đã hoàn tất 100% xây dựng hạ tầng kỹ thuật vào năm 2002 và đã bàn giao nhà cho khách hàng và hạ tầng cho địa phương.
Khu dân cư An Lạc - Bình Trị Đông	Phường Bình Trị Đông B, Bình Tân	100	814.162	-	Hạ tầng kỹ thuật các khu đã được hoàn tất vào 2003 và cấp GCNQSDĐ cho khách hàng. Đây là một trong những khu dân cư có quy mô lớn, hạ tầng kỹ thuật đạt tiêu chuẩn chất lượng gồm 6 khu A-B-C-D-E-F với 3.891 nền.
KDC Phong Phú 5 Q.8	Giáp KDC Bình Hưng hiện hữu.	100	492.900	253	Dự án khởi công từ năm 2001 và hoàn tất xây dựng cơ sở hạ tầng vào năm 2006.
KDC Nam Hùng Vương Bắc Trần Văn Kiểu	Phường An Lạc, Bình Tân.	100	233.328	109	Dự án khởi công từ năm 2000, hiện tại đã hoàn tất hạ tầng kỹ thuật và đang trong giai đoạn bàn giao cho địa phương quản lý và khai thác.
KDC Ấp 4 Tân Tạo	Phường Tân Tạo, Bình Tân.	100	490.172	-	Về cơ bản khu A1, A2, B đã hoàn tất phần đầu tư hạ tầng kỹ thuật và cấp GCNQSDĐ cho khách hàng. Riêng Khu sau Nhất Lan đã đầu tư xây dựng 2 khu chung cư 5 tầng với 80 căn hộ và sắp tới sẽ xây dựng thêm 2 khu 12 tầng với khoảng 166 căn hộ. Khu A1, A2, B và khu sau Nhất Lan gồm 1.949 nền đất.

KCN Lê Minh Xuân		100	1.000.000	290	Tỷ lệ lấp đầy 100%. Doanh thu còn lại tính đến cuối tháng 6 có thể ghi nhận 236 tỷ.
Các dự án đang kinh doanh					
KDC Phong Phú 4	Phía Bắc giáp đường Hương Lộ 7. Phía Nam giáp đường Tân Liêm	100	840.000	1.612	Dự án bao gồm 3 khu, tính đến cuối tháng 9/2010, ĐBGT 82% diện tích, tương ứng 274 tỷ. Hiện dự án đang xây dựng cơ sở hạ tầng 80% khối lượng, dự kiến Q1/2011 sẽ hoàn thành.
Chung cư Nhất Lan 12 tầng.	KDC ấp 4 Tân Tạo	100	12.425	166	Dự án đang trong giai đoạn bàn giao, bắt đầu chào bán tháng 3/2010 và bàn giao căn hộ vào tháng 10/2010. Tổng cộng 166 căn hộ. Giá bán trung bình 15,5 triệu/m ² .
Khu chung cư Tân Tạo 1	Ấp 1 Tân Tạo, Bình Tân	50	12.621	574	Hiện đang xây dựng phần thô lên tầng 6. Giá bán ước tính 13,5 triệu/m ² , nhưng sẽ ghi nhận nguồn thu chính từ năm 2011 trở đi.
Cao ốc An Lạc Plaza	Phường An lạc A. Q. Bình Tân	100	7.990	594	Tính đến cuối tháng 9/2010, hoàn thành công tác tường vữa và cọc khoan nhồi, xong phần móng và đang triển khai tầng hầm. Công ty cho biết giá bán dự kiến 20 - 25 triệu/m ² .
KDC Phong Phú 2	Xã Phong Phú, Bình Chánh	100	1.329.200	4.122	Tính đến cuối tháng 8/2010. ĐBGT 44,4% diện tích. Dự án chưa nộp tiền sử dụng đất. Đang xin duyệt quy hoạch 1/500.
KDC 11A	Xã Bình Hưng, Bình Chánh	100	181.600	620	ĐBGT 91,14%, đã đóng tiền sử dụng đất 14,5 tỷ hiện không nộp nữa chờ Nhà nước xác nhận các khoản khấu trừ. Dự án đang điều chỉnh quy hoạch 1/500.
Trung tâm dân cư Tân Tạo	Ấp 2 Tân Tạo, Bình Tân	100	3.200.000	3.280	Cuối tháng 5/2009, ĐBGT 34,8%, đang xin duyệt quy hoạch 1/500
Cao ốc văn phòng cho thuê BCCI 15 tầng	550 Kinh Dương Vương	100	2.526	47	Đầu năm 2011 dự kiến sẽ khởi công xây dựng và sẽ hoàn tất vào năm 2012.
Chung cư BCCI	-	100	21.000	70	Đầu năm 2011 sẽ khởi công xây dựng và dự kiến hoàn thành năm 2012.
KCN Lê M Xuân mở rộng		100	1.090.000	467	ĐBGT 70ha (58%), đã chi khoảng 200 tỷ tiền thu hồi đất.
KCN Phong Phú	Xã Phong Phú, Bình Chánh	70	1.480.000	1.129	Công tác giải phóng mặt bằng hoàn thiện. BCI dự kiến sẽ xây dựng khu công nghiệp cao tầng. Hiện đang trình Sở xây dựng xin quy hoạch, khoảng tháng 10 sẽ có văn bản trả lời. Cuối năm, sẽ kinh doanh 12-15 ha đất giá 210 - 450 USD/m ² /50 năm.
Khu phức hợp Đầm Sen	P.3 Q11	100	59.238		Tính đến cuối tháng 8/2010, dự án đã có hồ sơ thỏa thuận thu hồi đất, dự án đang xin duyệt QH 1/500. Hiện BCI kết hợp Ban bồi thường - GPMB hoàn thiện phương án tổng thể.

Nguồn: BCI, VDSC

Các dự án có thể kinh doanh hiện tại và trong giai đoạn đầu tư đủ đảm bảo nguồn thu sẽ duy trì mức tăng trưởng 30%/năm trong thời gian tới.

Bên cạnh các dự án đề cập ở trên, từ nay đến cuối năm, có ít nhất có 3 dự án có thể đưa vào kinh doanh nhằm chuẩn bị nguồn thu cho năm 2011 và 2012.

Khu căn hộ Tân Tạo 1. Trước đây, dự án thuộc quản lý của CT TNHH Thái Sơn và sau đó BCI hợp tác đầu tư (50%) bằng việc chi tiền đền bù, tiền sử dụng đất. Dự án gồm 4 khối nhà cao 16 tầng với 480 căn hộ. Mỗi bên đầu tư xây dựng 2 khối nhà riêng biệt với tổng cộng 240 căn hộ. BCI dự tính 120 căn hộ dành cho tái định cư (Sở xây dựng thành phố đã đặt mua). Còn lại 120 căn hộ thương mại, BCI cho biết hiện đã có khách hàng đăng ký gần 70 căn. Tuy nhiên, Công ty vẫn chưa công bố chính thức giá bán.

Cao ốc An Lạc Plaza. Khu đất nằm ngay trong khu dân cư hiện hữu, tiếp giáp khu dân cư An Lạc – Bình Trị Đông đã hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng kỹ thuật. Theo kế hoạch dự án sẽ xây dựng 300 căn hộ cao cấp với khu trung tâm thương mại – siêu thị, khu dịch vụ giải trí đi kèm. Hiện tại, dự án này đang trong quá trình xây dựng phần móng và tầng hầm, dự kiến sẽ hoàn thành hạng mục này trong năm nay và có thể đưa vào kinh doanh tại thời điểm cuối năm.

Khu công nghiệp Phong Phú (148ha). Hiện tại, công tác thu hồi đất của dự án

này đã hoàn thiện và đang thực hiện xây dựng cơ bản, hạ tầng kỹ thuật. Công ty đang xin duyệt quy hoạch xây dựng khu công nghiệp cao tầng, dự kiến trong tháng 10 Sở xây dựng sẽ có văn bản trả lời cụ thể. Cuối năm, BCI sẽ đưa vào kinh doanh 12ha – 15ha đất với giá cho thuê dự kiến 210 – 450 USD/m²/50 năm.

Đối với phân khúc dự án đất nền, tiếp theo sau dự án KDC Phong Phú 4 sẽ là **Khu dân cư 11A và Phong Phú 2**. Khu dân cư 11A dự kiến sẽ hoàn thành thu hồi đất trong năm nay, triển khai đầu tư cơ sở hạ tầng vào đầu năm sau và có thể khai thác nguồn thu vào thời điểm cuối năm 2011. Đối với dự án Phong Phú 2, tổng vốn đầu tư dự kiến 4.122 tỷ đồng, ước tính doanh thu mang lại hơn 6.600 tỷ đồng, khả năng bắt đầu được ghi nhận từ năm 2012 trở đi, đảm bảo đủ nguồn thu ít nhất trong vòng 3 năm tiếp theo.

Dự phóng

Doanh thu

Như phân tích ở trên, doanh thu từ hoạt động bán nền và nhà 6 tháng cuối năm có thể đạt 463 tỷ đồng. Nguồn thu chính đến từ dự án KDC Phong Phú 4 và Nhất Lan, hơn 360 tỷ đồng. Phần còn lại đến từ các dự án đất nền khác như Phong Phú 5, Nam Hùng Vương, Bắc Lương Bèo, Tây Tên Lửa. Cũng chính vì vậy, tỷ suất lãi gộp 6 tháng cuối năm có phần sụt giảm so với đầu năm bởi vì doanh thu bán căn hộ chung cư Nhất Lan và nền đất tại khu dân cư Phong Phú 4 phần lớn là tái định cư nên tỷ suất sinh lời không lớn.

Trước diễn biến thị trường bất động sản trong ngắn hạn còn khó khăn, chúng tôi thận trọng không tính đến nguồn doanh thu mang lại từ **khu căn hộ Tân Tạo 1** dù biết rằng BCI có thể hạch toán một phần giá trị dự án này vì đã có khách hàng đăng ký mua.

Tương tự đối với doanh thu kinh doanh cho thuê đất khu công nghiệp, chúng tôi vẫn chưa tính đến phần diện tích cho thuê dự kiến khu công nghiệp Phong Phú. Nguồn thu này sẽ được ghi nhận chính trong năm 2011.

Chi phí

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp ước tính sẽ tăng trong quý cuối năm, cả năm dự phóng đạt 56 tỷ đồng chiếm 7,3% doanh thu.

Doanh thu tài chính không đáng kể chủ yếu là lãi tiền gửi, tiền cho vay. Chúng tôi ước tính cả năm doanh thu tài chính đạt khoảng 7,4 tỷ đồng. Tuy nhiên, chi phí lãi vay 2 quý cuối năm dự phóng sẽ tăng mạnh, khoảng 35,1 tỷ. Nguyên nhân là do tổng nợ vay tính đến cuối tháng 6 đạt 704 tỷ đồng, tăng 46% so với đầu năm. Đây chủ yếu là khoản vay trái phiếu 300 tỷ được phát hành trong tháng 6 vừa qua với lãi suất năm đầu tiên 12,5%/năm.

Như vậy, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận trước thuế năm 2010 của BCI lần lượt là 764 tỷ và 345 tỷ đồng, hoàn thành 85% doanh thu và 93% mục tiêu lợi nhuận.

Lợi nhuận sau thuế ước tính sẽ vào khoảng 258,5 tỷ đồng, tương ứng mức EPS với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân 58.817.500 vào khoảng 4.395 đồng/CP.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu

Cơ cấu doanh thu dự phóng

	2009	1H10	2H10E	2010E
BĐS	393	254	463	717
KD KCN	20	19	19	38
Môi giới và DV khác	28	5	4	9
Tổng	441	278	486	764

Cơ cấu lợi nhuận gộp dự phóng

	2009	1H10	2H10E	2010E
BĐS	238	151	224	375
KD KCN	13	5	6	11
Môi giới và DV khác	6	3	3	6
Tổng	256	160	232	392

P/E, P/BV Bình quân ngành bất động sản			
Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 30/06/09
KBC	9.070	9,0	2,5
SJS	5.643	5,6	2,7
ITA	5.318	8,2	0,8
DIG	4.018	7,9	1,7
BCI	2.529	10,1	2,0
NTL	1.984	2,9	2,5
HDG	1.681	8,1	3,3
ITC	1.354	9,0	0,5
NBB	1.198	7,5	1,7
TDH	1.087	3,7	0,9
LHG	920	5,5	2,2
HDC	860	7,6	3,0
VPH	629	5,6	1,2
TIX	581	5,5	1,3
TDC	542	7,7	1,7
Bình quân		7,6	1,8

Nguồn: Stox, VDSC

BCI. Các chỉ số P/E và P/B của ngành được điều chỉnh trên cơ sở những thông tin mới về các DN trong ngành. P/E và P/B trung bình ngành hiện tại đang ở mức 7,6 và 1,8 lần.

Diễn biến thị trường cũng như ngành bất động sản trong ngắn hạn dự báo sẽ đối mặt với không ít khó khăn và sẽ ảnh hưởng đến tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp, trong đó có BCI. Mặc dù biết rằng BCI là một trong những doanh nghiệp có tổng tài sản và quỹ đất lớn, tiềm năng tăng trưởng là có thể thấy được. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức P/E và P/BV của BCI giai đoạn hiện nay lần lượt là 7,6x và 1,8x, bằng với mức bình quân ngành là hợp lý.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	33.405	70%	23.384
P/BV	39.297	30%	11.789
Giá bình quân		100%	35.173

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 28/10/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 30/06/10 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 30/06/2010 (x)	6T/2010			
								Doanh thu (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	% KH
SJS	5.593	1.115	705	9.973	20.494	5,6	2,7	470,2	20,3%	256,3	34,1%
DIG	3.998	1.631	573	5.578	23.808	7,3	1,7	475,1	23,8%	127,4	25,5%
BCI	2.565	441	207	3.500	17.341	10,1	2,0	278,0	30,9%	104,6	37,3%
NTL	2.116	1.380	393	17.149	24.323	3,8	2,7	496,7	30,1%	238,7	45,5%
HDG	1.650	758	204	10.099	24.391	8,1	3,3	398,4	51,7%	139,4	55,8%
TDH	1.201	481	294	7.123	32.701	4,5	1,0	189,9	26,8%	93,7	42,0%
NBB	1.198	343	91	10.450	45.309	7,5	1,7	267,0	48,5%	100,7	91,5%
HDC	884	305	77	5.509	13.996	8,0	3,2	247,0	43,1%	60,9	42,6%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	260	485	441	764
Lợi nhuận HĐKD	68	186	206	368
Lợi nhuận trước thuế	102	184	248	345
Lợi nhuận sau thuế	72	125	207	259
EBIT	102	185	255	386
EBITDA	113	197	268	401
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	779	50	181	274
Tài sản ngắn hạn	1.898	1.680	1.929	2.238
Tài sản cố định	440	619	917	1.107
Tổng tài sản	2.478	2.470	3.025	3.533
Tổng nợ vay	166	192	482	624
Tổng nợ	1.336	1.197	1.650	1.648
Vốn chủ sở hữu	1.067	1.078	1.189	1.700
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	20,3%	86,1%	-9,0%	73,2%
Lợi nhuận trước thuế	83,5%	80,1%	34,9%	39,1%
Lợi nhuận sau thuế	76,5%	74,2%	65,3%	24,7%
Tổng tài sản	71,4%	-0,3%	22,4%	16,8%
Vốn chủ sở hữu	1114,1%	1,0%	10,3%	43,0%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	34,8%	35,3%	44,5%	58,0%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	39,1%	37,9%	56,2%	45,1%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	27,6%	25,9%	47,0%	33,8%
ROA	2,9%	5,1%	6,9%	7,3%
ROE	6,7%	11,6%	17,4%	15,2%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	0,1	0,2	0,1	0,2
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0,2	0,4	0,4	0,4
Vòng quay các khoản phải thu	3,6	1,5	2,5	2,8
Vòng quay hàng tồn kho	0,2	0,2	0,1	0,2
Vòng quay các khoản phải trả	0,2	0,4	0,4	1,0
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,93	1,96	3,02	4,54
Khả năng thanh toán nhanh	0,89	0,49	0,59	1,19
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,79	0,09	0,29	0,56
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	125,2%	111,0%	138,8%	96,9%
Nợ vay / Tổng tài sản	15,6%	17,8%	40,5%	36,7%
Tổng nợ / Tổng tài sản	53,9%	48,4%	54,6%	46,7%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
13/08/2009	Lần đầu	Nắm giữ	43.250	46.175

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.**