

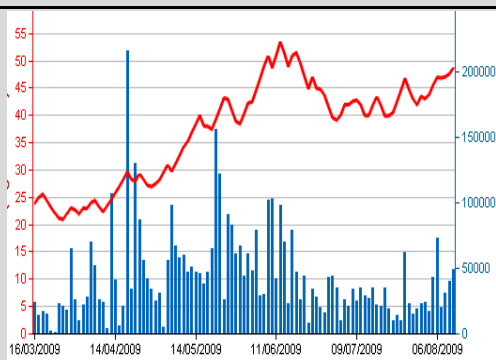
MCK: BCI (HOSE)

CÔNG TY CP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH

NẮM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 54.900 VND**Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 303****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 13/08/09) (VNĐ)	51.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VNĐ)	53.500
Giá thấp nhất (52 tuần) (VNĐ)	21.000
Số CP đang lưu hành	54.200.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VNĐ)	2.764
P/E (2009F) (X)	14,3
P/BV (BV 30/06/2009) (X)	2,5

Đồ thị giá 52 tuần

Nguồn: HSX

CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh

550 Kinh Dương Vương, P. An Lạc
Q. Bình Tân, TP.HCM

Điện thoại: (84 - 8) 8753021

Fax: (84 - 8) 8753552

Website: www.bcci.com.vn

Email: info@bccv.vn

CÔNG NGHIỆP – BẤT ĐỘNG SẢN

Chúng tôi ước tính giá trị BCCI vào khoảng 54.900 đồng/CP, cao hơn 7,6% so với giá tham chiếu ngày 14/08/2009. Nhà đầu tư có thể xem xét nắm giữ cổ phiếu BCI vào thời điểm hiện tại. Việc đầu tư vào cổ phiếu này nên thực hiện khi giá giao dịch trên thị trường chênh lệch với giá trị ước tính khoảng 20% - 25%.

Chúng tôi đánh giá cao về tiềm năng của BCCI dưới những nguồn lực hiện có của công ty. Với việc sở hữu một quỹ đất lớn 876 hecta, giá trị cổ phiếu BCI hiện nay thực sự chưa tương xứng với giá trị nội tại của doanh nghiệp dựa trên phương pháp giá trị tài sản ròng. Bên cạnh đó, với thương hiệu vững vàng BCCI tại thị trường bất động sản phía tây thành phố, công ty có lợi thế và năng lực cạnh tranh lớn so với các đối thủ khác cùng ngành, nhất là phân khúc thị trường nhà ở cho những người có thu nhập thấp.

Do đặc thù của ngành BĐS Việt Nam, doanh thu lợi nhuận không phụ thuộc hoàn toàn vào tiến độ thanh toán của khách hàng khi doanh nghiệp bán sản phẩm, vì vậy, các doanh nghiệp BĐS có thể điều tiết lợi nhuận hàng quý thông qua hạch toán và phân bổ doanh thu. Do đó, 2 quý cuối năm, BCCI có thể đạt lợi nhuận cao bởi vì các dự án của công ty nguồn đầu ra gần như đã được đảm bảo. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần phải chú ý đến tiến độ thực hiện các dự án này.

Ngành bất động sản hiện nay vẫn đang trong thời kỳ trầm lắng, với đặc thù phát triển theo chu kỳ nên hầu hết các doanh nghiệp BĐS đều chịu sự rủi ro do tính chất này. Do đó, những khó khăn chung của ngành có thể là rào cản cho các cổ phiếu ngành này tăng điểm đột biến, cho nên, nhà đầu tư cần phải cân nhắc mức giá hợp lý để mua vào cổ phiếu BCI.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
12/8	48.700	490.940	204.580	345.580	127.310	0
11/8	47.600	400.440	340.150	199.900	61.000	500
10/8	47.100	313.040	138.320	423.690	9.100	0
07/8	46.900	196.290	95.130	468.710	25.000	0
06/8	47.000	730.420	516.160	730.420	130.200	20

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	1H09	KH	2009E
Doanh thu	485	144	570	570
Lợi nhuận trước thuế	184	72	266	257
Lợi nhuận sau thuế	125	61	199	193
Vốn điều lệ	542	542	542	542
Tổng tài sản	2.470	2.643		2.874
Vốn chủ sở hữu	1.078	1.099		1.163
ROA (%)	5,1%	2,3%		6,7%
ROE (%)	11,6%	5,5%		16,6%
EPS điều chỉnh (VNĐ)	2.312	-		3.557
Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.889	20.272		21.467
Tỷ lệ cổ tức (%)	15%	-	17%	17%

Nguồn: BCTC BCI

Ngày 13/08/2009

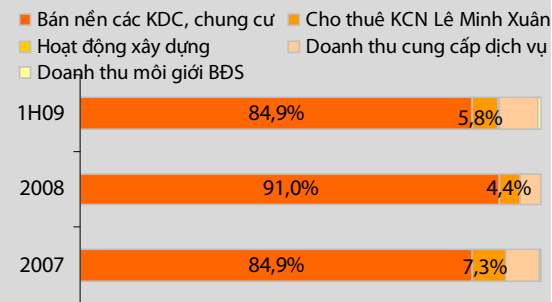
Ngày thành lập: Năm 1999
Nhân sự: 184 người
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Nguyễn Văn Lệ	CT.HĐQT
Trần Ngọc Henri	Phó CT.HĐQT
Trần Bê	TV.HĐQT
Phạm Minh Đức	TV.HĐQT – TGD
Đoàn Hồng Dũng	TV. HĐQT
Hoàng Đình Thắng	TV. HĐQT
Nguyễn Hoàng Thúc	TV. HĐQT – Phó.TGD

Các công ty con của BCI

Công ty	VĐL	%SH
CTCP KCN Phong Phú	350 tỷ	70,0
CTCP Kinh doanh BĐS Bách Bình	300 tỷ	53,6

Cơ cấu doanh thu qua các năm



Nguồn: BCI

Bản đồ quận Bình Tân và huyện Bình Chánh Tp.HCM



Nguồn: website TP.HCM

BCCI, tiền thân là doanh nghiệp nhà nước với tên gọi là Công ty Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (BCI). Đến năm 1999, BCI chuyển đổi hoạt động sang công ty cổ phần với vốn điều lệ ban đầu 18 tỷ đồng. Khởi đầu hoạt động là xây dựng khu dân cư mới và xây lắp các công trình hạ tầng. Cùng với hướng phát triển của ngành bất động sản, BCI mở rộng hoạt động sang đầu tư kinh doanh các khu công nghiệp, xây dựng chung cư, căn hộ.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Sản phẩm – năng lực sản xuất

Hoạt động kinh doanh của BCI có thể chia ra làm 3 mảng và tỷ trọng đóng góp trong tổng doanh thu gần như không có nhiều thay đổi qua các năm. Đầu tư khai thác các dự án đất nền, xây dựng chung cư, căn hộ là hoạt động mang lại nguồn thu chính (85- 90%); kinh doanh và cho thuê các khu công nghiệp, mặc dù có lợi thế trong lĩnh vực này, nhưng doanh thu chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ 5% - 6%. Phần còn lại là các hoạt động xây dựng và cung cấp dịch vụ bất động sản.

Lợi thế lớn nhất của BCI là sở hữu một quỹ đất lớn tại quận Bình Tân và huyện Bình Chánh, TP.HCM, vị trí thuận lợi chỉ cách trung tâm thành phố khoảng 15km - 20km và được mua tích lũy trong thời gian dài với nguồn vốn đầu tư ban đầu khá thấp. Cho nên, BCI có thể mạnh trong các hoạt động đầu tư kinh doanh đất ở, khu công nghiệp và xây dựng nhà ở, chung cư, nhất là phân khúc nhà cho người có thu nhập trung bình và thấp tại các địa bàn này.

Hiện nay quỹ đất ước tính của BCI khoảng 876 hecta, trong đó quỹ đất sạch (đã giải tỏa mặt bằng) khoảng 426 hecta. Tính đến nay BCI đang có khoảng hơn 20 các dự án đã và đang triển khai.

Danh sách một số dự án BCI đang thực hiện:

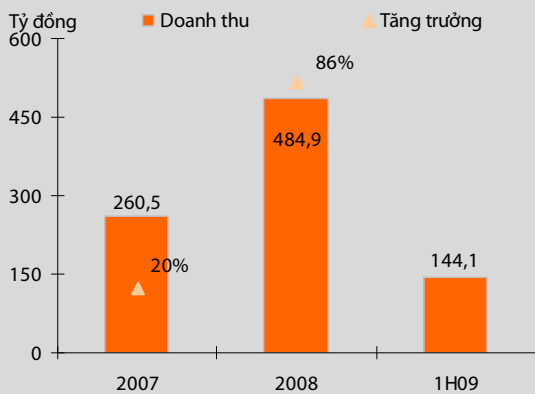
Tên dự án	Quy mô (ngàn m ²)	Thời gian thực hiện	Vốn ĐT	Lợi gộp
			(tỷ đồng)	
KDC Phong Phú 4	840	2003-2010	2.516	201
KDC Phong Phú 2	1.329	2007-2012	1.890	568
KDC khu đô thị mới Nam thành phố	166	2001-2010	535	121
Trung tâm dân cư Tân Tạo	3.300	2007-2012	3.280	1.863
Cao ốc An Lạc Plaza	59	2008-2011	594	356
Cao ốc văn phòng BCCI	15	2008-2010	47	66
Chung cư BCCI	21	2008-2010	70	32
Chung cư Nhất Lan 12 tầng	23	2008-2010	166	55
Chung cư Tân Tạo 1	72	2009-2011	574	98
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	1.090	2008-2010	467	266
KCN Phong Phú	1.480	2001-2010	1.129	572

Nguồn: BCB BCI

Với số lượng 11 dự án đang thực hiện, triển vọng kinh doanh trong thời gian tới của BCI là khá sáng sủa, nguồn thu trong vòng 3 năm tới vẫn đảm bảo được sự ổn định.

2 dự án chung cư Nhất Lan (169 căn) và Tân Tạo 1 (480 căn) hiện số khách hàng đăng ký mua đã hơn 50%, dự kiến sẽ là thu nhập chính trong năm 2009 và các năm sau. Nguồn thu lớn nữa của BCI là từ dự án Phong Phú 2,

Ngày 13/08/2009

Tăng trưởng doanh thu

Nguồn: BCI

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn tính đến cuối tháng 6 2009

(Đơn vị: triệu đồng)	Giá trị đầu tư	Dự phòng
Đầu tư liên kết, liên doanh	52.868	
Đầu tư dài hạn	32.123	
+ Trái phiếu	123	
+ Cổ phiếu	47.269	18.863
- HDB	123	
- TDH	27.200	
- CII	19.946	
+ Đầu tư khác	5.029	1.436

Nguồn: BCTC BCI

trên 70% diện tích đã được đền bù, trong thời gian tới BCI sẽ giao đất cho khách hàng và thu tiền. Bên cạnh đó, dự án KDC Phong Phú 4, 50% diện tích đất cũng đã được bán cho Ban quản lý khu Nam và sẽ được ghi nhận khoảng 138 tỷ đồng doanh thu và 42 tỷ lợi nhuận trong năm nay.

Ngoài ra, một số dự án đã hoàn thành, doanh thu và lợi nhuận vẫn chưa ghi nhận hết trong năm 2008 sẽ tiếp tục được hạch toán trong năm 2009 và các năm sau, cụ thể:

Khu dân cư Phong phú 5: mới ghi nhận 50% doanh thu trong 2008, dự kiến sẽ tiếp tục hạch toán 217 tỷ doanh thu và 157 tỷ lợi nhuận trong năm nay.

Khu dân cư Nam Hùng Vương – Bắc Trần Văn Kiểu: đã được bán hết và khoảng 60% doanh thu được tính trong 2008. BCI có kế hoạch ghi nhận phần còn lại 65,3 tỷ đồng trong vòng 2 năm tới, trong đó 46,8 tỷ đồng sẽ được ghi nhận vào trong năm nay.

Khu dân cư Bắc Lương Bèo: cũng đã bán hết cho khách hàng với tổng doanh thu dự kiến 213 tỷ đồng, lợi nhuận khoảng 34,7 tỷ đồng. Công ty sẽ ghi nhận 30 tỷ doanh thu và 2,3 tỷ lợi nhuận trong năm 2009.

Dự án Tây Tân Lũ: khoảng 60% - 70% dự án đã được bán với mức giá trung bình khoảng 17-18 triệu đồng/m², tỷ suất lợi nhuận rất lớn do giá mua cách đây vài năm ở mức rất thấp. BCI dự kiến sẽ ghi nhận toàn bộ 73 tỷ đồng doanh thu và 56 tỷ lợi nhuận từ dự án này trong năm nay.

Do đặc thù riêng các doanh nghiệp trong ngành bất động sản VN, các quý cuối năm thường có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao hơn so với 2 quý đầu năm. Vì vậy, kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm dù chỉ ở mức khiêm tốn so với kế hoạch, nhưng trong 6 tháng còn lại, hoàn toàn có cơ sở để BCI có thể đạt chỉ tiêu năm nay.

Vị thế công ty - Tiềm năng tăng trưởng

Xét trên tiêu chí tổng tài sản, BCI là doanh nghiệp bất động sản lớn 2 trong ngành (chỉ sau ITA) và có quỹ đất lớn nhất trong khu vực TP.HCM. BCI được đánh giá là doanh nghiệp tiên phong trong việc phát triển vùng đất hoang hóa phía tây thành phố.

Với lợi thế sở hữu một quỹ đất 426 hecta, theo thời giá hiện tại, có thể tính ra lợi nhuận riêng từ việc bán đất nền của BCI là rất lớn, điều đó cũng cho thấy tiềm năng tăng trưởng của BCI trong tương lai. Đây cũng chính là ưu thế của BCI trong thời gian tới khi cạnh tranh với những công ty hoạt động trong ngành địa ốc.

Mặc khác, nguồn đầu ra khá ổn định với UBND TP.HCM là khách hàng lớn trong các dự án nhà ở xã hội. Được sự hậu thuẫn từ khách hàng này, BCI sẽ có nhiều cơ hội phát triển trong phân khúc nhà ở giá rẻ.

Rủi ro kinh doanh

Đối với các doanh nghiệp bất động sản, tình trạng thiếu hụt vốn là vấn đề đau đầu nhất. Sự thay đổi các chính sách của nhà nước về điều tiết nguồn vốn cho các kênh đầu tư, đặc biệt là nguồn vốn từ hệ thống ngân hàng sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến thị trường bất động sản cũng như hoạt động BCI.

Chính sách về khung giá đất của TP.HCM liên tục tăng đã tạo áp lực lớn trong quá trình thực hiện đền bù. Do vậy, cũng như các doanh nghiệp bất động sản khác, BCI cũng sẽ chịu rủi ro khi chi phí đền bù gia tăng và các dự án có thể sẽ không hoàn thành đúng như kế hoạch.

Khả năng sinh lời

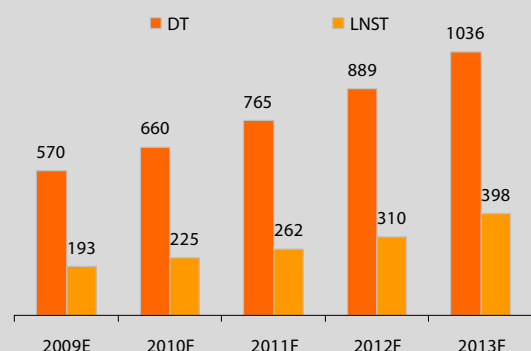
	2007	2008	1H09
LN Gộp/DT	35,3%	44,5%	49,0%
LN HĐKD/DT	26,2%	38,3%	35,2%
LNST/DT	27,6%	25,9%	42,2%
ROA	2,9%	5,1%	-
ROE	6,7%	11,6%	-

Nguồn: BCTC BCI

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	1H09
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	2,9%	12,8%	13,8%
Hàng tồn kho/TTS	41,2%	51,0%	51,0%
TSCĐ/TTS	17,8%	25,0%	24,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	53,9%	48,4%	51,4%
Nợ vay/TTS	6,7%	7,8%	9,2%

Nguồn: BCTC BCI

Kết quả dự phóng**Đầu tư tài chính**

Tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính của BCI chỉ chiếm 3,2% tổng tài sản, nhưng BCI cũng không tránh khỏi việc trích lập dự phòng do sự sụt giảm của TTCK trong thời gian qua. Ngoài đầu tư cổ phiếu của một số công ty liên kết, trong danh mục đầu tư chứng khoán của BCI còn có cổ phiếu NHTMCP Phát triển Nhà HDB (OTC), TDH, CII (HOSE). Tính đến thời điểm hiện tại, giá trị các cổ phiếu này đều có sự tăng trưởng so với thời điểm trích lập dự phòng.

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lời**

Doanh thu nửa đầu năm đạt mức khiêm tốn 25% so với kế hoạch, nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp có sự cải thiện đáng kể 49% do lợi nhuận bán nền đất trong quý 2 tăng mạnh, có thể các dự án có tỷ suất lợi nhuận gộp cao như Tây Tê Lửa, Phong Phú 4, Phong Phú 5 mang lại.

Tỷ suất lợi nhuận biên 6 tháng đầu năm cũng có tăng trưởng mạnh so với năm trước. Tuy nhiên, tỷ lệ lợi nhuận HĐKD trên doanh thu chỉ ở mức 35%, do chi phí bán hàng trong nửa đầu năm tăng đột biến. Điều đó chứng tỏ kết quả lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm có phần đóng góp không nhỏ từ các hoạt động công ty liên kết, liên doanh và lợi nhuận bất thường khác.

Cấu trúc tài chính

Sức khỏe tài chính của BCI khá lành mạnh.

Hàng tồn kho tính đến cuối tháng 6 chiếm tỷ trọng lớn 51% trên tổng tài sản, có khuynh hướng tăng so với đầu năm, chủ yếu là các khoản chi phí xây dựng dở dang, đầu tư cơ sở hạ tầng, xây dựng các khu dân cư.

Cũng chính vì vậy, nợ vay ngắn hạn tính đến cuối tháng 6 tăng 66% so với đầu năm nhưng tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản vẫn ở mức thấp so với ngành.

Dự phóng – Định giá

Chúng tôi dự báo doanh thu của BCI năm nay đạt 570 tỷ đồng với tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện, ước tính quanh mức 46,6%. Tuy nhiên, thu nhập từ hoạt động tài chính có thể bị giảm so với năm 2008 và các khoản lợi nhuận từ liên kết liên doanh khó đạt được mức cao như nửa đầu năm.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân cho các năm tiếp theo ở mức 16% bởi vì gần như nguồn đầu ra các dự án đã được đảm bảo.

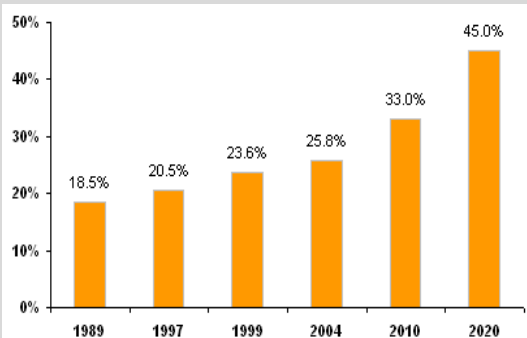
Các tham số trong mô hình định giá

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng dài hạn của ngành ở mức 7% với chi phí sử dụng vốn (Re) ước tính 17%, chi phí vốn bình quân WACC là 15%.

Kết quả dự phóng

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	58.446	30%	17.534
FCFE	58.563	30%	17.569
P/E	50.509	20%	10.102
P/BV	48.653	20%	9.731
Giá bình quân		100%	54.935

Tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam

**SƠ LƯỢC NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN**

Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha hiện nay lên đến 460.000 ha vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% hiện nay dự kiến sẽ đạt khoảng 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam đã cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phần đầu đạt 20m² nhà ở/ người tại đô thị vào năm 2020. Đây sẽ là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp hoạt động trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc có tiềm năng vừa được sự khuyến khích của chính phủ vừa đảm bảo nguồn thu lợi nhuận cho công ty.

Nhìn tổng thể thị trường bất động sản Việt Nam, nhu cầu vẫn tăng mạnh và cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu trên mọi lĩnh vực, từ văn phòng cho thuê, căn hộ cao cấp đến trung tâm thương mại, khách sạn... và được ví như thời nam châm thu hút vốn đầu tư nước ngoài lẫn trong nước với sự góp mặt của các tập đoàn bất động sản có tên tuổi và hàng loạt dự án đua nhau công bố nhằm đa dạng hóa nguồn cung cho nhà đầu tư.

Xét riêng thị trường căn hộ- hiện tại nguồn cung chỉ đáp ứng được khoảng 60% nhu cầu thực tế về nhà ở của người dân, khoảng cách này trong ngắn hạn dự báo sẽ còn gia tăng. 70% trên 80 triệu dân dưới 30 tuổi là lượng khách hàng dồi dào, lớp trẻ Việt Nam ngày càng có xu hướng thích sống riêng khi lập gia đình mới. Cho nên, thị trường căn hộ vẫn được đánh giá còn tiềm năng rất lớn. Về địa bàn thì thành phố Hồ Chí Minh, là thành phố năng động, phát triển bậc nhất Việt Nam, thu hút một lượng rất lớn người lao động cũng như người dân từ các tỉnh khác đến làm ăn, sinh sống vì thế nhu cầu về nhà ở rất lớn, đặc biệt là các quận vùng ven thành phố giá cả không quá cao đối với những người có thu nhập thấp.

Tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng – một bước đi cần thiết để từ những dự án trên giấy đi vào hiện thực phục vụ đời sống và đem lại giá trị cho doanh nghiệp vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì các mảng hoạt động khác của BCI cũng được hưởng lợi.

Tuy vẫn còn khó khăn sau giai đoạn khủng hoảng, trầm lắng các doanh nghiệp có thực lực và khả năng trụ vững sẽ tiếp tục phát triển vì chắc chắn thị trường bất động sản Việt Nam vẫn còn rất nhiều tiềm năng và cơ hội để doanh nghiệp khai thác.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các doanh nghiệp tiêu biểu

Đơn vị: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2008					1H2009	
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
BCI	542	484,9	125,4	5,1%	11,6%	15%	144,1	60,7
HAG	1.798	1.880,7	700,3	7,9%	18,6%	15%	2.047,8	536,7
NBB	154	178,7	55,2	5,9%	12,9%	14%	153,3	30,9
SJS	400	314,0	118,9	7,5%	10,4%	20%	157,6	85,4
TDH	253	599,5	198,4	30,0%	13,8%	30%	224,7	99,6
SC5	103	832,6	34,9	2,9%	18,9%	20%	636,8	17,1
HBC	151	696,0	7,9	0,7%	1,5%	-	927,0	2,8

Nguồn: VDSC



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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, 2009.