



CTCP Đầu tư xây dựng Bình Chánh (BCI – HSX)

Tiềm năng quỹ đất dần được hiện thực hóa

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY15	Q1-FY16	+/- qoq	Q1-FY15	+/- yoy
Doanh thu thuần	43,4	345,6	-87%	22,5	93%
Lợi nhuận sau thuế	9,3	99,7	-91%	23,9	-61%
EBIT	7,9	124,0	-94%	22,0	-64%
Tỷ suất EBIT	18,2%	35,9%	-1.764bps	97,7%	-7.942bps

Nguồn: BCI và RongViet Securities tổng hợp

- **KQKD năm 2015 nhiều khởi sắc chủ yếu nhờ các giao dịch lớn;**
- **Giải quyết được những nút thắt lớn, tiềm năng quỹ đất của BCI đang dần được hiện thực hóa**
- **Giá trị kinh doanh của các dự án được gia tăng nhờ kết nối hạ tầng ngày càng hoàn thiện**

Quan điểm và định giá:

BCI là doanh nghiệp BĐS nhiều kinh nghiệm và có tên tuổi tại TP.HCM. Quỹ đất sạch lớn (hơn 300ha) là thế mạnh của BCI so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong các năm qua, KQKD của BCI khá ổn định nhờ hoạt động cho thuê mặt bằng và cung cấp dịch vụ trong KCN trong khi mảng kinh doanh BĐS ít tăng trưởng. Cùng với sự dịch chuyển trong cơ cấu cổ đông và sự tham gia của cổ đông mới là KDH (57%), hoạt động của BCI đã có nhiều chuyển biến theo hướng năng động hơn. Cụ thể, năm 2015 Công ty đã thanh lý nhiều dự án nhỏ nhằm tập trung nguồn lực cho các dự án quan trọng. Để gia tăng giá trị cho các dự án, năm 2016 BCI sẽ tiếp tục đầu tư dự án BT Bình Tiên dài 2km với tổng vốn đầu tư 1.000 tỷ đồng. Đây là những bước đi được đánh giá cao và hứa hẹn sẽ giúp BCI nhanh chóng trở lại quỹ đạo tăng trưởng.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với BCI là **28.400 đồng/cp**, cao hơn giá đóng cửa ngày 06/07/2016 là 20% và tương đương với vốn hóa thị trường là 2.462 tỷ đồng. Đánh giá cao tiềm năng quỹ đất của BCI, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu BCI với mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2014	FY2015	FY2016F	FY2017F
Doanh thu thuần	240,8	462,9	451,3	1.209,4
% tăng trưởng	-31,2	92,3	-2,5	72,3
LNST (Cty mẹ)	97,2	292,9	233,6	372,7
% tăng trưởng	1,6	201,2	-20,2	60,3
Tỷ suất LNST (%)	40,4	63,3	51,8	30,8
ROA (%)	2,9	9,0	7,0	9,6
ROE (%)	5,5	15,4	11,1	16,1
EPS (VND)	1.346	3.124	2.479	4.298
EPS đ/chính (VND)	1.122	3.124	2.479	4.298
Giá trị sổ sách (VND)	24.505	23.353	25.047	28.332
Cổ tức tiền mặt (VND)	800	1.000	1.000	1.000
P/E (x)	13,0	7,7	9,5	5,5
P/BV (x)	0,7	1,0	0,9	0,8

Nguồn: BCI, RongViet Securities tổng hợp, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 18/06/2016

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	23.600
Giá mục tiêu (VND)	28.400

Thời gian đầu tư **DÀI HẠN**

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.064
SLCPDLH	86.720.144
Beta	0,74
Free Float (%)	0,43
Giá cao nhất 52 tuần	25.100
Giá thấp nhất 52 tuần	16.000
KLGD bình quân 20 phiên	30.689



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
BCI	-2,07	44,79	107,02
Bất động sản	8,94	7,50	29,34
VNMid Index	10,31	26,65	79,20
VN-Index	8,79	7,14	25,41

Cổ đông lớn (%)

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	57,00
Room cho NĐTNN (%)	39,88

Nguyễn Bá Phước Tài

(084) 08- 6299 2006 – Ext 1330

tai.nbp@vdsc.com.vn

KQKD năm 2015 nhiều khởi sắc chủ yếu nhờ các giao dịch lớn; KQKD quý 1/2016 tăng trưởng thấp

Năm 2015 có thể xem là năm cao điểm tái cấu trúc ở BCI. Năm 2015, BCI ghi nhận doanh thu thuần tăng 92% và LNST (cổ đông công ty mẹ) tăng 275% so năm 2014, đạt lần lượt 463 tỷ đồng và 293 tỷ đồng. Sự nhảy vọt về KQKD chủ yếu là nhờ nhiều giao dịch lớn. Trong đó, việc chuyển giao 10,3 ha tại KDC Phong Phú 4 cho Ban Quản lý khu Nam giúp doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS tăng hơn gấp đôi so với 2014. Cũng liên quan đến dự án Phong Phú 4, BCI còn ghi nhận giá vốn âm 82 tỷ đồng trong quý 2/2015 từ việc chuyển lại một số hạng mục hạ tầng cho Nhà Nước thay vì phải tự xây dựng. Quý 4/2015, Công ty tiếp tục chuyển nhượng dự án Nhất Lan 5 với giá trị chuyển nhượng hơn 42 tỷ đồng.

Mặt khác, doanh thu từ kinh doanh quyền sử dụng đất KCN tăng mạnh sau khi BCI điều chỉnh thời gian thuê và ký lại hợp đồng với các khách hàng trong Khu Tiểu thủ Công nghiệp Lê Minh Xuân (~32 tỷ đồng). Cuối cùng, việc chuyển nhượng khu đất gần 1ha trên đại lộ Đông Tây đem lại hơn 96 tỷ đồng thu nhập khác.

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu năm 2015 (Đvt: triệu đồng)

STT	Chỉ tiêu	Doanh thu	Giá vốn	Lãi gộp
1	Kinh doanh nền/căn hộ	281.087	13.520	267.567
	<i>KDC Phong Phú 4 - bàn giao tái định cư</i>	<i>169.000</i>	<i>(36.000)</i>	<i>205.000</i>
	<i>Nhất Lan 5</i>	<i>42.015</i>	<i>15.912</i>	<i>26.103</i>
	<i>Nam Hùng Vương</i>	<i>15.000</i>	<i>5.000</i>	<i>10.000</i>
	<i>Phong Phú 5</i>	<i>13.000</i>	<i>2.000</i>	<i>11.000</i>
	<i>Tây Tân Lừa</i>	<i>7.000</i>	<i>1.000</i>	<i>6.000</i>
	<i>Khác (NL3 NL2 ...)</i>	<i>35.072</i>	<i>25.608</i>	<i>9.464</i>
2	Môi giới + Dịch vụ BĐS	5	-	5
3	Cho thuê mặt bằng	4.099	-	4.099
4	Dịch vụ điện, nước ... cho dự án	18.415	5.223	13.192
5	Chuyển QSDĐ tại KCN LMX	73.843	19.879	53.964
	<i>Phân bổ doanh thu KCN LMX cũ</i>	<i>41.843</i>	<i>8.879</i>	<i>32.964</i>
	<i>Chuyển QSD tại TTCN</i>	<i>32.000</i>	<i>11.000</i>	<i>21.000</i>
6	Cung cấp dịch vụ tại KCN LMX	71.842	32.236	39.606
	<i>Bán đất + nhà xưởng</i>	<i>25.000</i>		
	<i>Dịch vụ tại KCN LMX</i>	<i>46.842</i>		
7	Công ty con	13.590	8.823	4.767
8	Doanh thu tài chính	7.497		
9	Doanh thu khác	98.505		
	TỔNG	714.566	99.560	437.162

Nguồn: BCI, RongViet Research

Với các yếu tố đột biến trên, không phải là điều bất ngờ khi BCI đặt kế hoạch LNST năm 2016 chỉ bằng 41% mức thực hiện năm 2015. Dù tăng trưởng lợi nhuận trong ngắn hạn có thể bị ảnh hưởng, việc thanh lý những dự án nhỏ, tỷ suất lợi nhuận không cao giúp BCI thu về lượng tiền mặt không nhỏ để đầu tư cho các dự án lớn như KDC 11A, Phong Phú 2, KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Bên cạnh đó, việc giải quyết được các nút thắt với cơ quan Nhà Nước ở KDC Phong Phú 4 là tiền đề để BCI đẩy mạnh đầu tư và kinh doanh tại dự án này.

Rơi vào giai đoạn thấp điểm của hoạt động bán hàng cũng như không có các giao dịch lớn như năm 2015, lợi nhuận quý 1/2016 của BCI cho thấy mức tăng trưởng thấp so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu thuần quý 1 tăng 93% trong khi LNST giảm 61% so với cùng kỳ 2015.

Bảng 2: Kết quả Kinh Doanh Q1-FY16

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Doanh thu	43,4	345,6	-87,5%	22,5	92,8%
Lợi nhuận gộp	22,4	206,4	-89,2%	12,8	75,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	-11,3	-77,9	-85,4%	9,4	-220,1%
Thu nhập HĐKD	33,7	284,3	-88,1%	3,3	910,7%
EBITDA	7,9	124,0	-93,6%	20,1	-60,7%
EBIT	7,9	124,0	-93,6%	22,0	-64,0%
Chi phí tài chính	-4,1	-2,7	48,8%	3,1	-230,4%
- Chi phí lãi vay	-3,2	-2,6	21,9%	3,1	-203,5%
Khấu hao	1,8	1,8	0,0%	1,8	-0,9%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)		87,9			
Lợi nhuận trước thuế	11,1	126,6	-91,2%	18,9	-41,2%
Lợi nhuận sau thuế	9,3	99,7	-90,7%	23,9	-61,3%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	9,3	29,4	-68,5%	23,9	-61,3%

Nguồn: BCI, RongViet Research

Bảng 3: Phân tích HĐKD Q1-FY16

Chỉ tiêu	Q1-FY16	Q4-FY15	+/- (qoq)	Q1-FY15	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	51,6	59,7	-808bps	56,8	-520bps
EBITDA/Doanh thu	14,0	35,3	-2.133bps	89,5	-7.544bps
EBIT /Doanh thu	18,2	35,9	-1.764bps	97,7	-7.942bps
TS lợi nhuận ròng	21,4	28,8	-747bps	106,4	-8.499bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	21,4	8,5	1.287bps	106,4	-8.499bps
Vòng quay vốn lưu động* (x)					
-Hàng tồn kho	0,0	-0,3	0,2	0,0	0,0
-Khoản phải thu	1,8	19,8	-18,0	0,6	-0,6
-Khoản phải trả	-0,3	-1,4	1,1	0,1	-0,1
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,6	0,7	0,0	0,8	-0,8

Nguồn: BCI, RongViet Research, (*) thường niên hóa

Giải quyết được những nút thắt lớn, tiềm năng quỹ đất của BCI đang dần được hiện thực hóa

Với tổng quỹ đất khoảng 360ha, trong đó, tỷ lệ đất sạch là trên 60%, BCI là doanh nghiệp đang sở hữu quỹ đất lớn nhất nhì tại TP.HCM. Một điểm chúng tôi đánh giá khá cao là BCI còn sở hữu diện tích đất KCN tương đối lớn, khoảng 100ha. 2016 là năm BCI sẽ đồng loạt đẩy mạnh đầu tư và triển khai kinh doanh hàng loạt dự án lớn, bao gồm:

- (1) KDC Phong Phú 4 (tên thương mại là Việt Phú Garden)
- (2) KDC 11A (Corona City)
- (3) An Lạc Plaza
- (4) KCN Lê Minh Xuân mở rộng
- (5) Dự án BT đường Bình Tiên (hợp tác với Licogi 16)

KDC Phong Phú 4: Các nút thắt lớn đã được giải quyết

KDC Phong Phú 4 (PP4) là dự án có lượng tồn kho sẵn sàng để kinh doanh lớn nhất của BCI hiện nay. Dự án nằm dọc QL 50, sát bên KDC trung tâm xã Phong Phú, có tổng diện tích 85ha và theo quy hoạch ban đầu, gồm hơn 2.300 NLK và 640 căn hộ chung cư. PP4 được phát triển từ năm 2009 và đến nay đã đến bù được khoảng 90% tổng diện tích.

Các năm qua, hoạt động bán hàng tại PP4 tương đối chậm do có nhiều nút thắt lớn với Ban Quản lý khu Nam. Trong PP4 có 24ha đất thương mại chuyển giao cho Ban quản lý khu Nam làm tái định cư. Trong đó, BCI đã nhận tạm ứng khoảng 2,7 triệu đồng/m² cho 10,3ha từ năm 2010. Cuối Q4/2015, BCI đã chốt được mức giá chính thức, vào khoảng 7,5 triệu đồng/m². Doanh thu ước tính từ giao dịch này vào khoảng 280 tỷ đồng, đã được ghi nhận một phần vào năm 2015, phần còn lại dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2016. Đối với 14 ha còn lại, BCI cũng đã được nhận lại từ Nhà Nước để tự kinh doanh.

Sau đạt được thỏa thuận với BQLKN, diện tích đất thương phẩm thuộc sở hữu của BCI tại KDC Phong Phú 4 tăng từ 2,1ha lên hơn 15ha. Theo tìm hiểu của chúng tôi, giá bán trung bình tại dự án này hiện vào khoảng 11-12 triệu/m² (sau VAT). Như vậy, việc giải quyết được nút thắt với BQLKN trở thành lợi thế lớn cho BCI trong việc phát triển và kinh doanh tại PP4.

Chúng tôi đánh giá, so với các dự án khác ở khu vực Tây Nam TP.HCM, KDC Phong Phú 4 một số lợi thế: (1) tỷ lệ đến bù cao và hạ tầng cảnh quan nội khu đã tương đối hoàn chỉnh (2) nằm giữa các khu dân cư hiện hữu và (3) kết nối giao thông với các khu vực xung quanh đang được đẩy mạnh đầu tư. Cụ thể, KDC PP4 nằm sát trung tâm xã Phong Phú và dọc quốc lộ 50 nối trung tâm quận 5 với thị trấn Cần Giuộc, Long An; từ dự án đi đến đường cao tốc Bến Lức - Long Thành trong tương lai chỉ khoảng 2-3km. BCI cũng đang đầu tư đường Bình Tiên đoạn từ đường Tạ Quang Bửu đến PP4, bắc ngang KDC Phong Phú 5 và Corona City, đường Tân Liêm đi từ QL50 vào PP4 để tăng tính kết nối cho cụm dự án này.

Bảng 4: Thông tin các dự án quan trọng của BCI

Dự án	Giá trị đã đầu tư* (tỷ đồng)	Diện tích (m ²)	Diện tích KD (m ²)	Tỷ lệ đền bù	Vốn đầu tư công bố (tỷ đồng)	Mô tả/Tiến độ
Khu tiểu thủ CN LMX	7	167.190	105.027	100%	50	<ul style="list-style-type: none"> - Năm 2015 kéo dài thời gian thuê từ 40 năm lên 50, chuyển hình thức thu tiền từ thu tiền hằng năm sang thu tiền và ghi nhận doanh thu 1 lần; - Tỷ lệ ký lại hợp đồng cũ đạt khoảng 50%; - Giá thuê khoảng 2 triệu/m²/thời gian còn lại.
KCN LMX mở rộng	219	1.099.138	662.278	63%	950	<ul style="list-style-type: none"> - GĐ1 (52ha): sẽ bồi thường thêm 5.1ha để kinh doanh trong 2016; - GĐ2 (58ha): dự kiến bồi thường xong trong 2016.
Khu Trung tâm dân cư Tân Tạo	556	3.299.670	989.000	42%	8.300	<ul style="list-style-type: none"> - Đang đền bù giải tỏa.
Khu dân cư Phong Phú 4 (Viet Phu Garden)	461	850.475	402.620	85%	1.300	<ul style="list-style-type: none"> - Diện tích giao cho BQLKN 10.3ha (ký HĐ chính thức thu cuối 2015); - Khu thấp tầng 10.5ha đã bán hơn 50%; giá bán bình quân khoảng 11 triệu/m² (có VAT); - Năm 2015 BCI nhận lại 14ha khu cao tầng từ BQLKN để tự kinh doanh.
Khu dân cư 11 A (Corona City)	371	181.600	68.500	89%	850	<ul style="list-style-type: none"> - Đất NLK 3.04ha; biệt thự 2.24ha, cao tầng 1.57ha - Xong 1/2000, đang điều chỉnh 1/500 và xin GPĐT - BCI sẽ đầu tư đường Bình Tiên (BT) cắt ngang
Khu dân cư Phong Phú 2	197	1.270.897	609.800	48%	4.000	<ul style="list-style-type: none"> - Đang đền bù giải tỏa. - Gồm 463 căn hộ
An Lạc Plaza	286	57.749	36.457	100%	660	<ul style="list-style-type: none"> - Mở bán Q4/2015, giá từ 23 triệu/m² (có VAT) - Tỷ lệ kinh doanh đạt 100% - Dự kiến bàn giao vào năm 2017
158 An Dương Vương	195	19.000	n/a	100%	n/a	<ul style="list-style-type: none"> - Đang tìm đối tác chuyển nhượng
510 Kinh Dương Vương	205	8.800	n/a	100%	n/a	<ul style="list-style-type: none"> - Đang tìm đối tác chuyển nhượng
TỔNG	2.635				16.110	

Nguồn: BCI, RongViet Research

Corona City (KDC 11A): Đường Bình Tiên là chất xúc tác làm tăng giá trị kinh doanh của dự án

Dự án có quy mô diện tích 18,16ha, nằm ở khu chức năng số 111, KĐTMT xã Phong Phú, huyện Bình Chánh. Dự án đã đền bù đạt 90% diện tích. Đến hết năm 2015, BCI đã đầu tư khoảng 380 tỷ đồng, chủ yếu cho việc đền bù, giải tỏa đồng thời đang điều chỉnh quy hoạch 1/500 và xin chấp thuận làm chủ đầu tư dự án. Corona City dự kiến mở bán trong quý 2/2016. So với KDC Phong Phú 4, khả năng kinh doanh của Corona City được đánh giá tích cực hơn.

Một mặt, Corona City nằm giữa 2 dự án BCI đã kinh doanh từ trước là KDC Bình Hưng và KDC Phong Phú 5. Nhờ đó, dân cư hiện hữu xung quanh dự án đã khá đông đúc, cho phép dự án kinh doanh với giá cao hơn KDC PP4. Ngoài ra, việc hoàn thành đường Bình Tiên nói trên sẽ giúp gia tăng đáng kể dự án giá trị kinh doanh. Hiện dự án chưa mở bán chính thức nhưng theo tìm hiểu của chúng tôi, khu vực xung quanh đang giao dịch trong khoảng 20-25 triệu/m².

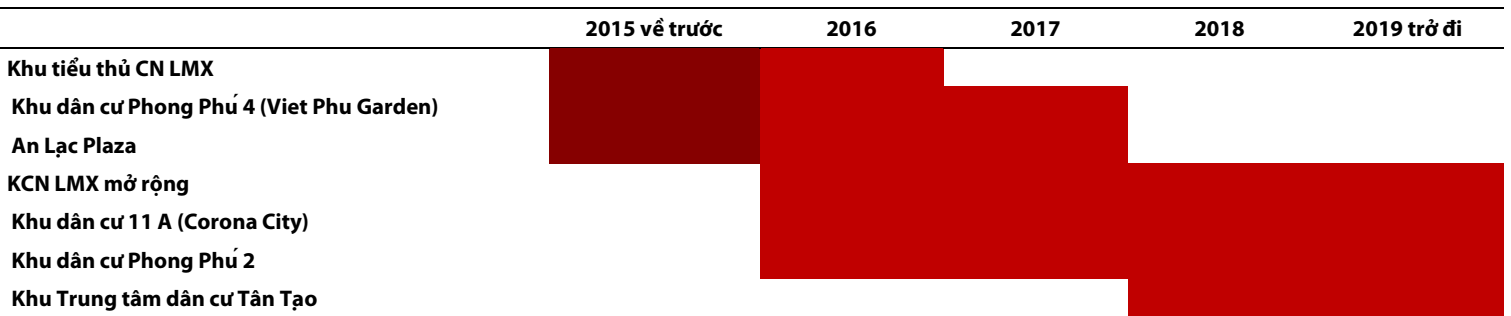
Western Dragon: Giá trị doanh thu chưa ghi nhận lớn có thể hạch toán từ năm 2017

Là dự án căn hộ mới nhất của BCI, Western Dragon nằm tại phường An Lạc A, quận Bình Tân. Dự án với tổng diện tích 7.553m², gồm 463 căn hộ diện tích từ 50 -70m² và vốn đầu tư 600- 700 tỷ đồng. Western Dragon đã mở bán quý 4/2015 do công ty Hoàng Anh Sài Gòn phân phối chính thức với giá bán công bố từ 23 triệu/m² (có VAT). Dự án đã kinh doanh được 100% nhưng dự kiến chỉ có thể bàn giao nhà đầu năm 2017.

Dự án Western Dragon nằm ngay giữa trung tâm quận Bình Tân, gần khu dân cư Tân Lửa, hạ tầng đô thị chỉnh trang và mật độ dân số cao. Bên cạnh đó, nguồn cung căn hộ hợp túi tiền ở khu vực phía Tây thành phố còn thấp, số lượng dự án cạnh tranh không nhiều (NBB, NLG, HQC). Tuy nhiên, với suất vốn đầu tư và giá bán nói trên, chúng tôi ước tính biên LNG của dự án là không cao.

Theo quan điểm của chúng tôi, khu vực Bình Tân, Bình Chánh tại thời điểm này không phải là thị trường tiềm năng cho các sản phẩm căn hộ phân khúc trung bình – cao và cao cấp. Mặt khác, việc BCI hợp tác với Hoàng Anh Sài Gòn cho thấy Công ty để dứt điểm nhanh việc bán hàng tại Western Dragon cho thấy Công ty cũng không còn mặn mà với các dự án căn hộ giá rẻ có biên lợi nhuận thấp và thời gian phát triển dài. Năm 2016, BCI sẽ tiếp tục thanh lý một số lô đất để phát triển cao tầng như số 158 An Dương Vương và 510 Kinh Dương Vương để tập trung cho các dự án đất nền.

Hình 1: Lộ trình kinh doanh các dự án BĐS



Nguồn: BCI, RongViet Research

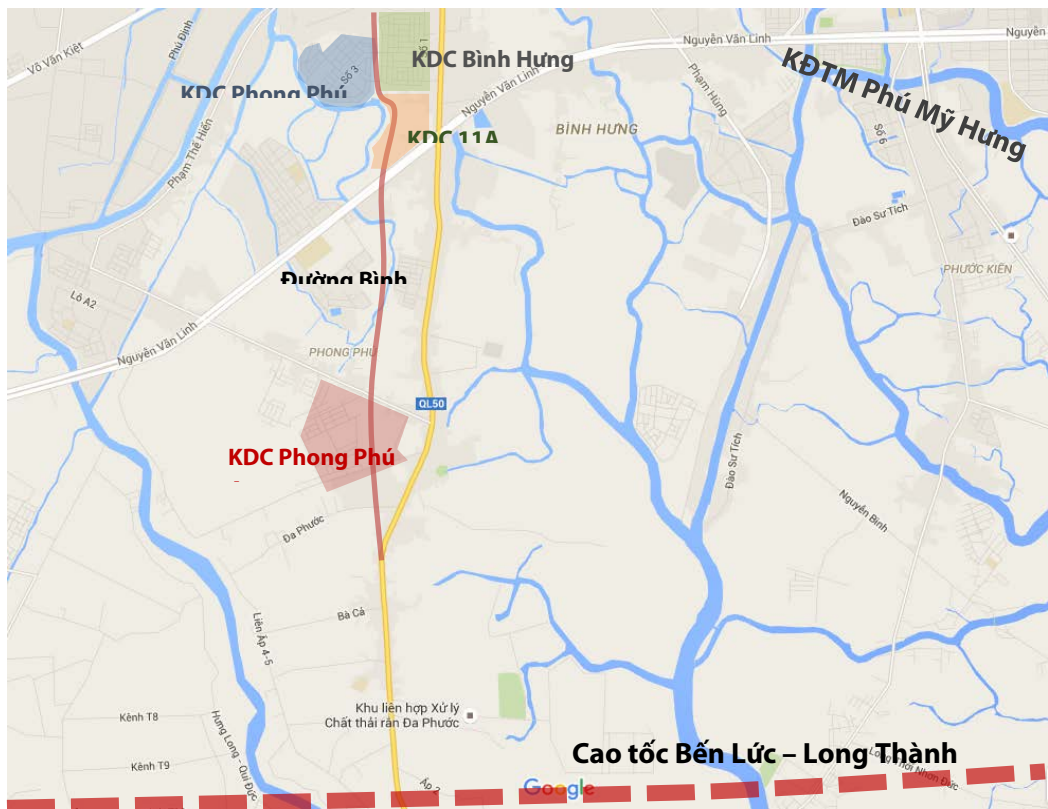
KCN Lê Minh Xuân mở rộng: Khả năng đóng góp doanh thu và lợi nhuận

Với dòng vốn FDI đầu tư vào TP.HCM ngày càng mạnh mẽ, việc sở hữu 2 KCN trên địa bàn quận Bình Chánh cũng là một lợi thế lớn của BCI. Trong đó, KCN Lê Minh Xuân có diện tích 100ha, đã được cho thuê từ năm 1997 và đến nay đã lấp đầy toàn bộ diện tích. Khu tiểu thủ công nghiệp (TTCN) Lê Minh Xuân nằm trong KCN có diện tích ~17ha đã cho thuê từ năm 2005 với thời gian thuê là 40 năm, trả tiền hằng năm. Năm 2015, Khu TTCN Lê Minh Xuân được gia hạn cho thuê thêm 10 năm nữa (đến 2055) và phải chuyển sang hình thức thu tiền 1 lần. Do thay đổi này, BCI sẽ tiến hành ký lại hợp đồng với khách hàng để ghi nhận doanh thu một lần thay. Giá trung bình khi ký lại hợp đồng thuê đất từ ~2 triệu đồng/m²/thời gian thuê còn lại. Đến thời điểm hiện tại khoảng ½ số khách hàng trong KTTCN đã ký lại hợp đồng mới. Doanh thu ước tính của cả KTTCN vào khoảng hơn 210 tỷ đồng, khoảng 40% trong đó đã ghi nhận trong năm 2015, phần còn lại sẽ ghi nhận trong 2016.

Là dự án công nghiệp thứ hai của BCI, KCN Lê Minh Xuân mở rộng có diện tích 109,9ha, tỷ lệ đền bù hiện đạt 63% và tổng vốn đầu tư ước tính ~950 tỷ đồng. Trong giai đoạn 1 của dự án, BCI sẽ đền bù thêm khoảng 5,1ha và bắt đầu kinh doanh trong năm 2016. Giá thuê dự kiến khoảng 2 triệu đồng/m²/thời gian còn lại. BCI cũng sẽ đẩy mạnh đền bù giai đoạn 2 từ nửa sau năm 2016.

KCN Lê Minh Xuân mở rộng ra đời đúng thời điểm nhu cầu đất công nghiệp ở Tp.HCM đang tăng trong khi nguồn cung mới khá hạn chế. Hiện dự án đã đền bù được một phần nên có thể triển khai nhanh và đóng góp ngay vào KQKD năm 2016.

Hình 2: Bản đồ một số dự án BĐS của BCI



Nguồn: RongViet Research

Đầu tư vào dự án BT đường Bình Tiên là cơ hội để BCI cải thiện giá trị kinh doanh của các dự án

Điểm trừ của các dự án BĐS của BCI là khoảng cách tương đối xa đến trung tâm thành phố. Khi mà hệ thống giao thông kết nối chưa thật sự thuận tiện, đây là yếu tố cản trở tính thanh khoản và khả năng kinh doanh của các dự án. Để khắc phục, BCI đã quyết định đầu tư tuyến đường Bình Tiên dài 2km từ đường Tạ Quang Bửu (Q.6) đến Nguyễn Văn Linh (H. Bình Chánh), cắt ngang cụm dự án Phong Phú 5 - Corona City - KDC Bình Hưng.

Dự án có tổng vốn đầu tư khoảng ~1.000 tỷ đồng do liên doanh giữa BCI Licogi 16 (LCG) cùng hợp tác đầu tư theo hình thức BT đối hạ tầng lấy đất. Dự án đã được khởi công trong quý 1/2016 và dự kiến hoàn thành trong vòng 13 tháng. Sau khi đường Bình Tiên được khởi công, đoạn nối dài là tuyến tránh QL50 (đường song hành QL50) đi qua KDC Phong Phú 4 và KDC Phong Phú 2 cũng đã được khởi động lại. Như vậy, cả 2 tuyến đường này sẽ tạo thành một trục đường kết nối 2 cụm dự án của BCI.

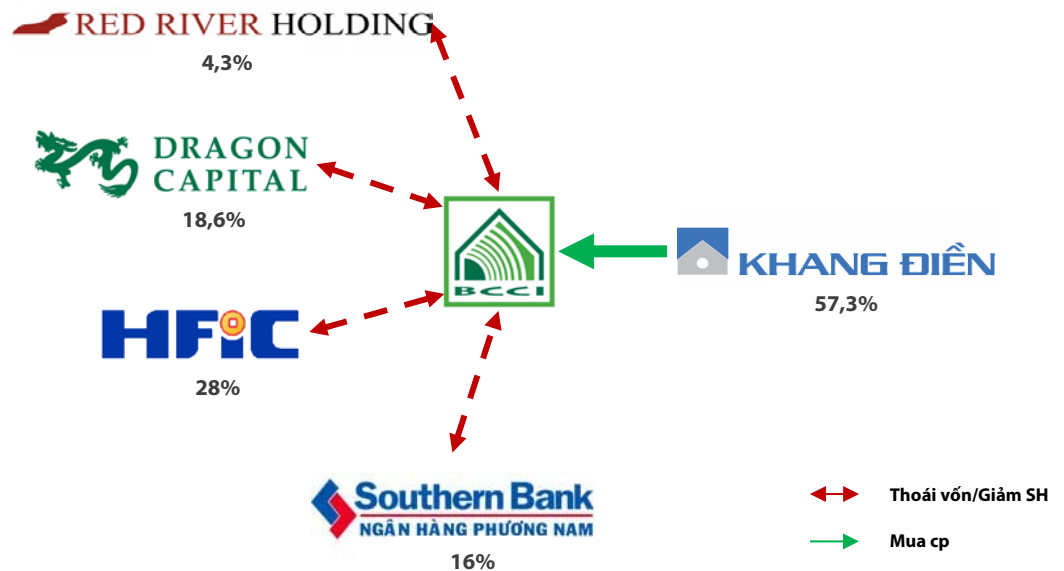
Tuyến cao tốc Bến Lức – Long Thành đang xây dựng cũng là “cú huých” được chờ đợi đối với các dự án của BCI. Với tổng chiều dài hơn 57 km đi qua thị xã Bến Lức - Long An địa bàn huyện Nhà Bè, Bình Chánh, Cần Giuộc - TP HCM và huyện Nhơn Trạch - Đồng Nai. Cao tốc Bến Lức - Long Thành là dự án trọng điểm Quốc gia và là dự án đường bộ cao tốc lớn nhất miền Nam. Dự án có ý nghĩa quan trọng thúc đẩy phát triển kinh tế khu vực Đông Nam Bộ; thu hút đầu tư và du lịch. Dự án dự kiến thông xe một phần vào năm 2017 và thông xe toàn tuyến vào năm 2019; tuy nhiên, tiến độ có thể kéo dài cho công tác GPMB.

Giai đoạn 2013-2015, sự hoàn thiện về hạ tầng ở khu vực Đông Tp.HCM, đánh dấu bằng việc thông xe cao tốc Long Thành – Dầu Giây đã kích hoạt sự bùng nổ các dự án BĐS ở quận 2 và quận 9 và đem lại tăng trưởng mạnh mẽ về KQKD cho nhiều nhà đầu tư, trong đó, KDH – cổ đông lớn nhất của BCI hiện nay. Chúng tôi đánh giá dù khó tạo ra “cơn sốt” như đã từng thấy ở khu Đông, sự nâng cấp về hạ tầng vẫn sẽ tạo ra giá trị gia tăng đáng kể cho các dự án KDC của BCI.

Sự dịch chuyển mạnh trong cơ cấu cổ đông thổi luồng gió mới vào hoạt động của BCI nhưng nhu cầu vốn cho các dự án là thách thức lớn

Trước khi KDH trở thành cổ đông lớn của BCI, cơ cấu cổ đông của BCI khá cô đặc, tạo thành thể chân kiềng khiến BCI không linh hoạt trong hoạt động đầu tư, kinh doanh. Tuy nhiên, từ khi có sự rút lui của cổ đông nhà nước HFIC và sau đó là sự tham gia của KDH, hoạt động của BCI đã có nhiều chuyển biến tích cực, ít nhất là trên phương diện điều hành. Trong đó, quyết định thanh lý khu đất trên đại lộ Đông Tây, chung cư Nhất Lan 5, lô đất ở số 158 Kinh Dương Vương và 510 An Dương Vương cũng như khởi công dự án đường Bình Tiên thời gian qua cho thấy sự quyết liệt của doanh nghiệp trong việc thu hồi vốn từ các dự án nhỏ và đẩy nhanh các dự án trọng điểm. Các thương vụ nói trên cũng đóng góp đáng kể vào LNST năm 2015 và 2016.

Hình 3: Thay đổi cơ cấu cổ đông của BCI



Nguồn: RongViet Research

Đánh giá về thương vụ giữa KDH và BCI, chúng tôi đánh giá BCI có nhiều lợi thế nhờ quỹ đất lớn và chi phí thấp. Tuy nhiên, các năm qua BCI chủ yếu khai thác quỹ đất sẵn có để làm các sản phẩm có giá trị gia tăng thấp như đất nền và nhà ở giá rẻ. Doanh thu và lợi nhuận hằng năm chủ yếu đến từ việc cho thuê đất (BigC An Lạc) và dịch vụ KCN (Lê Minh Xuân); trong khi đó, tiến độ thực hiện các dự án lớn khá chậm. Thời điểm HFIC công bố thoái vốn, BCI mới giao dịch ở mức 0,6-0,7 lần GTSS, thấp hơn nhiều so với trung bình ngành. Chính điều này đã biến BCI trở thành đối tượng thu hút tiềm năng.

Mặt khác, KDH là nhà đầu tư BĐS có tên tuổi và khá thành công ở khu vực phía Đông TP.HCM. Sau khi đường cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây thông xe và tuyến metro số 1 khởi công, chuỗi dự án nhà phố của KDH (Mega Residences, Mega Ruby, Mega Village...) thu hút được nhiều sự chú ý của thị trường. Tuy nhiên, giá đất ở quận 2 và quận 9 đang tăng nhanh khiến chi phí để KDH mở rộng quỹ đất ở những khu vực này ngày càng cao. Trong khi đó, quỹ đất ở phía Tây Nam thành phố còn rẻ nhưng tiềm năng để kinh doanh là rất lớn, nhất là khi hạ tầng kết nối được hoàn chỉnh (cao tốc Bến Lức Long Thành, metro số 4 vv).

Sự hợp tác với KDH mở ra cơ hội để BCI tạo ra thêm giá trị gia tăng cho các dự án qua việc phát triển các dự án theo mô hình kinh doanh đất cộng nhà trong các khu compound. Nếu việc hợp tác diễn ra thuận lợi, tiềm năng tăng trưởng dài hạn của BCI là không nhỏ. Theo đánh giá của chúng tôi, năm 2016 và 2017 là giai đoạn BCI sẽ chuẩn bị về pháp lý cho các dự án trong khi KDH vẫn tập trung khai thác quỹ đất còn lại ở quận 2, quận 9. Kết quả hợp tác giữa 2 doanh nghiệp sẽ được cụ thể hóa từ năm 2018.

Mặt khác, đối với các dự án BĐS giai đoạn đầu tư ban đầu để “làm sạch” quỹ đất thường kéo dài nên doanh nghiệp phải dùng vốn tự có. Các dự án của BCI đều có diện tích lớn (18-330ha) và cần lượng vốn lớn ngay từ đầu cho việc đền bù, GPMB và đóng tiền SDD. Cuộc họp ĐHCĐ bất thường của BCI tháng 11/2015 cũng thông qua việc phát hành thêm cổ phiếu cho đối tác chiến lược với giá cao hơn giá thị trường 20% để tăng VDL lên 1.200 tỷ. Nếu có thể phát hành với mức giá này, thì số tiền thu về sẽ là một nguồn vốn bổ sung lớn đối với BCI.

Tuy nhiên, đây cũng là điều khiến chúng tôi quan ngại. Với danh mục dự án và nhu cầu vốn hiện tại, không loại trừ khả năng BCI sẽ tiếp tục có thêm các kế hoạch phát hành trong 1-2 năm tới. Việc phát hành thêm có thể làm pha loãng lợi ích của cổ đông hiện hữu. Đó là chưa kể thị trường BĐS đã đi qua giai đoạn tăng nóng trong khi các dự án của BCI chỉ vừa mới khởi động trở lại. Do vậy, để tăng trưởng LNST bất kỳ tốc độ tăng vốn sẽ là mục tiêu không dễ dàng đối với Công ty.

Bảng 5: Cơ cấu doanh thu năm 2015 - 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
I. Doanh thu BĐS					
Western Dragon			569.910	152.460	38.115
KDC Phong Phú 4	169.000	165.861	269.148	251.205	358.864
Corona City			77.063	242.747	424.807
KCN Lê Minh Xuân hiện hữu	41.843	44.254	44.254		
KTCN Lê Minh Xuân		168.762			
KCN Lê Minh Xuân mở rộng		59.605	250.341	328.573	328.573
Khác	35.072				
TỔNG	245.915	438.481	1.210.715	974.984	1.150.359
II. Thu từ chuyển nhượng dự án					
Nhất Lan 5	42.015				
Khu đất Đại lộ Đông Tây	96.600				
510 Kinh Dương Vương		250.800			
158 An Dương Vương		232.320			
TỔNG	138.615	483.120			

Nguồn: RongViet Research

Khả năng hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh 2016 phụ thuộc vào việc thanh lý các dự án

Năm 2016, BCI đặt kế hoạch doanh thu giảm 9% nhưng LNST chỉ bằng một 41% so với thực hiện năm 2015. Trong đó, BCI vẫn còn một phần doanh thu chưa ghi nhận từ việc chuyển giao 10,5ha ở KDC Phong Phú 4 cho BQLKN trong năm 2015 ước tính hơn 110 tỷ đồng. Tương tự, Công ty cũng chỉ mới hạch toán một phần nhỏ doanh thu còn từ KTTCN Lê Minh Xuân trong năm 2015. Chúng tôi ước tính phần doanh thu còn lại là tương đối lớn và việc ghi nhận chỉ phụ thuộc vào tiến độ ký lại hợp đồng với khách hàng. Cộng với khả năng bán thêm một số nền ở KDC Phong Phú 4 và doanh thu thường xuyên từ mảng dịch vụ KCN, chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu nói trên là nằm trong khả năng thực hiện của BCI. Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2016 của BCI vào khoảng 462 tỷ đồng, tương đương năm 2015.

Riêng về LNST 2016, như đã đề cập ở trên, năm 2016, BCI dự kiến sẽ chuyển nhượng 2 lô đất tại số 510 Kinh Dương Vương (8.800 m²) và 158 An Dương Vương (19.000m²), quận Bình Tân, TP.HCM. Chúng tôi ước tính, nếu chuyển nhượng thành công 02 lô đất này, LNST của BCI năm 2016 có thể đạt 232 tỷ đồng, giảm khoảng 20% so với năm 2015. Trong trường hợp, việc chuyển nhượng không được thực hiện trong năm nay, LNST cả năm có thể đạt khoảng 169 tỷ đồng, giảm 42,3% so với 2015. Cũng cần lưu ý rằng kế hoạch lợi nhuận 2016 của doanh nghiệp hoàn toàn chưa tính đến hai giao dịch này.

Cổ phiếu BCI đang giao dịch ở mức thấp so với giá trị của các tài sản của doanh nghiệp

Bên cạnh các dự án BĐS, BCI còn có 20% vốn góp trong Công ty TNHH TM và DV Siêu thị Big C An Lạc (Big C An Lạc). Là liên doanh giữa BCI và tập đoàn Casino (Pháp), Công ty Big C An Lạc là chủ đầu tư 4 siêu thị trong hệ thống Big C tại TP.HCM gồm: BigC An Lạc, BigC Miền Đông, BigC Hoàng Văn Thụ. Tháng 12/2015, liên doanh BCI – Casino Group khai trương BigC City Land (Nguyễn Thị Thập, Q.7, Tp.HCM). Tại thời điểm cuối quý 1/2016, giá vốn khoản đầu tư của BCI vào Công ty BigC An Lạc và BigC Cityland 192,7 tỷ. Các năm qua, liên doanh này đều mang lại lợi nhuận đều đặn từ 30-40 tỷ đồng/năm cho BCI.

Cuối năm 2015, Casino Group công bố sẽ thoái vốn khỏi hệ thống 34 siêu thị Big C ở Việt Nam để tái cấu trúc hoạt động. Đầu tháng 05/2016, Central Group (Thái Lan) đã chính thức mua lại hệ thống BigC Việt Nam với giá hơn 1 tỷ USD. Đến nay, BCI vẫn để ngỏ khả năng bán phần vốn góp trong hệ thống Big C. Theo đánh giá của chúng tôi, cổ phần trong Công ty Big C An Lạc là sẽ là “của để dành” của BCI nhiều năm qua và có thể đem lại khoản thu nhập lớn tiềm năng cho BCI nếu Công ty có ý định thanh lý khoản đầu tư này. Tuy nhiên, cho đến khi có thể xác định được tính chắc chắn của việc thoái vốn, chúng tôi tạm thời không đưa khoản đầu tư này vào mô hình định giá của BCI.

Bảng 6: Định giá lại một số dự án của BCI

Dự án	Giá trị sổ sách	Giá trị định giá lại	Chênh lệch	Phương pháp
An Lạc Plaza	286	276	(10)	DCF
KDC Phong Phú 4	461	464	3	DCF
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	219	467	248	DCF
KTTCN Lê Minh Xuân	7	165	158	DCF
Corona City	371	381	10	DCF
510 Kinh Dương Vương	205	232	27	So sánh
158 An Dương Vương	195	251	56	So sánh

Nguồn: RongViet Research

Để xác định giá hợp lý của cổ phiếu BCI, chúng tôi kết hợp phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV) và phương pháp so sánh (P/B). Đối với phương pháp NAV, chúng tôi tiến hành định giá lại các dự án mà BCI đang thực hiện, trong đó có tính đến các chi phí phải đầu tư thêm cho đến khi dự án hoàn thành.

Đối với phương pháp so sánh, chúng tôi tham chiếu tỷ số P/B của một số doanh nghiệp bất động sản niêm yết. Mức P/B bình quân của các nhóm doanh nghiệp tham chiếu là 0,9x. Căn nhắc quy mô vốn và tiềm năng quý đất của BCI, chúng tôi cho rằng đây cũng là mức P/B hợp lý đối với cổ phiếu BCI.

Bảng 7: Định giá cổ phần của BCI theo phương pháp NAV

Chỉ tiêu	31/03/2016 (Đã kiểm toán)	Giá trị đánh giá lại
Tiền và tương đương tiền	53,39	53,39
Đầu tư ngắn hạn	-	-
Khoản phải thu	110,70	110,70
Hàng tồn kho	2.209,48	2.989,26
Tài sản ngắn hạn khác	4,78	4,78
TSCĐ HH và CPXDCB dở dang (Bảng 15)	507,24	534,56
TSCĐ vô hình	0,09	0,09
Bất động sản đầu tư	84,02	84,02
Đầu tư dài hạn	219,41	219,41
Tài sản dài hạn khác	5,39	5,39
Phải thu dài hạn	109,82	109,82
Lợi thế thương mại	3,33	3,33
Tổng	3.304,24	4.299,42
<i>Loại trừ</i>		
Nợ	1.292,31	1.292,3
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	0
Giá trị tài sản ròng	2.011,9	2.822,4
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		86.720.144
Giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phần (VND)		32.547

Nguồn: RongViet Research

Bảng 8: P/B của các doanh nghiệp BĐS niêm yết

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ đồng)*	P/B (lần)*
KBC	6.952,45	0,96
KDH	4.140,00	1,26
NLG	3.128,74	1,39
PDR	2.986,79	1,31
IJC	2.412,91	0,81
SJS	2.337,39	1,17
SCR	2.105,56	0,70
DIG	2.062,10	0,73
BCI	2.046,60	1,02
DXG	1.828,41	1,16
HDG	1.823,25	1,84
CEO	1.091,12	0,91
NBB	1.058,91	0,84
TDH	830,58	0,60
Bình quân		1,06

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp, * tính theo giá 18/06/2016

Bảng 9: Giá trị cổ phần của BCI theo các phương pháp

Mô hình định giá	Giá (VND)	Tỷ trọng	Bình quân (VND)
NAV	32.243	60%	19.018
P/B	23.353	40%	9.341
Giá bình quân			28.360

Nguồn: RongViet Research

Quan điểm và định giá:

BCI là doanh nghiệp BĐS nhiều kinh nghiệm và có tên tuổi tại TP.HCM. Quỹ đất sạch lớn (hơn 300ha) là thế mạnh của BCI so với các doanh nghiệp cùng ngành. KQKD của BCI khá ổn định trong các năm qua nhờ hoạt động cho thuê mặt bằng và cung cấp dịch vụ trong KCN trong khi mảng kinh doanh BĐS ít tăng trưởng. Cùng với sự dịch chuyển trong cơ cấu cổ đông và sự tham gia của cổ đông mới là KDH (57%), hoạt động của BCI đã có nhiều chuyển biến rõ rệt. Năm 2015, BCI tỏ ra năng động và quyết liệt hơn khi quyết định thanh lý nhiều dự án nhỏ nhằm tập trung nguồn lực cho các dự án quan trọng. Để gia tăng giá trị cho các dự án, BCI cũng đang đầu tư xây dựng dự án đường Bình Tiên dài 2km với tổng vốn đầu tư 1.000 tỷ đồng. Đây là những bước đi được đánh giá cao và hứa hẹn sẽ giúp BCI nhanh chóng trở lại quỹ đạo tăng trưởng.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi xác định mức giá hợp lý đối với BCI là **28.400 đồng/cp**, cao hơn giá đóng cửa ngày 06/07/2016 là 20% và tương đương với vốn hóa thị trường là 2.462 tỷ đồng. Đánh giá cao tiềm năng quỹ đất của BCI, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu BCI với mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016F
Doanh thu thuần	349,7	240,8	462,9	451,3
Giá vốn	224,1	125,7	80,1	113,8
Lãi gộp	125,7	115,1	382,8	337,4
Chi phí bán hàng	11,9	4,9	4,6	4,5
Chi phí quản lý	42,4	48,8	126,8	124,1
Thu nhập từ HĐTC	18,9	6,6	7,5	6,4
Chi phí tài chính	33,6	8,5	11,6	17,5
Lợi nhuận khác	54,9	57,4	89,6	69,7
Lợi nhuận trước thuế	96,5	97,2	365,0	292,0
Thuế TNDN	1,7	-0,3	72,1	58,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	-0,8	0,2	0,0	0,0
LNST (Cty mẹ)	95,7	97,2	292,9	233,6
EBIT	129,1	104,3	376,3	308,2
EBITDA	120,6	96,8	368,8	320,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2013	2014	2015E	2016F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	75,3	-31,2	-2,5	51,7
Lợi nhuận HKKD	-144,1	-14,0	-16,9	5,2
EBITDA	-63,1	-19,8	-13,2	-11,8
EBIT	-61,6	-19,2	-18,1	-18,5
Lợi nhuận sau thuế	-44,8	1,6	-20,2	-20,6
Tổng tài sản	-3,7	-5,9	5,5	14,7
Vốn chủ sở hữu	-2,4	1,0	7,3	7,2
Tốc độ tăng trưởng nội tại	1,3	2,2	7,0	6,9
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp / Doanh thu	35,9	47,8	74,8	56,0
LN HKKD / Doanh thu	20,4	25,5	46,3	37,7
EBITDA/ Doanh thu	34,5	40,2	70,9	46,3
EBIT/ Doanh thu	36,9	43,3	68,3	43,7
LNST/ Doanh thu	27,4	40,4	51,8	33,1
ROA	2,7	2,9	7,0	6,7
ROIC or RONA	4,5	3,9	10,4	10,3
ROE	5,4	5,5	11,1	11,1
Hiệu quả hoạt động (x)				
Vòng quay kh, phải thu	1,5	1,0	5,3	6,5
Vòng quay hàng tồn kho	0,1	0,1	0,0	0,1
Vòng quay khoản phải trả	0,5	0,3	0,5	0,8
Khả năng thanh toán (x)				
Hiện hành	3,5	4,7	8,7	4,9
Nhanh	0,7	0,7	0,8	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	91,3	82,8	58,1	72,1
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	18,9	6,0	8,0	8,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	10,4	19,0	22,1	22,1

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016F
Tiền	175,0	87,4	129,5	213,3
Đầu tư tài chính ngắn hạn	58,6	0,0	43,5	43,5
Các khoản phải thu	250,9	248,0	83,5	129,9
Tồn kho	2.147,2	2.119,9	2.640,3	2.640,3
Tài sản ngắn hạn khác	7,1	8,2	9,6	9,6
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	2.638,9	2.463,6	2.906,4	3.036,5
Tài sản cố định hữu hình	31,4	27,3	-13,3	10,5
Tài sản cố định vô hình	0,1	0,1	0,1	0,1
Xây dựng cơ bản dở dang	492,0	439,6	232,0	232,0
Bất động sản đầu tư	97,3	94,4	84,9	84,9
Đầu tư tài chính dài hạn	179,0	207,3	223,2	223,2
Tài sản dài hạn khác	1,0	1,0	0,7	0,7
Lợi thế thương mại	0,0	3,8	3,4	3,4
TSCĐ và đầu tư dài hạn	800,8	773,5	527,6	551,4
TỔNG TÀI SẢN	3.439,6	3.237,1	3.433,9	3.587,9
Tiền hàng phải trả và ứng trước	75,3	70,4	56,9	154,4
Khoản phải trả ngắn hạn khác	338,8	347,2	103,8	161,5
Vay và nợ ngắn hạn	332,2	107,0	174,0	174,0
Vay và nợ dài hạn	182,8	336,5	479,0	479,0
Khoản phải trả dài hạn khác	671,1	605,1	448,1	448,1
Tổng nợ	1.600,2	1.466,2	1.261,8	1.417,0
Vốn chủ sở hữu	1.753,5	1.770,9	2.172,1	2.170,9
Vốn đầu tư của CSH	722,7	722,7	867,2	867,2
Lợi nhuận giữ lại	185,9	193,8	431,1	429,9
Các quỹ	234,1	243,7	263,1	263,1
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0,0	0,0	0,0	0,0
Nguồn vốn chủ sở hữu	1.753,5	1.770,9	2.172,1	2.170,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	86,0	0,0	0,0	0,0
TỔNG NGUỒN VỐN	3.439,6	3.237,1	3.433,9	3.587,9
LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	FY2013	FY2014	FY2015E	FY2016F
LNTT	96,5	97,2	292,0	290,6
Khấu hao	8,5	7,5	11,9	14,1
<i>Các điều chỉnh</i>	-23,4	-37,5	-74,6	-74,6
Thay đổi vốn lưu động	-170,9	-70,3	-770,7	-661,6
Tiền thuần từ HKKD	-89,3	-3,0	-541,4	-431,5
Thay đổi TSCĐ	-0,3	-1,7	241,4	215,2
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-58,6	-20,0	-60,6	-60,6
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	27,8	74,2	67,1	67,1
Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư	-31,2	52,5	247,9	221,7
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	27,5	-72,7	245,6	245,6
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ, cổ đông ưu đãi	-69,6	-64,5	23,5	23,5
Tiền thuần từ HĐ Tài Chính	-42,2	-137,2	269,1	269,1
Tiền thuần trong kỳ	-162,7	-87,6	-24,4	59,4
Tiền đầu năm	0,0	0,0	153,9	153,9
Ảnh hưởng của tỷ giá	337,7	175,0	0,0	0,0
Tiền cuối kỳ	175,0	87,4	129,5	213,3

BÁO CÁO CẬP NHẬT 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 nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

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, 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 Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin –TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2016.**