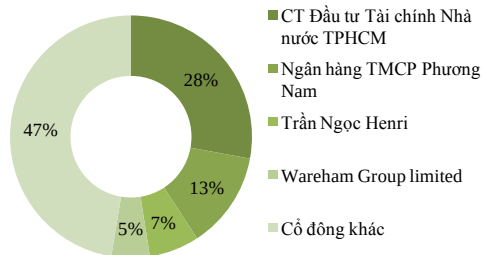


CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH- BCI

Năm 2012, BCI đạt tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng, vượt 15% kế hoạch, chủ yếu nhờ lãi từ hoạt động chuyển nhượng vốn tại Khu công nghiệp Phong Phú (PPIP)

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Giá 18/04/2013 (đồng):	15.800
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	13.700
Cao nhất 52 tuần (đồng):	25.200
Hệ số Beta	0,28
SLCPLH:	72.267.000
P/E:	6,6
P/B	0,6
EPS (TTM)	2.397

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	441	797	217	199
+/- yoy (%)	-9%	81%	-73%	-8%
LNST (tỷ đồng)	207	281	79	172
+/- yoy (%)	65%	36%	-72%	117%
TTS (tỷ đồng)	3.025	3.851	4.294	3.571
+/- yoy (%)	22%	27%	11%	-17%
VCSH (tỷ đồng)	1.189	1.730	1.734	1.797
+/- yoy (%)	10%	45%	0%	4%
Nợ/TTS (%)	55%	50%	55%	47%
TS LN gộp (%)	58%	51%	54%	-53%
TS LN ròng(%)	47%	35%	36%	86%
BV (đồng)	21.934	23.929	23.980	24.861
EPS - TTM (đồng)	3.826	5.070	1.138	2.397
ROA (%)	7%	7%	2%	5%
ROE (%)	17%	16%	5%	10%

(Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp)

- KQKD 2012** của BCI khá ấn tượng với LNST dành cho cổ đông của Công ty mẹ đạt 173 tỷ đồng (+111% y-o-y), vượt 15% KH năm, chủ yếu nhờ lãi từ hoạt động chuyển nhượng vốn tại Khu Công nghiệp Phong Phú (PPIP)
- Hoạt động kinh doanh chính không hiệu quả khi lợi nhuận thuần bị âm tới 162 tỷ đồng.
- Kế hoạch năm 2013:** đặt ra khá thận trọng với 435 tỷ đồng DT (+118% y-o-y) và 90 tỷ đồng LNST (- 48% y-o-y), tỷ lệ chia cổ tức tối thiểu 10%. Ước tính Q1.2013, BCI đạt 33 tỷ đồng tổng DT và 10 tỷ đồng LNST hợp nhất

Quan điểm đầu tư: BCI là doanh nghiệp BĐS có quỹ đất sạch khá lớn (khoảng 381ha) tập trung ở khu vực Bình Chánh và Bình Tân. So với các doanh nghiệp cùng ngành, BCI có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, với tỷ lệ nợ thấp, nguồn tiền mặt dồi dào, và chi trả cổ tức ổn định (15-18% tiền mặt). Các dự án của BCI chủ yếu tập trung vào phân khúc trung bình và thấp với giá bán hợp lý và diện tích phù hợp. Tuy nhiên tình hình đóng băng của thị trường BĐS trong năm qua cũng khiến hoạt động chính của BCI không đạt như kế hoạch và tăng trưởng lợi nhuận và khả năng thanh khoản phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động chuyển nhượng vốn tại PPIP. Ngoài ra thanh khoản của cổ phiếu BCI khá thấp do cơ cấu sở hữu khá tập trung, giao dịch chỉ khoảng 20.000 cp/phần. Do đó chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với BCI.

Phạm Tuyết Hà
+84 8 3820 5510 (ext. 401)
ptha@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn



KQKD 2012 của BCI tăng trưởng khá ấn tượng với LNST dành cho cổ đông của Công ty mẹ đạt 173 tỷ đồng (+111% y-o-y) và vượt 15% KH năm chủ yếu nhờ lãi từ hoạt động chuyển nhượng vốn tại PPIP

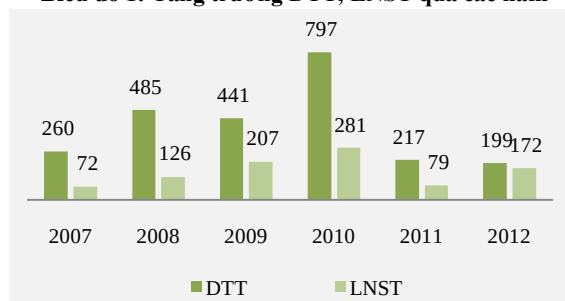
Tại ĐHCĐ thường niên 2013 được tổ chức vào ngày 18.04.2013, BCI đã thông qua KQKD năm 2012 tăng trưởng khá ấn tượng với LNST dành cho cổ đông của Công ty mẹ đạt 173 tỷ đồng (+111% y-o-y) và vượt 15% KH năm mặc dù DTT giảm nhẹ 8% chỉ đạt 199 tỷ đồng, tương ứng 66% KH đặt ra. ĐH cũng đã thông qua việc chia cổ tức năm 2012 bằng tiền mặt với tỷ lệ 18%/mệnh giá cao hơn mức HĐQT đề xuất ban đầu là 12%/mệnh giá.

Trong năm 2012, phần lớn doanh thu của BCI đến từ hoạt động chuyển nhượng vốn. BCI đã chuyển nhượng toàn bộ 70% cổ phần tại CTCP KCN Phong Phú (PPIP) cho CTCP Đầu tư Khu đô thị Mới Sài Gòn với tổng giá trị khoảng 607 tỷ đồng, mang về khoản lãi từ thanh lý khoản đầu tư khoảng 368 tỷ đồng. Trong khi đó đối với các hoạt động chính, ngoài mảng cho thuê nhà xưởng kho bãi và cung cấp dịch vụ tăng trưởng khá lần lượt đạt 16% và 7% thì mảng chuyển nhượng BĐS (chiếm tỷ trọng 67% DTT) lại giảm đến 15% y-o-y, chỉ còn 134 tỷ đồng. Bên cạnh đó chi phí giá vốn của hoạt động này lại tăng khá cao, gấp gần 4 lần năm 2012, lên tới 272 tỷ đồng khiến lãi gộp của hoạt động kinh doanh chính của BCI bị lỗ khoảng 106 tỷ đồng.

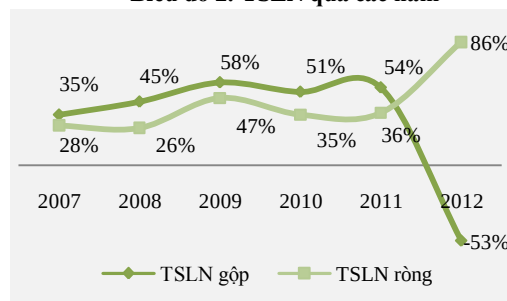
Ngoài ra chi phí BH và chi phí QLDN cũng tăng khá cao (14% y-o-y), tiếp tục khiến LN thuần từ HĐKD âm tới 162 tỷ đồng.

Như vậy sự bù đắp từ doanh thu tài chính không chỉ giúp cho BCI thoát lỗ mà còn đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận khá tốt trong năm 2012 (+111% y-o-y). Điều này cũng khiến cho chúng tôi lo ngại rằng lợi nhuận và dòng tiền của BCI sẽ bị ảnh hưởng đáng kể trong năm 2013 khi không còn sự hỗ trợ từ hoạt động tài chính.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng DTT, LNST qua các năm



Biểu đồ 2: TSLN qua các năm



(Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp)

Sức khỏe tài chính khá lành mạnh, tăng tính linh hoạt cho hoạt động kinh doanh

Năm 2012, BCI cũng là một trong số ít các DN BĐS có tình hình tài chính khá lành mạnh và thanh khoản tốt. Trong bối cảnh lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính bị âm, BCI đã tích cực cân đối dòng tiền, bao gồm cả việc quản trị vốn lưu động để tài trợ cho hoạt động chính của công ty. Cuối năm 2012, số dư tiền mặt của BCI tăng 15% y-o-y đạt 338 tỷ đồng. Khoản thu lớn nhất đến từ hoàn tất chuyển nhượng cổ phần PPIP, ngoài ra là thu từ kinh doanh sản phẩm bất động sản, thu từ khu công nghiệp, lãi tiền gửi và các khoản thu từ dịch vụ tiện ích khác. Xem xét báo cáo lưu chuyển tiền tệ cho thấy, dòng tiền thuần đến từ hoạt động SXKD là đã dương trở lại sau khi bị âm 187 tỷ trong năm 2011 cho thấy tín hiệu tích cực cho BCI trong vấn đề thanh khoản.

Khả năng thanh toán của BCI duy trì khá tốt nhờ nguồn tiền mặt ổn định. Năm 2012, chỉ số thanh toán ngắn hạn ở mức cao đạt 5,39 lần; chỉ số thanh toán nhanh và tiền mặt cũng cải thiện lần lượt đạt 1,05 và 0,65 lần; cao hơn nhiều so với các chỉ số tương ứng của các năm trước.

Cuối năm 2012, tỷ lệ nợ của BCI từ 55% giảm chỉ còn 47% trong đó nợ chịu lãi chiếm khoảng 29% với lãi vay bình quân từ 11,7% đến 17%/năm, giúp giảm bớt áp lực chi trả lãi vay trong thời gian tới. Trong năm, BCI đã ưu tiên trả nợ vay ngân hàng ngắn hạn và nợ vay lãi suất cao, trong đó nợ vay ngân hàng và trái phiếu đã giảm xuống còn 401 tỷ đồng (- 33% y-o-y). Khả năng chi trả lãi vay (EBIT/interest) dù giảm mạnh nhưng vẫn duy trì được ở mức 4,4 lần nên cũng không quá rủi ro cho BCI.

Cơ cấu tài sản hợp lý

Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tài sản của BCI là 2.245 tỷ đồng hàng tồn kho (chiếm tỷ trọng 63% TTS). Trong năm 2012, giá trị HTK đã giảm khoảng 9% y-o-y do BCI tạm thời hạn chế đầu tư vào một số dự án chưa có nguồn thu trong ngắn hạn nhằm đảm bảo tính thanh khoản của công ty trong giai đoạn thị trường BĐS còn nhiều khó khăn. Cơ cấu hàng tồn kho bao gồm chủ yếu là các chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng của các dự án đất nền, căn hộ như: Khu dân cư Phong Phú 4, Corona City, The Green Village, Khu trung tâm dân cư Tân Tạo, Khu căn hộ Nhất Lan 3. Tại ĐH, BCI cũng đã trình kế hoạch đầu tư và triển khai cụ thể đối với từng dự án này.

Đối với tài sản dài hạn, TSCĐ chiếm tỷ trọng 15% TTS, khoảng 526 tỷ đồng, trong đó chủ yếu là chi phí xây dựng cơ bản dở dang, bao gồm chi phí xây dựng cơ bản dở dang của dự án Khu công nghiệp Tây Nam Bình Chánh, Nhà máy xử lý nước thải GD3 của KCN Lê Minh Xuân và chi phí XD CBDD của Công ty Cổ phần BCI.

Tiến độ thực hiện dự án

Năm 2012, tổng giá trị đầu tư dự án vào khoảng 36 tỷ đồng (-76% y-o-y), trong đó 12 tỷ đồng là giá trị thực hiện đền bù và còn lại là giá trị đầu tư xây dựng cơ bản. Lý do chính khiến mức đầu tư thấp là do BCI chủ động giãn tiến độ để điều chỉnh thiết kế của dự án Khu căn hộ Nhất Lan 3 và Cao ốc An Lạc cho phù hợp với thị trường. Đây cũng là 2 dự án BCI tiếp tục phát triển kinh doanh trong năm 2013 với định hướng tập trung vào phân khúc căn hộ nhỏ và trung bình với thiết kế phù hợp và giá bán hợp lý. Đối với dự án Khu dân cư Phong Phú 4; Corona City (KDC 11A), BCI tiếp tục triển khai thu hồi đất để tiến hành xây dựng và kinh doanh dự án. Tiến độ triển khai dự án cụ thể như sau:

STT	Dự án	Quy mô	Tiến độ thực hiện
1	Trung tâm Dân cư Tân Tạo	330 ha	Thủ tục xin chấp thuận đầu tư của Chính phủ và xin phê duyệt quy hoạch 1/500, tiến độ thu hồi đất: 50%
2	Khu dân cư Phong Phú 4	84 ha	- Xây dựng hạ tầng 85% diện tích, đầu tư 3.761 tỷ đồng - Hiện đang kinh doanh và xây dựng hạ tầng.
3	Green Village	134 ha	- Đền bù trên 50% diện tích - Xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch và tiến độ thu hồi đất: 52%
4	Corona City	18 ha	- Xin phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/500 - Tiến độ thu hồi đất: 96%
5	Khu căn hộ Nhất Lan 3	347 căn hộ	- Xây dựng xong phần thô, đang điều chỉnh thiết kế giảm diện tích căn hộ xuống còn 50-60m ² và nâng số lượng căn hộ từ 240 lên 347 căn; Dự kiến hoàn thiện và bàn giao vào cuối năm 2013.
6	Cao ốc An Lạc Plaza	366 căn hộ	Xây dựng xong phần móng cọc khoan nhồi và tường vây
7	Khu công nghiệp Tây Nam Bình Chánh	109 ha	Xin phê duyệt quy hoạch 1/500 - Tiến độ thu hồi đất: 68%

Kế hoạch năm 2013

BCI đặt ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng, cụ thể 435 tỷ đồng DT (+118% y-o-y) và 90 tỷ đồng LNST (-48% y-o-y).

Năm 2013, BCI đặt ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng, cụ thể 435 tỷ đồng DT (+118% y-o-y) và 90 tỷ đồng LNST (-48% y-o-y). Dự kiến doanh thu tăng hơn gấp đôi, nhưng LNST lại giảm gần ½, nguyên nhân là do năm 2012, hoạt động chuyển nhượng dự án mang lại lợi nhuận tương đối tốt trên số vốn đầu tư ban đầu. Trong khi đó năm 2013, BCI dự báo tình hình thị trường BĐS sẽ tiếp tục khó khăn, giá giảm 30%-40%, kinh doanh sản phẩm căn hộ chung cư mang lại lợi nhuận rất thấp. Ngoài ra các dự án cũ TSLN tương đối cao hơn nhưng đóng góp không lớn. Đóng góp chủ yếu cho DT trong năm 2013 là dự án KDC phong phú 4, hiện nay đang trong quá trình thẩm định giá để trình UBND TP phê duyệt giá bán mà thông thường phần lãi định mức khá thấp.

STT	Chỉ tiêu tài chính	Thực hiện năm 2012	Kế hoạch 2013	Thay đổi
1	Doanh thu HĐKD	200	435	+ 118% y-o-y
2	LNST	173	90	- 48% y-o-y
3	Tỷ lệ chia cổ tức/VĐL	18%	Tối thiểu 10%	- 45% y-o-y

Ước tính Q1.2013, BCI đạt 33 tỷ đồng tổng DT và 10 tỷ đồng LNST hợp nhất, tương đương 11% KHLN. Khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2013, phụ thuộc vào tiến độ cũng như việc hạch toán lợi nhuận của các dự án với mức lãi gộp cụ thể như sau: Dự án KDC Phong Phú 4: 46 tỷ đồng; KCN Lê Minh Xuân: 23 tỷ đồng; Dự án Nam Hùng Vương (chủ yếu là các căn thuộc hàng tồn, diện tích nhỏ và vị trí không đẹp): 8 tỷ đồng; Dự án chung cư Nhất Lan 3: 10 tỷ đồng, ...

Quan điểm đầu tư

BCI là doanh nghiệp BĐS có quỹ đất sạch khá lớn (khoảng 381ha) tập trung ở khu vực Bình Chánh và Bình Tân. So với các doanh nghiệp cùng ngành, BCI có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, với tỷ lệ nợ thấp, nguồn tiền mặt dồi dào, và chi trả cổ tức ổn định (15-18% tiền mặt).

Các dự án của BCI chủ yếu tập trung vào phân khúc trung bình và thấp với giá bán hợp lý và diện tích phù hợp. Tuy nhiên tình hình đóng băng của thị trường BĐS trong năm qua cũng khiến hoạt động kinh doanh sản phẩm của BCI không đạt như kế hoạch và tăng trưởng lợi nhuận và khả năng thanh khoản phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động chuyển nhượng vốn tại PPIP.

Ngoài ra thanh khoản của cổ phiếu BCI khá thấp do cơ cấu sở hữu khá tập trung, giao dịch chỉ khoảng 20.000 cp/phiên. Do đó chúng tôi khuyến nghị “NẮM GIỮ” đối với BCI.

**CAM KẾT**

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank****198 Trần Quang Khải, Hà Nội****Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024****Fax: 84 - 4 - 39 360 262****<http://www.vCBS.com.vn>**

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
