BÁO CÁO CẬP NHẬT

NGÀNH: XÂY DỰNG | **Ngày 9 tháng 10, 2014**

Công ty cổ phần LICOGI 16 (HSX: LCG)

Nguyễn Tấn Quang Vinh
Chuyên viên phân tích
Email: vinhntq@fpts.com.vn
Tel: (84) - 86290 8686 - Ext: 8721

Giá hiện tại	**9.700**
Giá mục tiêu	**11.500**
Tỷ suất sinh lời	**+18,55%**
Tỷ suất cổ tức	**0,0%**

-18%	-7%	0%	+7%	+18%
Bán	Giảm	Theo dõi	Thêm	Mua

MUA

Tỷ Suất Sinh Lợi Cổ Phiếu LCG



Thông tin giao dịch	9/10/2014
Giá hiện tại (đ/CP)	9.700
Giá cao nhất 52 tuần (đ/CP)	10.200
Giá thấp nhấp 52 tuần (đ/CP)	5.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	56,249,956
Số lượng CP lưu hành (CP)	56,249,956
KLGD BQ 3 tháng (CP/ngày)	1,174,201
% sở hữu nước ngoài	18.61%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	562
Vốn hóa (tỷ đồng)	574

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2014 (E)	3Q/2014 (E)	KH 2014
Doanh Thu Thuần	300	736	1362
LNTT	3	13.7	22.4

Danh sách cổ đông	8/10/2014
Red River Holding	4,99%
Tiên Phong Bank	4,32%
SSI	4,28%
SBS	3,93%
PVF	3,26%
Ban Lãnh Đạo	7,82%
Còn lại	71,6%

(E: FPTS ước tính)

Tóm tắt nội dung

Tình hình kinh doanh chính của LCG đang trong chiều hướng đi lên, tuy nhiên ước tính LNTT hợp nhất Q3 chỉ đạt khoảng 3 tỷ, do gánh nặng chi phí từ các công ty con và các công trình xây dựng chính chủ yếu được hạch toán vào Q4. Ước tính ***LNST 2014 đạt 20,69 tỷ*** *hoàn thành 92% KH, tương đương với EPS pha loãng là 273 VNĐ/cp (sau khi niêm yết 20 triệu cổ phiếu). Sử dụng phương pháp P/B để định giá LCG với mức BVPS điều chỉnh cho cuối năm (ảnh hưởng của đợt phát hành 20 triệu cổ phiếu và LNST dự phóng cho 2014) là 12.956 VNĐ/cp và P/B trung bình của ngành Xây Dựng Công Nghiệp là 0,89x, mức giá hợp lý cho LCG là* ***11.500 VNĐ/cp*** *tăng 18,55% so với mức giá 9.700 hiện tại. Do vậy, tôi khuyến nghị* ***MUA*** *LCG trong ngắn hạn.*

- ***KQKD 9 tháng đầu năm 2014***: Do thời tiết không thuận lợi khiến cho nhiều công trình chính bị chậm tiến độ, nên trong Q3 có thể chỉ ghi nhận khoảng 300 tỷ doanh thu và 3 tỷ LNTT. Do đó, kết quả 9 tháng đầu năm ước tính đạt 736 tỷ doanh thu thuần (+313% yoy) và 13.7 tỷ LNTT (so với mức lỗ -97.5 tỷ trong cùng kỳ).
- ***Phát hành 20 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược:*** vào ngày 1/10, LCG cũng đã công bố danh sách các nhà đầu tư tham gia mua trong đợt phát hành này. Với giá phát hành là 7.500 VNĐ/cp, tổng số tiền huy động được là 150 tỷ, dự kiến sẽ dùng để bổ sung nguồn vốn lưu động (80 tỷ) và tiếp tục đầu tư vào dự án Hiệp Thành, Q.12 (70 tỷ).
- ***Dòng tiền về từ các dự án chuyển nhượng***: LCG đang hoàn tất các thủ tục cuối cùng cho việc chuyển nhượng Sky Park Residence với giá chuyển nhượng 143 tỷ và tòa nhà 24A Phan Đăng Lưu với giá 55 tỷ. Ngoài ra, công ty cũng đang dự tính chuyển giao và tìm đối tác hợp tác kinh doanh dự án trường cao đẳng nghề. Do mức giá đưa ra bằng với giá trị sổ sách của các dự án này, nên LCG sẽ không ghi nhận bất kì khoản lợi nhuận nào.
- ***Tính hiệu khả quan từ công ty xăng sinh học Phương Đông (OBF)***: vào 1/12, 7 tỉnh thành lớn bao gồm cả Hà Nội, Đà Nẵng, và Hồ Chí Minh sẽ chính thức đưa xăng sinh học E5 Ron 92 (E5) vào tiêu thụ. Tuy nhiên, vào tháng 9 và tháng 10, Đà Nẵng và Quảng Ngãi đã đưa ra quyết định chính thức bắt buộc chuyển sang bán xăng E5 và loại bỏ xăng Mogas 92. Do vậy, nếu HCM áp dụng tương tự, nhà máy OBF ở Bình Phước có thể đạt được công suất đủ để mang lại lợi nhuận.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/B

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/B để ước tính giá trị của Licogi 16 do có cơ sở để dự phóng vốn chủ sở hữu với độ lệch chuẩn không quá lớn.

Sau khi điều chỉnh tác động của đợt phát hành 20 triệu cổ phiếu với giá 7.500 VNĐ/cp và kết quả dự phóng LNST 2014 20,69 tỷ, BPVS cuối năm 2014 ước tính đạt 12.956 VNĐ/cp.

Xét các công ty cùng ngành có quy mô và hiệu quả kinh doanh tương đương LCG tại thị trường Việt Nam. Theo đó**,** với giá trị P/B trung bình ngành xây dựng công nghiệp là 0,89x**.** Cùng với BPVS 2014 12.956 VNĐ/cp, **chúng tôi xác định giá trị hợp lý của LCG theo phương pháp P/B là 11.500 VNĐ/cp.**

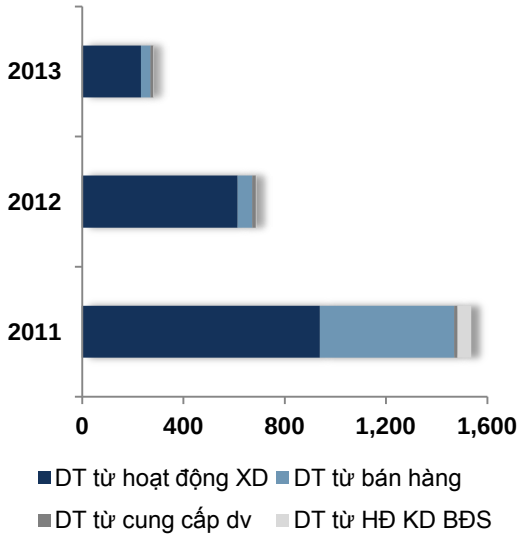
Mô hình P/B	Giá trị
Vốn chủ sở hữu	807 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu	56,2 triệu cp
Giá trị ghi sổ	12.956 VND
P/B	0,89x
Giá hợp lý	**11.500**

Tên Công Ty	Mã Cổ Phiếu	Vốn Chủ Sở Hữu (triệu đồng)	Doanh Thu 12 Tháng Gần Nhất (triệu đồng)	ROE (%)	ROE BQ 3 năm (%)	ROE BQ 5 năm (%)	P/B
CTCP LICOGI 16	LCG VN	807,122	636,722	-19.69	-7.04	5.63	0.69
CTCP XD & GT Bình Dương	BCE VN	341,395	622,530	12.73	15.02		1.07
CTCP Xây dựng số 5	SC5 VN	349,569	1,290,472	-22.82	8.53	11.69	1.03
CTCP Sông Đà 6	SD6 VN	479,849	1,204,563	12.68	13.28	14.28	1.02
CTCP Sông Đà 9	SD9 VN	599,205	1,264,419	-5.85	12.23	18.93	0.83
CTCP Sông Đà 10	SDT VN	786,181	1,304,911	15.31	16.31	18.95	0.90
CTCP Sông Đà 11	SJE VN	246,931	1,019,155	0.18	10.28	12.86	1.05
CTCP Xây dựng số 3	VC3 VN	202,716	491,297	7.58	11.29	16.97	0.49
CTCP Xây dựng điện Việt Nam	VNE VN	596,626	854,435	13.05	2.81	7.34	0.97
Trung Bình							0.89

Nguồn: Bloomberg

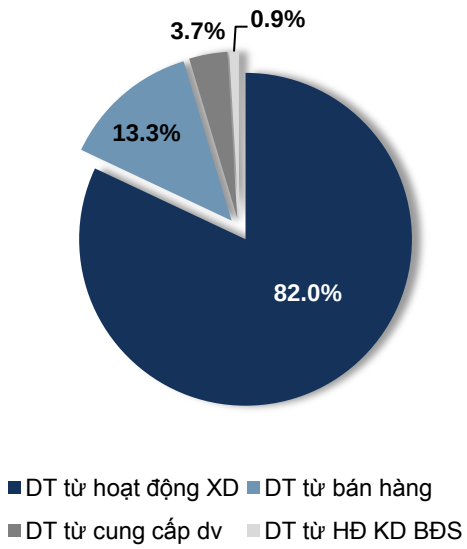
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ Cấu Doanh Thu Năm 2011-2013



Nguồn: LCG

Cơ Cấu Doanh Thu Năm 2013



Nguồn: LCG

Vị thế doanh nghiệp

Sau 13 năm hình thành và phát triển, LCG đã trở thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực xây dựng, đặc biệt là các công trình xây dựng công nghiệp. Với uy tín và chất lượng công trình tốt, Licogi 16 là nhà thầu trong nước duy nhất kí hợp đồng trực tiếp với chủ đầu tư dự án Formosa.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi, LCG còn tham gia đầu tư vào lĩnh vực Bất Động Sản với quỹ đất hơn 250 ha tại khu vực Nhơn Trạch, Đồng Nai và khoảng 13 ha tại các quận nội thành Hồ Chí Minh, bao gồm dự án Hiệp Thành, Q.12 và dự án Nam An, Q.Bình Tân.

LCG cũng có một lượng lớn vốn đầu tư vào các công ty con – liên kết. Tính tới Q2/2014, Licogi 16 sở hữu 3 công ty con và 7 công ty liên kết với tổng giá trị góp vốn gốc là 683 tỷ, trong đó Công ty Phú Hội và Nhiên Liệu sinh học Phương Đông (OBF) chiếm tỷ trọng lớn nhất với số vốn góp lần lượt là 308 tỷ và 123 tỷ. Tuy nhiên, các công ty con – liên kết này đều chưa hoạt động hiệu quả, dẫn đến khoản trích lập dự phòng 114 tỷ cho công ty liên kết trong năm 2013, trong đó phần lớn từ OBF với hơn 98 tỷ.

Cơ cấu doanh thu

Trong giai đoạn 2011-2013, doanh thu từ hoạt động xây dựng đóng góp tỷ trọng trung bình khoảng 77%. Tuy nhiên, nguồn doanh thu từ hoạt động xây dựng công nghiệp phụ thuộc rất lớn vào tình hình kinh tế và vốn đầu tư FDI vào Việt Nam. Trong năm 2011, LCG có doanh thu thuần đạt 1.537 tỷ, nhưng đã giảm xuống còn 285 tỷ trong năm 2013, nguyên nhân chính là do tình hình kinh tế khó khăn và các công trình ký mới trong năm 2013 chủ yếu được hoàn thành và hạch toán trong năm nay.

CÁC DỰ ÁN XÂY DỰNG

Theo kế hoạch trong năm 2014, LCG dự kiến ghi nhận 1.211,8 tỷ doanh thu từ hoạt động xây dựng, trong đó dự án Formosa chiếm tỷ trọng lớn nhất với giá trị hơn 700 tỷ và đứng thứ hai là dự án Bệnh Viện II Lâm Đồng với giá trị 144 tỷ. Ngoài LCG còn tham gia vào dự án BOT quốc lộ 38 với tỷ lệ nắm giữ 29%.

Theo thông tin mới nhất từ doanh nghiệp, LCG đang đàm phán ký mới một số hợp đồng quan trọng. Do vậy nếu thành công, doanh thu trong năm 2015 sẽ cao hơn 10% so với năm 2014.

Các Dự Án Đóng Góp Doanh Thu Chính Năm 2014

STT	Công Trình	Giá Trị Doanh Thu 2014
1	Đường và thoát nước Formosa	705,9
2	Nâng cấp QL1A Quảng Trị	68,4
3	Trạm 110KV Bàu Đưng, Tp.HCM	12,7
4	Trạm 110KV Thạnh Đông – Thoại Sơn	9,5
5	Trạm 110KV Cầu Bông	22,7
6	Trạm 110KV Châu Đốc	9,9
7	Trạm biến áp Phú Mỹ 2	58,2
8	Trạm biến áp 110KV KCN Hiệp Phước	20,0
9	Trạm biến áp 110KV KCN Nhơn Trạch	20,0
10	Bệnh Viện II Lâm Đồng	144,3
11	Xây Dựng CSHT KDC Lộc Tiến, Lâm Đồng	16,4
12	Các dự án khác	123,9
	Tổng Cộng	**1.211,8**

Nguồn: Báo cáo thường niên 2013

Hình ảnh Thi Công Tại Dự Án Formosa



Nguồn: LCG

Công Trình Bệnh Viện II Lâm Đồng



Nguồn: LCG

Dự án nhà máy gang thép Formosa

Tính đến nay tổng giá trị các gói thầu LCG đảm nhận tại dự án Formosa đạt hơn 1.100 tỷ. Hiện tại, các công trình thực hiện đang trong giai đoạn cuối, tuy nhiên do thời tiết không thuận lợi nên tiến độ bị chậm lại. Dự kiến sẽ hoàn thành và ghi nhận doanh thu vào Q4 năm nay. Do thực hiện tốt các gói thầu đảm nhận, LCG cũng đã được chủ đầu tư giao thêm những gói thầu mới như gói đường tạm 21 tỷ và hệ thống báo cháy 39 tỷ, dự kiến 2 gói thầu này sẽ được hạch toán trong năm nay. Ban Lãnh Đạo của Licogi 16 cũng kỳ vọng sẽ được nhận thêm gói thầu mới tại dự án này trong năm tiếp theo.

Dự án bệnh viện II Lâm Đồng

Dự án bệnh viện II Lâm Đồng khởi công vào 09/2011 dự kiến hoàn thành 09/2014 với tổng giá trị hợp đồng khoảng 380 tỷ. Tuy nhiên, dự án này bị đình trệ trong một thời gian dài và chỉ mới khởi động lại vào tháng 7 năm nay. Ước tính trong Q3/2014, LCG đã ghi nhận 11 tỷ và trong Q4, công ty dự kiến sẽ hoàn thành và hạch toán thêm 30-40 tỷ. Do vậy, trong 2014, LCG sẽ ghi nhận tầm 40-50 tỷ doanh thu từ dự án này, hoàn thành 30% kế hoạch 144 tỷ.

Các dự án trạm 110KV và trạm biến áp

Đa phần các dự án này điều bị chậm tiến độ, do chủ đầu tư chưa hoàn thành xong việc giải phóng mặt bằng. LCG dự tính sẽ ứng vốn để đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng, và chủ đầu tư sẽ thanh toán lại sau khi bàn giao công trình.

Dự án BOT QL 38 qua tỉnh Bắc Ninh

Tổng giá trị đầu tư là 1.680 tỷ, trong đó LCG tham gia 29% và nắm giữ 29% giá trị xây lắp tương đương 290 tỷ (việc góp vốn thực hiện thông qua nhận thầu xây dựng công trình). Theo kế hoạch, dự án sẽ được triển khai vào tháng 10 năm nay.

CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN

Hiện tại, LCG có 7 dự án bất động sản đang triển khai với quỹ đất hơn 250 ha tại Nhơn Trạch, Đồng Nai và khoảng 13 ha tại TP. Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, các dự án này hiện đang bị đình trệ do tình hình thị trường Bất Động Sản chỉ vừa mới ấm lên trong thời gian gần đây. Bên cạnh đó, nhằm tạo ra dòng tiền để hỗ trợ cho các công trình xây dựng hiện tại, LCG cũng đang chuyển đổi các dự án khu dân cư Hiệp Thành, Q.12 và dự án chung cư Nam An, Q. Bình Tân sang phát triển đất nền. Ngoài ra, công ty cũng đã tiến hành chuyển nhượng 2 dự án Sky Park và tòa nhà Phan Đăng Lưu trong 2013 và 2014 với tổng giá trị chuyển nhượng là 198 tỷ, ngang với giá trị sổ sách của các dự án.

Danh Sách Các Dự Án Bất Động Sản

STT	Công Trình	Vị Trí	Diện tích đất	Tổng mức đầu tư dự kiến	Tiến độ
1	Dự án Sky Park	Q. Cầu Giấy, Hà Nội	9.262 m2		Đang hoàn tất thủ tục chuyển nhượng với giá chuyển giao 143 tỷ
2	KDC đường Lý Thường Kiệt	P. Lộc Phát, Tp. Bảo Lộc	17 ha	535 tỷ	Đã đền bù 20-30%
3	KDC Hiệp Thành	P. Hiệp Thành, Q. 12, TP. HCM	12.5 ha	650 tỷ	Đã đền bù hơn 80%.Từ năm 2015 chuyển sang bán đất nền với số lượng 500 nền và giá bán 1-1.4 tỷ/nền
4	KDC Long Tân GĐ 1 – 50ha	Xã Long Tân, Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai	50 ha	182 tỷ	Đã bán hơn 95%
5	KDC Long Tân GĐ 2 – 27ha	Xã Long Tân, Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai	27 ha	105 tỷ	Đã bán hơn 30%
6	KDC Long Tân GĐ 3 – 83ha	Xã Long Tân, Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai	83 ha	16,8 triệu USD	Đã hoàn tất công tác đền bù giải tỏa
7	KDC Điền Phước	Xã Điền Phước, Huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai	94 ha	1.633 tỷ	Đã đền bù hơn 30%
8	Chung cư Nam An	P. Bình Hưng Hòa, Q. Bình Tân, TP. HCM	7.080 m2	420 tỷ	Đang lập kế hoạch chuyển sang bán đất nền

Nguồn: Báo cáo thường niên 2013 và FPTS tổng hợp

Dự Án Khu Dân Cư Long Tân GĐ 1



Nguồn: LCG

Khu Dân Cư Long Tân GĐ 3 (Long Tân – Phú Hội)

Vào năm 2009, LCG đã hợp tác với Vinacapital với hai đại diện là Vinaland Heritage Ltd và Vinaland Eastern Ltd thành lập công ty TNHH Khu đô thị Phú Hội với tỷ lệ góp vốn ban đầu là 70%. Nhưng vào Q3/2009, LCG đã chuyển nhượng 40% cổ phần cho phía Vinacapital, do đó hiện tại công ty chỉ còn nắm giữ 30% cổ phần với giá trị hơn 300 tỷ.

Tiến độ triển khai:

Hiện tại, dự án này đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và đã tiến hành đền bù xong 30% trên tổng diện tích

Khu Dân Cư Long Tân GĐ 1-2

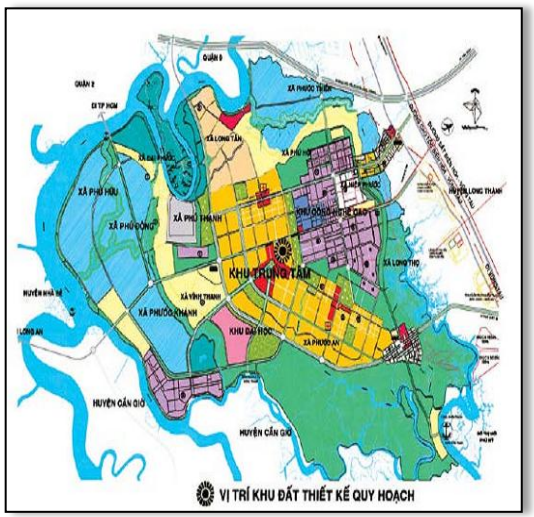
Licogi 16 đã đầu tư vào dự án này từ năm 2009 với tổng diện tích 77 ha (giai đoạn 1: 50ha, giai đoạn 2: 27ha). Tuy nhiên, vì tình tình thị trường Bất Động Sản trầm lắng, nên LCG gặp rất nhiều khó khăn trong việc bán hàng trong những năm qua.

Tiến độ triển khai:

- *Giai Đoạn 1:* được hoàn thành và đưa vào kinh doanh trong năm 2009, và cũng đã bán được 40% dự án. Do thị trường đóng băng trong giai đoạn 2011-2013, nên tình hình kinh doanh ở đây gặp rất nhiều khó khăn. Tuy nhiên, tính tới nay thì dự án này cũng bán gần hết sản phẩm chỉ còn một lượng ít hàng tồn kho.

- *Giai Đoạn 2:* hiện tại cũng đã bán được 30%.

Vị Trí Dự Án Khu Dân Cư Điền Phước



Nguồn: LCG

Khu dân cư Điền Phước

LCG đã thành lập công ty TNHH XD-TM-DV Điền Phước với vốn điều lệ 150 tỷ trong đó LCG nắm 95% cổ phần để đầu tư vào dự án khu dân cư Điền Phước ở Nhơn Trạch, Đồng Nai. Dự án được chia thành 2 giai đoạn với tổng diện tích 94 ha.

Tiến độ triển khai: cả 2 giai đoạn đền bù đã được khoảng 30% diện tích tương ứng với 28.2 ha

- *Giai Đoạn 1:* tổng diện tích quy hoạch trong giai đoạn này là 50 ha, trong đó diện tích đất ở là 22 ha. Hiện tại, đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500.

- *Giai Đoạn 2:* vào 01/2012, dự án đã được UBND tỉnh Đồng Nai cho phép mở rộng dự án thêm 44,23 ha.

Dự Án Sky Park Residence



Nguồn: LCG

KQKD Các Công Con-Liên Kết 2012-2013

	2013		2012	
	Doanh Thu	Lợi Nhuận	Doanh Thu	Lợi Nhuận
CÔNG TY CON				
CTCP Licogi 166	82.00	0.35	563.30	11.70
Cty TNHH Điền Phước	0	(0.03)	0	0
Cty TNHH Siêu Thành	0	0	0	0
CÔNG TY LIÊN KẾT				
CTCP Licogi 16.1	55.70	0.10	46.90	0.02
CTCP Licogi 16.2	60.30	(26.30)	104.40	0.07
CTCP Licogi 16.5	30.20	(11.80)	52.30	0.03
CTCP Licogi 16.8	5.60	0.00	6.00	0.27
CTCP Cơ khí Licogi 16	42.20	0.03	48.20	0.20
Cty TNHH Khu đô thị Phú Hội	0.00	(0.90)	0	(1.30)
CTCP Điện lực Licogi 16	61.60	0.42	22.00	0.13
Cty TNHH XD&TM 12	0	0	0	0.09
Cty TNHH Nhiên liệu sinh học Phương Đông	51.10	(245.00)	133.80	(15.50)

Nguồn: Báo cáo thường niên 2013

Các dự án bất động sản chuyển nhượng

Để đảm bảo dòng tiền cho các dự án Xây Dựng và phục vụ việc tái cấu trúc các khoản nợ vay. LCG đã tiến hành chuyển nhượng dự án Sky Park vào năm ngoái với giá chuyển giao là 143 tỷ, và trong năm nay công ty cũng đã quyết định chuyển nhượng thêm tòa nhà 24A Phan Đăng Lưu với giá 55 tỷ. Do giá chuyển nhượng ngang với giá gốc nên LCG sẽ **không ghi nhận lợi nhuận** từ 2 dự án này, và doanh thu dự kiến sẽ được hạch toán vào Q4/2014 hoặc Q1/2015 khi hoàn tất các thủ tục pháp lý.

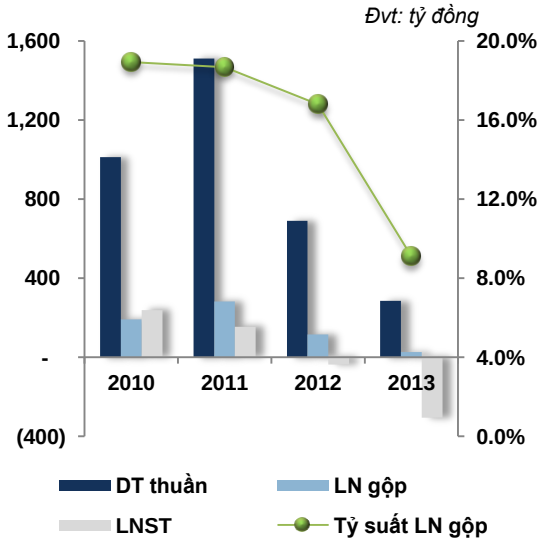
ĐẦU TƯ VÀO CÔNG TY CON – LIÊN KẾT

Tính tới Q2/2014, LCG còn nắm giữ 3 công ty con và 7 công ty liên kết với tổng giá trị vốn góp là 683 tỷ, tuy nhiên việc đầu tư vào các công ty con – liên kết không những không mang lại hiệu quả đầu tư vào những năm gần đây mà còn là một gánh nặng về chi phí cho công ty. Do đó, vào năm 2013, Licogi 16 đã thanh lý Licogi 16.5, ghi nhận mức lỗ 14.7 tỷ. Ngoài Licogi 16.5, LCG cũng đã hoàn thành việc thanh lý Licogi 16.2 vào đầu năm nay. Bên cạnh đó, công ty còn phải trích lập hơn 114 tỷ cho các khoản đầu tư vào công ty liên kết trong năm 2013, trong đó khoản trích lập cho công ty Nhiên liệu Sinh học Phương Đông (OBF) đã chiếm hơn 98.2 tỷ.

Hiện tại, Đà Nẵng và Quảng Ngãi đã có quyết định bắt buộc bán xăng sinh học E5 RON 92 (xem thông báo). Dự kiến nếu Hồ Chí Minh chuyển sang bắt buộc bán xăng E5 RON 92 như Đà Nẵng và Quảng Ngãi vào tháng 12 sắp tới, thì nhà máy Nhiên liệu Sinh học Phương Đông ở Bình Phước (OBF) có thể đạt công suất đủ để mang lại lợi nhuận. Do vậy, nếu thuận lợi với cổ phần chiếm 22%, OBF có thể mang lại cho LCG lợi nhuận khoảng 40 tỷ/năm khi nhà máy đi vào hoạt động ổn định.

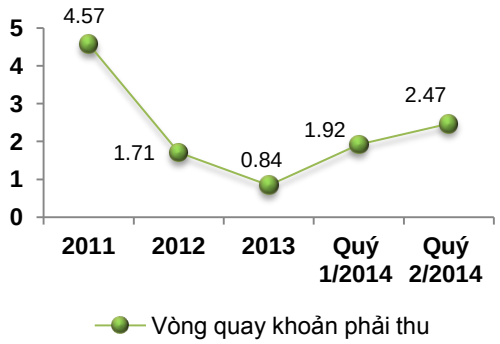
Còn các công ty liên kết khác vẫn đang hoạt động cầm chừng. Nếu tình hình không chuyển biến tốt hơn, LCG sẽ tiếp tục tiến hành thoái vốn tại các công ty này, nhằm để cắt giảm chi phí tránh việc ăn mòn lợi nhuận từ công ty mẹ như thời gian gần đây.

Kết Quả Kinh Doanh



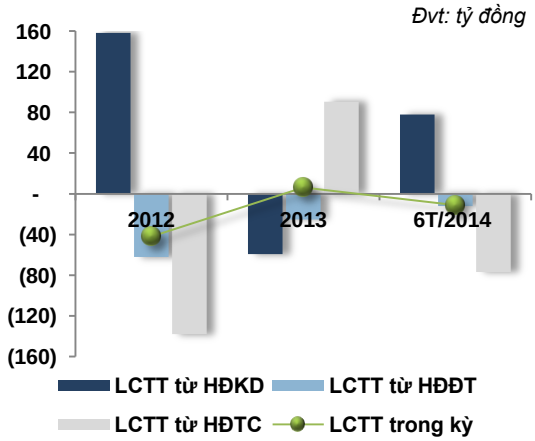
Nguồn: Báo cáo tài chính

Vòng Quay Khoản Phải Thu



Nguồn: Bloomberg

Lưu Chuyển Tiền Tệ



Nguồn: Báo cáo tài chính

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Hiệu quả hoạt động kinh doanh

Năm 2012 và 2013, Licogi 16 ghi nhận mức lỗ lần lượt là -36 tỷ và -306 tỷ, khiến cổ phiếu LCG bị đưa vào diện kiểm soát và nguy cơ phải hủy niêm yết trong năm 2014. Có 3 nguyên nhân chính dẫn tới việc ghi nhận mức lỗ kỉ lục 306 tỷ:

1. *Nguồn doanh thu chính từ dự án Formosa được thực hiện và ghi nhận chủ yếu vào năm 2013 với mức ghi nhận ước tính là 709 tỷ, trong khi chỉ hạch toán 112 tỷ vào năm 2012. Ngoài ra, tình hình kinh tế khó khăn dẫn tới nhiều công trình khác bị đình trệ khiến cho **doanh thu chỉ đạt 41% kế hoạch**.*

2. *Trong năm 2013, LCG phải chịu mức truy thu thuế 18.5 tỷ, bao gồm 13.5 tỷ truy thu thuế VAT và 5 tỷ truy thu thuế thu nhập doanh nghiệp. Bên cạnh đó, công ty phải ghi nhận mức phạt chậm nộp thuế 64.2 tỷ. Do vậy, trong năm ngoái LCG đã phải ghi nhận tổng cộng hơn **82.7 tỷ chi phí từ việc truy thu thuế**.*

3. *Do tình hình khó khăn tại các công ty liên kết, Licogi 16 đã **phải trích lập dự phòng 114 tỷ và gánh thêm khoảng lỗ 14.7 tỷ do thanh lý Licogi 16.5**.*

Tuy nhiên, trong năm nay tình hình đã chuyển biến tốt khi gói thầu từ dự án Formosa đã bắt đầu được ghi nhận doanh thu, tiến độ trả tiền từ chủ đầu tư cũng được đánh giá tốt, và vòng xoay các khoản phải thu cũng đã được cải thiện so với thời điểm cuối năm 2013. Bên cạnh đó, LCG cũng đã ký được thêm những hợp đồng quan trọng mới, nên ước tính doanh thu trong năm 2015 sẽ tăng 10% so với năm nay. Tỷ suất lợi nhuận gộp của các hợp đồng mới cũng ở mức tốt 10-12%.

LCG đang làm việc với cục thuế để xin giảm mức phạt chậm nộp thuế 62.4 tỷ. Do vậy, có thể trong thời gian sắp tới công ty có thể hoàn nhập lại một số từ khoản trích lập này.

Hiện tại, LCG đã quyết định ngừng trích lập dự phòng cho công ty OBF, vì khoảng trích lập năm ngoái đã đủ để dự phòng cho các khoản lỗ có thể xảy ra của công ty OBF trong năm nay. Tuy nhiên, tình hình đang được cải thiện như đã đề cập ở phần phân tích các công ty con - liên kết, nên khoản lỗ này có thể sẽ được hoàn nhập dần vào những năm sau.

Phân tích dòng tiền hiện tại.

LCG đang phải thực hiện nhiều dự án xây dựng lớn với tổng doanh thu dự kiến hơn 1.200 tỷ. Do vậy, việc đảm bảo dòng tiền ổn định sẽ là một trong những yếu tố quyết định tới hiệu quả

kinh doanh của LCG trong thời gian sắp tới. Trong 2 quý đầu năm 2014, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh cũng đã đạt 77.9 tỷ cao gấp 9.5 lần so với cùng kì, do tiến độ thanh toán tốt từ công trình ở Formosa. Bên cạnh đó, Licogi 16 cũng đang thực hiện những giải pháp quan trọng nhằm để đảm bảo dòng tiền trong thời gian sắp tới

Danh Sách Phát Hành

Họ và tên	Số lượng cổ phiếu	Giá trị huy động (triệu đồng)
Quỹ Asean Small Cap Fund	2,700,000	20,250
Lucern Enterprise Ltd	12,500,000	93,750
Thang Huy Việt	1,400,000	10,500
MeKong Holdings Ltd	2,800,000	21,000
Lê Quỳnh Chi	100,000	750
Phạm Văn Quy	200,000	1,500
Nguyện Văn Sang	100,000	750
Lê Việt Hùng	100,000	750
Trần Thị Nga	60,000	450
Phạm Xuân Diện	40,000	300
Tổng cộng	20,000,000	150,000

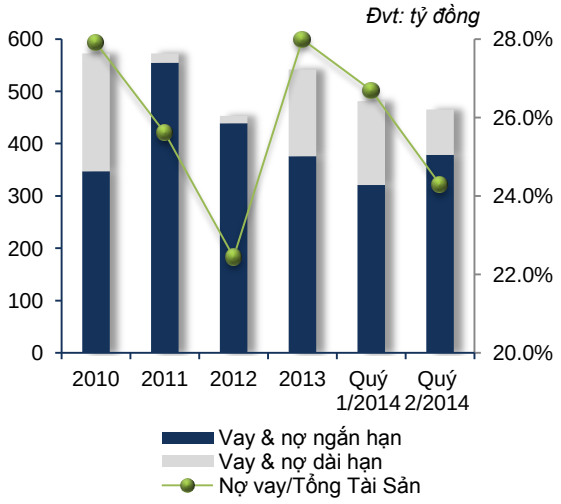
Nguồn: LCG

- ***Phát hành 20 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược:*** *theo nghị quyết của đại hội cổ đông vào tháng 6 vừa qua, LCG đã thực hiện phát hành 20 triệu cổ phiếu với giá 7.500 VNĐ/cp huy động 150 tỷ, nhằm để bổ sung vào nguồn vốn lưu động (80 tỷ) và tài trợ cho dự án KDC Hiệp Thành, Q.12 (70 tỷ). Hiện nay, việc phát hành cổ phiếu đã hoàn tất và danh sách cổ đông cũng đã được công bố vào ngày 1/10 (Lucern Enterprise Ltd mua 62,5%, Asean Small Cap Fund mua 13.5%, và MeKong Holdings ltd mua 14%). Số tiền huy động đã được chuyển vào tài khoản và số lượng cổ phiếu này dự kiến sẽ được niêm yết trong thời gian sắp tới.*

- ***Các dự án chuyển nhượng:*** *Ngoài 2 dự án chuyển nhượng Sky Park Residence (143 tỷ) và tòa nhà 24A Phan Đăng Lưu (55 tỷ), Ngoài ra, công ty cũng đang dự tính chuyển giao và tìm đối tác hợp tác kinh doanh dự án trường cao đẳng nghề. Tổng dòng tiền dự kiến có thể về trong Q4/2014 và Q1/2015 từ các dự án chuyển nhượng này là khoảng 198 tỷ.*

- ***Chuyển các dự án BĐS trong TP. HCM sang phát triển đất nền****: tình hình thị trường nhà ở đóng băng đã ảnh hưởng rất nhiều tới mảng kinh doanh và phát triển BĐS của công ty. Bên cạnh đó, LCG cũng đề ra chiến lược trong thời sắp tới sẽ tập trung nguồn vốn lưu động vào mảng xây dựng, vì thế việc chuyển các dự án này sang bán đất nền là một hướng đi đúng, nhằm tạo ra dòng tiền trong ngắn hạn và tiết kiệm chi phí dùng để phát triển các dự án này.*

Cơ Cấu Nợ Vay



Nguồn: Báo cáo tài chính

Cơ cấu nợ vay

Trong Q2/2014, LCG còn khoản 465 tỷ nợ vay, bao gồm 378 tỷ nợ vay ngắn hạn và 87 tỷ nợ vay dài hạn chiếm 24.3% tổng tài sản. So với thời điểm cuối năm 2013, tổng nợ vay đã giảm hơn 14%. Đây cũng là tín hiệu tích cực cho LCG, khi chi phí lãi vay 59 tỷ cũng là một trong những yếu tố dẫn đến khoảng lỗ 306 tỷ vào năm 2013.

Trong năm nay, với dòng tiền về nhiều từ việc phát hành cổ phiếu và các dự án chuyển nhượng, LCG sẽ tiến hành tái cơ cấu lại các khoản vay nợ, dự kiến sẽ dành hơn 100 tỷ để trả nợ vay. Do vậy, trong năm 2015, áp lực từ chi phí lãi vay sẽ được giảm bớt và hiệu quả kinh doanh cũng sẽ được cải thiện đáng kể.

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Diễn giải về mức khuyến nghị đầu tư

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị tiềm năng so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư có giá trị trong vòng 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với mức phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu **cao hơn** giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu **cao hơn** giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu **so với** giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu **thấp hơn** giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu **thấp hơn** giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu LCG nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cố phiếu này có thể được xem tại http://ezsearch.fpts.com.vn hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính
Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh, Quận Đống Đa, Hà Nội,Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax:(84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax:(84.511) 3553888