

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

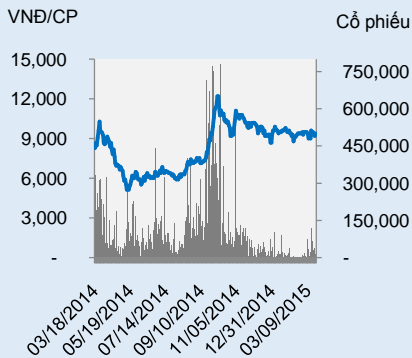
Tháng 03, 2015

Khuyến nghị	-
Giá kỳ vọng (VND)	-
Giá thị trường (20/03/2015)	9.400
Lợi nhuận kỳ vọng	-

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	5.100-12.100
Vốn hóa	148 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	15.706.406 CP
KLGD bình quân 10 ngày	41.926 CP
% sở hữu nước ngoài	0,54%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,26

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
CDC	13,4%	0,0%	0,0%	6,1%
VN-Index	-4,1%	-2,0%	11,0%	-4,7%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
 (84 8) 3914 6888 ext: 492
 nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lợi nhuận 2015 cải thiện so với cùng kỳ nhưng sẽ không có sự đột biến

Tổng quan doanh nghiệp: bao gồm 3 mảng hoạt động chính là:

- Xây lắp các công trình dân dụng (văn phòng, bệnh viện...).
- Cho thuê văn phòng và trung tâm thương mại.
- Đầu tư dự án bất động sản có quy mô trung bình.

Cập nhật hoạt động và tiến độ các dự án:

Dự án	Vị trí	Diện tích (m2)	Tiến độ
Văn phòng cho thuê	Quận 1	10.000	Đang cho thuê.
Tân Hương	Tân Phú	6.343	Chuẩn bị bàn giao.
Chương Dương Home	Thủ Đức	26.000	Tháng 6/2015 triển khai.
Chương Dương Golden Land	Thủ Đức	14.852	Tạm hoãn.

Cho thuê văn phòng & trung tâm thương mại: công ty đang sở hữu khoảng 10.000 m2 gồm văn phòng và thương mại tại dự án Chương Dương Garden Home ở địa chỉ 328 Võ Văn Kiệt, Quận 1. Tỷ lệ lấp đầy gần như đạt 100%. Doanh thu hằng năm từ 35 – 38 tỷ với biên lợi nhuận gộp từ 50 – 55%. Đây chính là hoạt động quan trọng giúp CDC ổn định dòng tiền trong những năm khó khăn vừa qua.

Dự án chung cư Tân Hương: tính đến thời điểm hiện tại đã bán 310/360 căn với giá bán thấp nhất 13,5 triệu/m2 (VAT). Tổng doanh thu dự án là 421 tỷ và đã ghi nhận 80 tỷ trong năm 2014. Phần doanh thu còn lại sẽ ghi nhận trong năm 2015. Hiện dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện và dự kiến sẽ bàn giao từ quý 3/2015. Biên lợi nhuận gộp khá thấp chỉ 5% mặc dù vậy triển khai trở lại dự án giúp CDC cải thiện rất tốt dòng tiền và tình hình tài chính.

Chương Dương Home: tọa lạc trên khu đất sạch và rộng 2,6ha tại phường Trường Thọ, Thủ Đức. CDC đang làm thủ tục chuyển sang NOXH với 3 block bao gồm 1.500 căn hộ. Thời điểm triển khai chưa xác định do các thủ tục vẫn còn nhiều vướng mắc. Dự án chủ yếu là các căn hộ có diện tích 45 – 55 m2 với giá bán 12,6 – 13 triệu/m2 (VAT). Công ty đã được BIDV đồng ý cung cấp cho vay theo gói hỗ trợ 30.000 tỷ với tổng hạn mức là 120 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp dự án ước tính từ **77 – 80** tỷ đồng.

Chương Dương Golden Land: có diện tích 14.852 m² thuộc phường Trường Thọ. Tính đến 31/12/2014, dự án hoàn tất công tác mua đất và đóng tiền sử dụng đất với chi phí khoảng 130 – 150 tỷ đồng. Trước đây, CDC dự định sẽ chuyển nhượng khu đất này để giải quyết khó khăn về dòng tiền. Tuy nhiên, do tình hình tài chính cải thiện đáng kể sau khi dự án Tân Hương được triển khai trở lại, CDC tạm dừng việc chuyển nhượng và dự kiến sẽ xem xét đầu tư vào năm 2016.

✚ Kế hoạch lợi nhuận năm 2015:

Công ty dự kiến trình Đại hội cổ đông kế hoạch lợi nhuận trước thuế 17 tỷ, tăng 70% so với thực hiện năm 2014. Mức cổ tức theo đó sẽ dao động từ 8 – 10% tùy theo tình hình thực tế. Theo đánh giá của BVSC, CDC khá tự tin với kế hoạch này khi các dự án đều sẵn sàng khi nhận doanh thu, cụ thể (1) Xây lắp công trình ghi nhận khoảng 220 tỷ (2) Nguồn thu ổn định cho thuê văn phòng (3) Doanh thu còn lại từ Tân Hương Tower là 340 tỷ. Với kế hoạch này, EPS 2015 là 844 đồng, tương đương P/E 2015 là 10,9 lần và P/B là 0,54x.

Nhận định: Chúng tôi đánh giá CDC là công ty hoạt động khá ổn định và giai đoạn khó khăn tài chính cơ bản đã được giải quyết. Điểm lợi thế của công ty là tài sản tốt và đang định giá thấp khi chỉ số P/B là 0,54x. Đồng thời kết quả kinh doanh 2015 cải thiện cũng là điểm tốt cho hoạt động CDC. Tuy nhiên, điều mà chúng tôi kỳ vọng là sự đột biến trong lợi nhuận từ chuyển nhượng Chương Dương Golden Land đã bị hoãn lại. Do đó mặc dù tình hình hoạt động cải thiện đáng kể, BVSC cho rằng giá cổ phiếu CDC ngắn hạn sẽ chưa có sự đột biến. Xét về dài hạn, nhà đầu tư có thể tích lũy tại vùng 8.500 – 8.800 đồng/cp với tỷ suất cổ tức 9,4% và kỳ vọng về khả năng công ty sẽ xem xét trở lại chuyển nhượng dự án Golden Land.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	23,77%
Sở hữu nước ngoài	0,54%
Sở hữu khác	75,69%

CƠ ĐỒNG LỚN

Tổng công ty Xây dựng Số 1	23,77%
Lê Phong Hiếu	6,14%
Trần Mai Cường	5,54%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	269	208	190	249
Giá vốn	227	182	167	216
Lợi nhuận gộp	43	26	23	34
Doanh thu tài chính	3	1	1	1
Chi phí tài chính	11	12	11	9
Lợi nhuận sau thuế	17	1	2	8

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	10	17	22	56
Các khoản phải thu ngắn hạn	215	249	177	161
Hàng tồn kho	346	383	462	459
Tài sản cố định hữu hình	25	18	15	13
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5	5	1	1
Tổng tài sản	682	750	770	805
Nợ ngắn hạn	184	232	237	132
Nợ dài hạn	50	50	50	154
Vốn chủ sở hữu	251	251	253	253
Tổng nguồn vốn	682	750	770	805

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	22,6%	-29,5%	-22,7%	-9,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	30,2%	-41,0%	-94,4%	122,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	16,4%	15,8%	12,5%	12,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,6%	6,3%	0,5%	1,1%
ROA (%)	4,7%	2,4%	0,1%	0,3%
ROE (%)	14,5%	6,9%	0,4%	0,8%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,66	0,63	0,66	0,67
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,93	1,72	1,99	2,04
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.321	1.141	64	142
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.753	16.768	16.756	16.894

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng, Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó, Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFE, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...), Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu, Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu,

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao, Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp,

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên, Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào, Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư,

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán, Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo,

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này, Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này,

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp, HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999