

Chuyên viên Phân tích

Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

KHUYẾN NGHỊ:

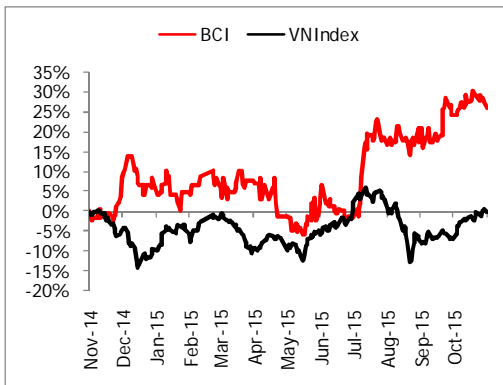
MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|---------------------------------|---------|
| Giá cổ phiếu (VND) | 21,300 |
| Giá mục tiêu (VND) | 36,600 |
| Tiềm năng tăng/giảm (%) | 71.8 |
| Tăng trưởng giá CP-YTD (%) | 16.4 |
| Tăng trưởng giá CP-1 năm (%) | 26.0 |
| Tăng trưởng giá so với VNI- (%) | 26.1 |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND) | 1,847.1 |
| SL CP lưu hành (triệu cp) | 86.7 |
| Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%) | 4.7 |
| P/E Trailing (x) | 8.1 |
| P/B (x) | 1.0 |
| P/E VN-Index (x) | 13.0 |

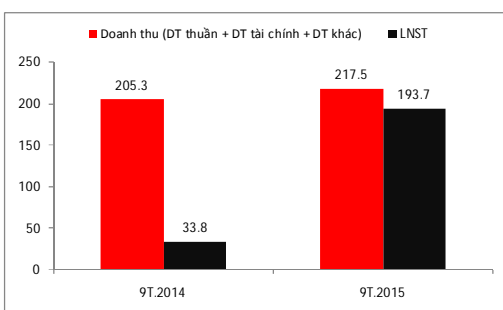
Nguồn: BCI, MSI

Tăng trưởng giá cổ phiếu



Nguồn: Vietstock, MSI

Kết quả 9 tháng đầu năm của công ty mẹ



Nguồn: BCI, MSI

KẾT QUẢ KINH DOANH Q3.2015

BCI đã công bố báo cáo tài chính Q3.2015 của công ty mẹ với doanh thu thuần đạt 63,6 tỷ đồng, tăng 114,3% y/y. Bên cạnh đó, trong Q3.2015, BCI cũng ghi nhận thêm 96,9 tỷ đồng thu nhập khác, chủ yếu là nhờ sự đóng góp 100 tỷ đồng doanh thu từ việc chuyển nhượng toàn bộ dự án nằm ở đại lộ Đông Tây Thành phố Hồ Chí Minh. Theo đó, lợi nhuận sau thuế của Q3.2015 đạt khoảng 161,4 tỷ đồng, tăng 4.066,2% so với Q3.2014. Theo BCI, lợi nhuận ròng cao chủ yếu đến từ việc bán đất với tỷ suất lợi nhuận gộp cho dự án này là rất cao gần 90% GPM, do đó lợi nhuận ròng từ việc thoái vốn khỏi dự án này đạt khoảng 90 tỷ đồng. Nguyên nhân là do BCI mua đất với giá rất thấp do đất được sử dụng cho mục đích nông nghiệp.

DỰ BÁO DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN 2015

Trong 9T.2015, BCI đã ghi nhận doanh thu thuần, doanh thu tài chính và thu nhập khác của công ty mẹ đạt 217,5 tỷ đồng, tăng 5,9% so với cùng kỳ năm trước. Qua đó, lợi nhuận đạt 193,7 tỷ đồng, tăng mạnh 473% so với 9T.2014.

Tính chung cả năm 2015, chúng tôi tăng dự báo doanh thu hợp nhất của BCI sẽ đạt được khoảng 550,3 tỷ đồng, hoặc bằng tỷ lệ tăng trưởng doanh thu hằng năm là 128,6% y/y và lợi nhuận ròng sẽ đạt 233,7 tỷ đồng, tăng 140,3% y/y, tương ứng với EPS forward 2.939,9 đồng, và P/E forward là 7,2x. Lợi nhuận của BCI tăng trưởng mạnh nhờ vào các nguồn thu sau đây: (1) việc bán đất dự án ở đại lộ Đông Tây, đã được ghi nhận doanh thu trong Q3.2015; (2) doanh thu từ việc bán đất trong dự án Phong Phú 4; (3) doanh thu từ dự án Nhất Lan 3; (4) cho thuê tiểu khu công nghiệp Lê Minh Xuân, (diện tích cả khu là 16,6ha, trong đó diện tích cho thuê khoảng 10,5ha và BCI có thể cho thuê với giá 2-2,2 triệu đồng/m²), và theo ước tính của chúng tôi, dự kiến BCI sẽ được ghi nhận 1 phần doanh thu trong Q4.2015, phần còn lại sẽ ghi nhận trong năm 2016; (5) ngoài ra còn có 40 tỷ đồng doanh thu từ liên doanh Big C.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- **BCI đã tái ký hợp đồng cho thuê dài hạn được khoảng 30% tại tiểu khu công nghiệp Lê Minh Xuân trong 9 tháng đầu năm 2015.** Trong đó toàn bộ các hợp đồng cho thuê sẽ hết hạn vào cuối năm 2015, dự kiến 70% còn lại sẽ được ký trong thời gian tới. Các hợp đồng cho thuê mới sẽ có thời hạn 40 năm và giá cho thuê trung bình từ 2-2,2 triệu/m². Tỷ suất lợi nhuận từ việc cho thuê của dự án này ước tính hơn 50%.
- **Khu dân cư Corora City (11A)** BCI dự kiến sẽ được triển khai dự án này vào Q2.2016. Doanh thu ước tính đạt khoảng 1.500-1.800 tỷ, do BCI đã đền bù khoảng 89% trong tổng diện tích 16,2 ha.
- **Dự án đầu tư BT đường Bình Tiên**, BCI cũng đang dự kiến triển khai đầu tư BT đường Bình Tiên (phần đoạn 2) kết nối từ đường Tạ Quang Bửu thông qua đường Nguyễn Văn Linh. Dự kiến chi phí đầu tư vào khoảng 800 tỷ đồng. Mục đích của dự án này nhằm để kết nối với các khu dân cư liền kề như Bình Hưng, Phong Phú 5, qua đó làm tăng giá trị các dự án khác đang được BCI đầu tư như Corona City.

- An Lạc Plaza (Western Dragon):** Đây là một trong những dự án trọng tâm của BCI trong các năm tới. Theo BCI, công ty đã nhận được phê duyệt giấy phép điều chỉnh diện tích căn hộ (diện tích căn hộ mới là từ 50-60 m²/căn) để nhằm đến phân khúc khách hàng thu nhập trung bình và thấp. Số căn hộ sau điều chỉnh sẽ nâng từ 283 căn lên 463 căn. Dự kiến sẽ mở bán trong Q4.2015 với giá bán bằng tương đương với các dự án xung quanh khu vực lân cận như chung cư Him Lam Chợ Lớn là 22-25 triệu đồng/m², chúng tôi dự kiến BCI sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án này trong năm 2017. Chi phí đầu tư thực tế tính đến 31/08/2015 là 279 tỷ đồng.
- Chuyển nhượng 2 dự án trong năm 2016,** BCI dự kiến sẽ chuyển nhượng 2 dự án: 158 An Dương Vương và 510 Kinh Dương Vương, qua đó sẽ thu hồi lại nguồn vốn nhằm để đầu tư các dự án trọng điểm khác
- ĐHCĐ bất thường** dự kiến sẽ được tổ chức vào ngày 27/11/2015 để nhằm thông qua phương án tăng vốn điều lệ cho công ty. BCI cho biết mục đích sử dụng vốn nhằm để đầu tư vào 2 dự án chính là Phong Phú 2 và đền bù giải toả ở dự án Khu Công Nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng. Dự án Phong Phú 2 với tổng diện tích là 132,9 ha, và dự kiến sẽ cung cấp khoảng 3.383 căn nhà liền kề và biệt thự. Tỷ lệ đền bù của dự án Phong Phú 2 là khoảng 48%. Bên cạnh đó, dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng hiện đã đền bù được 63% tổng diện tích, với tổng mức đầu tư dự kiến là 950 tỷ và chi phí thực tế đã đầu tư được khoảng 210 tỷ đồng tính đến 31/08/2015.
- Chúng tôi vẫn giữ nguyên Khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 36.600 đồng theo như báo cáo Phân tích công ty ngày 22/09/2015.** Chúng tôi tin rằng Công ty sẽ hoàn thành vượt kế hoạch đã đề ra cho cả năm 2015 vì những lý do đã nêu trên. Đặc biệt là nguồn doanh thu ổn định từ Big C và từ việc cho thuê và cung cấp dịch vụ trong KCN Lê Minh Xuân. Chúng tôi lạc quan với những thay đổi tích cực trong tương lai của BCI khi Công ty có sự thay đổi lớn trong cấu trúc sở hữu.

| Tóm tắt tài chính | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | Plan 2015 | 9T.2015 |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|----------|
| Doanh thu thuần | 199.5 | 349.7 | 240.8 | 550.3 | 380.0 | 112.3 |
| % tăng trưởng | -8% | 75% | -31% | 128.6% | 57.8 | (41.3) |
| Lợi nhuận ròng | 173.2 | 95.7 | 97.2 | 233.7 | 120.0 | 193.7 |
| % tăng trưởng | 111% | -45% | 2% | 140.3% | 23.4 | 473.1 |
| Biên lợi nhuận ròng (%) | 87% | 27% | 40% | 42% | 31.6 | 172.5 |
| ROE (%) | 10% | 5% | 5% | 12% | N/A | 10% |
| ROA (%) | 5% | 3% | 3% | 6% | N/A | 6% |
| EPS (VND) | 2,396.5 | 1,323.9 | 1,345.6 | 2,939.9 | N/A | 2,640.7 |
| BVPS (VND) | 24,864.9 | 24,264.0 | 24,504.8 | 21,469.5 | N/A | 21,765.5 |
| Cổ tức (VND) | 1,500.0 | 1,000.0 | 800.0 | 1,000.0 | 1,000.0 | 1,000.0 |
| P/E (x) | 6.4 | 14.5 | 16.3 | 7.2 | N/A | 8.1 |
| P/B (x) | 0.6 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | N/A | 1.0 |

Nguồn: BCI, MSI dự phóng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết: Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

Website: www.msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương, CFA - Giám đốc Nghiên Cứu
Email: phuongnm@msi.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư
Email: khanhld@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên
Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên
Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên
Email: namnn1@msi.com.vn

PHỤ TRÁCH NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Trưởng phòng
Email: cuongwv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên
Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên
Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân
Giám đốc Trung tâm Khách hàng Tổ chức
Email: quanpnh@msi.com.vn

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.