

Ngành Xây Dựng

Báo cáo cập nhật

7 tháng 3, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **12.800**

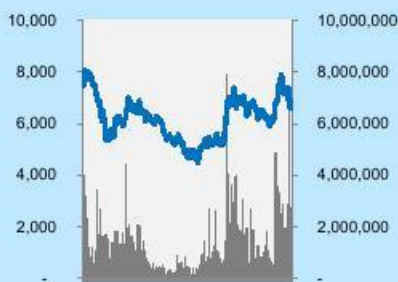
Giá thị trường (07/03/2014) 6.800

Lợi nhuận kỳ vọng 88,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	4.500 – 8.100
Vốn hóa	382 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	56.249.956 CP
KLGD bình quân 10 ngày	2.423.072 CP
% sở hữu nước ngoài	48,22%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/A
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/A
Beta	1,23

BIẾN ĐỘNG GIÁ



03/09/2013
04/11/2013
06/04/2013
07/18/2013
08/27/2013
10/09/2013
11/20/2013
01/02/2014
02/24/2014

	YoY	1T	3T	6T
LCG	-11,7%	0,0%	-2,9%	44,7%
VN-Index	23,1%	4,3%	13,5%	21,7%

Chuyên viên phân tích

Lê Duy Khánh

(84 8) 3914 6888 ext: 133

leduykhanh@baoviet.com.vn

Triển vọng 2014 tích cực. Lỗ 2 năm liên tiếp đưa cổ phiếu về vùng giá hấp dẫn, cơ hội đầu tư tốt.

Điểm nhấn đầu tư.

- **Doanh thu giảm mạnh, LCG lỗ nặng trong năm 2013. Một loạt chi phí được hạch toán vào quý 4/2013 nhằm giảm tối thiểu các chi phí cho năm sau.**
- **Triển vọng 2014 tích cực, hoạt động xây lắp có cơ hội tăng trưởng mạnh.** Mặc dù lợi nhuận cả năm phụ thuộc vào nhiều ẩn số, nhưng ít nhất LCG sẽ không lỗ. Theo ước tính của chúng tôi trong trường hợp khả quan công ty có thể đạt được hơn 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

□ Khuyến nghị:

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng sinh lời của cổ phiếu LCG là rất tốt. LCG thích hợp cho cả nhà đầu tư ngắn hạn và dài hạn. Trong ngắn hạn cổ phiếu LCG sẽ được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2014, cùng với một số thông tin khác liên quan đến chuyển nhượng dự án và khả năng nhận thêm các gói thầu mới từ dự án Formosa.

Xét về dài hạn, LCG khá hấp dẫn với quỹ đất "sạch" khá lớn và có giá vốn rẻ, sẽ có khả năng được hưởng lợi khi thị trường bất động sản ấm dần lên. Ngoài ra, cùng với chính sách tăng đầu tư công của chính phủ, mảng thi công hạ tầng cho các dự án đầu tư công cũng có nhiều cơ hội hơn. Với việc là đơn vị trúng thầu 1 phần trong xây dựng hạ tầng cho dự án thép lớn nhất của Việt Nam (Nhà đầu tư Đài Loan), hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2014 và những năm sau có thể sẽ tập trung để thực hiện cho dự án này, và nếu thực hiện tốt phần thi công và tạo được ấn tượng tốt cho chủ đầu tư, thương hiệu LCG sẽ được tin nhiệm hơn đối với khách hàng công nghiệp, đặc biệt là khách hàng công nghiệp Đài Loan và các nước khác.

Mặc dù vẫn còn một số rủi ro đến từ công ty liên kết Xăng Sinh Học Phương Đông, chúng tôi vẫn khá lạc quan với triển vọng của LCG và đánh giá Outperform, do giá thị trường hiện nay thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách (15.015 đồng vào cuối năm 2013) và cũng thấp hơn định giá NAV của chúng tôi (12.800đồng).

Một số chỉ số tài chính LCG

Chỉ số tài chính		2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ VND	1.509,6	689,7	282,8	1.160,0
EBITDA	Tỷ VND	454,1	218,7	(122,0)	130,6
EBIT	Tỷ VND	281,3	45,9	(187,0)	109,2
LNST	Tỷ VND	154,2	(36,6)	(254,9)	52,6
EPS	VND	2.742	-650	-4.531	935
P/E	x	2,5	N/A	N/A	7,4
P/B	x	0,3	0,4	0,5	N/A
ROA	%	7,2%	-1,7%	-12,7%	2,6%
ROE	%	13,2%	-3,2%	-26,3%	6,2%

Doanh thu giảm mạnh, LCG lỗ nặng trong năm 2013

Doanh thu giảm mạnh 59%. Tiếp theo đà giảm của năm 2012 do không có doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản, doanh thu năm 2013 giảm mạnh 59% so với năm trước. Doanh thu từ mảng xây dựng là mảng cho doanh thu chính lại giảm 60,5%. Nguyên nhân là do phần lớn các công trình trọng điểm đã hoàn thành trong năm 2012, trong khi gói thầu mới lớn nhất trong năm 2013 là gói thầu thuộc dự án Formosa tại Hà Tĩnh chỉ mới được khởi công vào cuối năm.

Lợi nhuận gộp biên giảm mạnh từ 16,7% năm 2012 xuống còn 8,7% trong năm 2013. LGC vẫn duy trì được biên lợi nhuận gộp khá cao trong 3 quý đầu năm 2013. Tuy nhiên, trong Q4/2013 biên lợi nhuận gộp đã giảm mạnh, chỉ còn 1,3%. Nguyên nhân chính là LCG đã trích lập dự phòng 9,73 tỷ đồng cho các thiết bị dự phòng thay thế của Công Trình Bản Chất vào giá vốn hàng bán. Bên cạnh đó, trong giai đoạn đầu triển khai các dự án thì biên lợi nhuận gộp cũng thường thấp.

Một loạt chi phí được hạch toán vào quý này nhằm giảm tối thiểu các chi phí cho năm sau:

Khoản chi phí gây bất ngờ nhất là khoản truy thu thuế và lãi nộp chậm tổng cộng 82,7 tỷ đồng, trong đó tiền truy thu thuế chỉ là 18,5 tỷ, phần lãi nộp chậm là 64,2 tỷ. LCG đã thanh toán gần hết khoản tiền truy thu thuế, tuy nhiên phần lãi nộp chậm chưa thanh toán. Đây là phần thuế liên quan đến hoạt động kinh doanh bất động sản giai đoạn 2007-2011 mà công ty đã không hạch toán mặc dù không được miễn giảm như mảng xây lắp, do chính sách ưu đãi thuế không rõ ràng. Hiện LCG đang trao đổi với cục thuế để thống nhất phương án cuối cùng nhằm giảm phần lãi nộp chậm. Tuy nhiên, LCG đã thận trọng ghi nhận toàn bộ khoản lãi do nộp chậm thuế đến cuối năm 2013 là 64,2 tỷ.

Ngoài ra, còn có các chi phí khác như lỗ từ các công ty liên kết 61,1 tỷ chủ yếu đến từ công ty Nhiên Liệu Sinh Học Phương Đông, lỗ do thanh lý khoản đầu tư tài chính CTCP Licogi 16.5 là 9,6 tỷ đồng, và dự phòng khoản phải thu khó đòi 19,5 tỷ đồng.

Do một số yếu tố trên, LCG đã ghi nhận lỗ đến 254,8 tỷ trong năm 2013.

Triển vọng 2014 tích cực, hoạt động xây lắp có cơ hội tăng trưởng mạnh.

Doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ 2 gói thầu của dự án Formosa (Hà Tĩnh):

LCG không nhận gói thầu vật tư 650 tỷ mà chỉ thực hiện 2 gói thầu “Đường chính khu Bắc” và gói thầu “Công trình thoát nước công cộng” với tổng giá trị hợp đồng là 1,060 tỷ đồng. LCG đã được bàn giao mặt bằng vào tháng 7/2013 và phê duyệt các biện pháp thi công vào tháng 8/2013. Do vướng phải mùa mưa nên trong năm 2013 chưa thực hiện được nhiều và phần lớn doanh thu và lợi nhuận sẽ được ghi nhận vào năm 2014. Dự kiến gói thầu được hoàn thành vào cuối năm nay.

Bên cạnh đó LCG còn đang thi công gói thầu số 9 thuộc dự án mở rộng Quốc Lộ 1A thuộc tỉnh Quảng Trị với tổng giá trị gói thầu khoảng 100 tỷ đồng.

Ước tính tổng doanh thu 2014 của LCG đạt 1,160 tỷ đồng, tăng 310% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận cả năm phụ thuộc vào nhiều ẩn số, nhưng ít nhất sẽ không lỗ.

Chuyển nhượng phần vốn góp tại công ty TNHH Nhiên Liệu Sinh Học Phương Đông. Hiện giá trị vốn góp còn lại của LCG vào dự án này còn lại 62,6 tỷ đồng. Trong trường hợp LCG không chuyển nhượng được vốn góp tại dự án này thì nhiều khả năng LCG sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ toàn bộ phần vốn góp còn lại (62,6 tỷ đồng) và sẽ làm giảm mạnh lợi nhuận của LCG trong năm 2014.

Khả năng hoàn nhập các khoản dự phòng. Một số khoản trích lập dự phòng trong năm 2013 mà LCG có thể được hoàn nhập lại trong năm 2014 như sau:

- Hoàn nhập các khoản phải thu khó đòi 19,5 tỷ đồng.
- Hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho công trình Bản Chát 9,7 tỷ đồng.
- Hoàn nhập khoản phạt nộp chậm thuế 64,2 tỷ đồng.

Lợi nhuận từ chuyển nhượng các dự án.

Dự án Sky Park Residence. LCG và đối tác đang thực hiện các thủ tục còn lại để hoàn tất chuyển nhượng dự án này. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang của dự án Sky Park Residence tính đến cuối năm 2013 là 133,1 tỷ đồng. Dự kiến LCG có thể chuyển nhượng với giá bán 143 tỷ đồng. Lợi nhuận có thể ghi nhận từ dự án khoảng 10 tỷ đồng.

2 dự án nhà ở xã hội: LCG có 2 dự án nhà ở xã hội được hưởng ưu đãi từ gói hỗ trợ 30,000 tỷ đồng của chính phủ là Nam An (Q. Tân Bình – TP.HCM) và Hiệp Thành (Q.12 – TP.HCM), sẽ lần lượt khởi công & mở bán vào năm 2014, dự kiến ghi nhận vào 2015. Với mức giá bán cạnh tranh chỉ 10 tr/m², dự án có triển vọng tiêu thu tốt. LCG cũng đang có chủ trương chuyển nhượng 2 dự án này.

Theo ước tính của chúng tôi, LCG sẽ có lợi nhuận trong năm 2014, trong trường hợp khả quan công ty có thể đạt được hơn 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.

Khuyến nghị

Chúng tôi nhận thấy tiềm năng sinh lời của cổ phiếu LCG là rất tốt. LCG thích hợp cho cả nhà đầu tư ngắn hạn và dài hạn. Trong ngắn hạn cổ phiếu LCG sẽ được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2014, cùng với một số thông tin khác liên quan đến chuyển nhượng dự án và khả năng nhận thêm các gói thầu mới từ dự án Formosa. Xét về dài hạn, LCG khá hấp dẫn với quỹ đất “sạch” khá lớn và có giá vốn rẻ, sẽ có khả năng được hưởng lợi khi thị trường bất động sản ấm dần lên. Ngoài ra, cùng với chính sách tăng đầu tư công của Chính phủ, mảng thi công hạ tầng cho các dự án đầu tư công cũng có nhiều cơ hội hơn. Với việc là đơn vị trúng thầu 1 phần trong xây dựng hạ tầng cho dự án thép lớn nhất của Việt Nam (Nhà đầu tư Đài Loan), hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2014 và những năm sau có thể sẽ tập trung để thực hiện cho dự án này, và nếu thực hiện tốt phần thi công và tạo được ấn tượng tốt cho chủ đầu tư, thương hiệu LCG sẽ được tín nhiệm hơn đối với khách hàng công nghiệp, đặc biệt là khách hàng công nghiệp Đài Loan và các nước khác. Mặc dù vẫn còn một số rủi ro đến từ Công ty liên kết Xăng Sinh Học Phương Đông, chúng tôi vẫn khá lạc quan với triển vọng của LCG và đánh giá **Outperform**, do giá thị trường hiện nay thấp hơn nhiều so với giá trị sổ sách (15.015 đồng vào cuối năm 2013) và cũng thấp hơn định giá NAV của chúng tôi (12.800đồng).

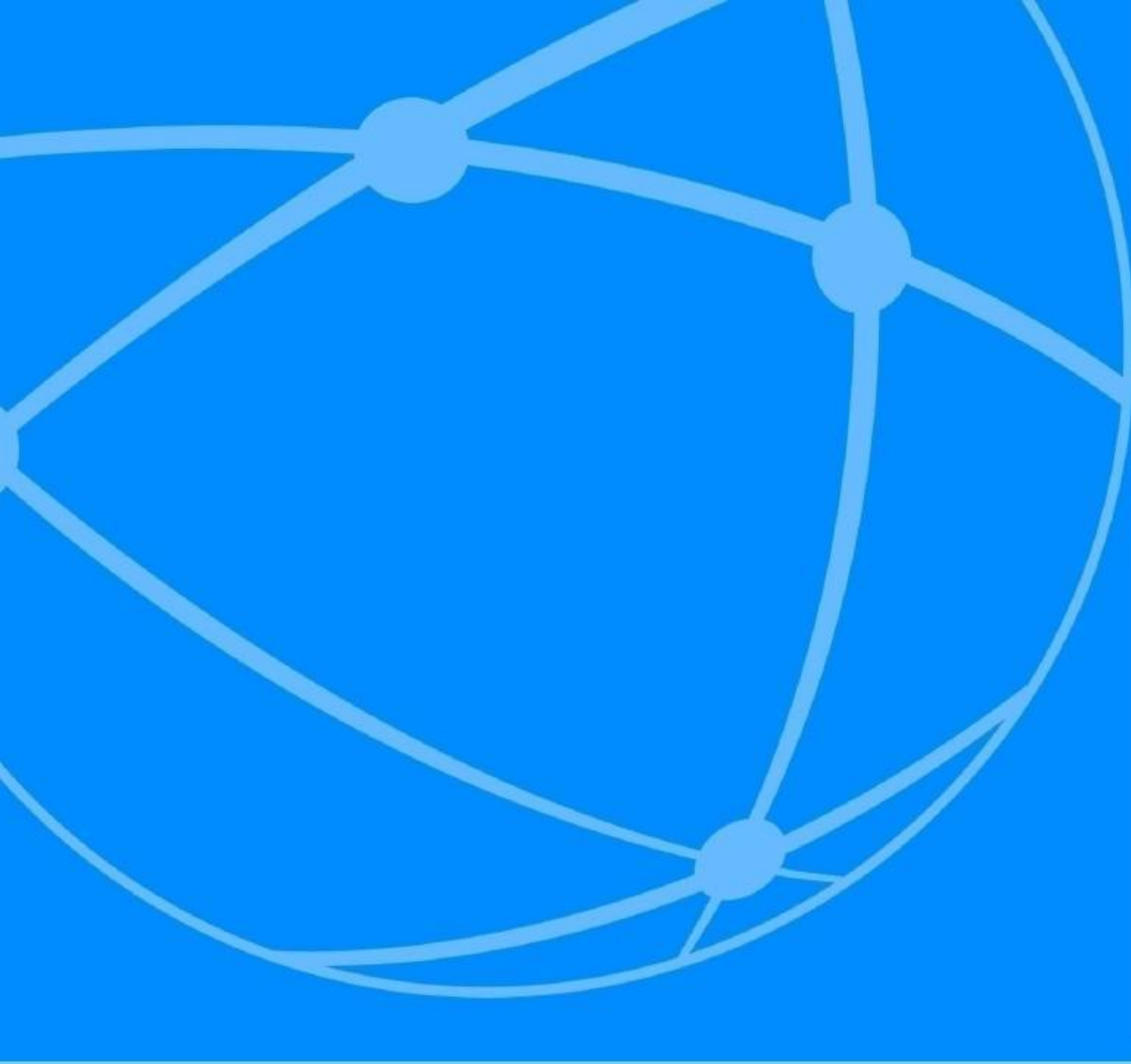
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, FCFF, 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 3 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, khuyến 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