

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (HSX: BCI)**
**Vương Khắc Huy**

Chuyên viên phân tích

Email: huyvk@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) 8 6290 8686 – Ext : 7590

 Giá hiện tại **23.500**

 Giá mục tiêu **26.365**

 Tăng/giảm **12,19%**

 Tỷ suất cổ tức **5,21%**

**Diễn biến giá cổ phiếu BCI**

**Thông tin giao dịch**
**05/05/2014**

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp) 28.000

Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp) 12.000

Số lượng CP niêm yết (CP) 72.267.000

Số lượng CP lưu hành (CP) 72.267.000

KLGD bình quân 30 phiên(CP) 23.682

% giới hạn sở hữu nước ngoài 49,00

% sở hữu nước ngoài 34,91

Vốn điều lệ (tỷ đồng) 723

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) 1.698

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên CTCP Đầu Tư XD Bình Chánh

Địa chỉ Số 550 Kinh Dương Vương, P.An Lạc, Q.Bình Tân, TPHCM

Doanh thu chính Đầu tư &amp; Kinh doanh BĐS

Chi phí chính Chi phí QLDN &amp; chi phí lãi vay

Lợi thế cạnh tranh Quý đất sạch lớn, tiềm lực tài chính mạnh &amp; nguồn thu ổn định

Rủi ro chính Độ trễ pháp lý &amp; cạnh tranh trong ngành

**Danh sách cổ đông**
**Tỷ lệ (%)**

CĐ nhà nước 27,90

Cá nhân &amp; tổ chức trong nước 37,20

Cá nhân &amp; tổ chức nước ngoài 34,90

**Doanh thu và lợi nhuận 2013 vẫn ổn định mặc dù thị trường BĐS không thuận lợi.** Doanh thu thuần đạt 350 tỷ đồng, tăng hơn 75% so với cùng kỳ nhờ nguồn thu ổn định từ việc cung cấp dịch vụ ở KCN & KDC hiện hữu và tiến độ bán hàng tốt ở dự án Nhất Lan 3. LNST đạt 95 tỷ, giảm 45% so với 2012.

**BCI có ưu thế về tài chính** với 1.753 tỷ đồng VCSH (chiếm 51% tổng tài sản) và 515 tỷ nợ vay (chiếm 15% tổng tài sản) chịu lãi suất khá thấp là 11%. Tiền mặt dồi dào và dư địa vay còn nhiều đảm bảo nguồn lực đầu tư triển khai các dự án. Tính thanh khoản của BCI cũng rất khả quan với chỉ số thanh toán hiện hành là 3,54 lần và chỉ số thanh toán nhanh là 0,66 lần.

**Cổ tức duy trì ổn định.** Trong khi hầu hết các công ty BĐS cùng ngành chật vật với thua lỗ hoặc không chi trả cổ tức nhiều năm nay thì BCI lại thực hiện cam kết cổ tức hàng năm rất tốt với tỷ lệ cổ tức hàng năm bình quân 16%, tương ứng tỷ suất cổ tức bình quân giai đoạn 2009 – 2013 là 7,3%.

**Triển vọng công ty lạc quan trong cả ngắn hạn và dài hạn.** Nguồn thu ổn định từ KCN & KDC sẽ tiếp tục đem lại hiệu quả kinh doanh ngắn hạn cho BCI. Bên cạnh đó, trên nền tảng quỹ đất sạch lớn (khoảng 321ha) và vay nợ thấp là lợi thế cho công ty tiếp tục đầu tư, định hướng kinh doanh hướng đến các sản phẩm phù hợp với thị trường hiện tại hơn. Các yếu tố cơ bản này trong dài hạn sẽ giúp BCI tiếp tục củng cố thương hiệu và dần dần đi vào một chu kỳ phát triển mới khi thị trường BĐS phục hồi.

Ở mức giá đóng cửa ngày 05/05/2014, cổ phiếu BCI đang giao dịch ở mức chiết khấu 11% so với mức giá mục tiêu theo phương pháp NAV là **26.365đ**

**Khuyến nghị: THÊM**

Chỉ tiêu	Đvt	2011	2012	2013	2014F
<b>Doanh thu thuần</b>	Tỷ đồng	216,87	199,49	349,75	445,00
<b>Lợi nhuận ròng</b>	Tỷ đồng	79,16	173,19	95,67	99,38
<b>EPS</b>	Đồng	1.095	2.397	1.324	1.375
<b>Cổ tức</b>	Đồng	1.500	1.800	1.000	1.000
<b>Tăng trưởng Doanh thu thuần</b>	%	(72,80)	(8,02)	75,32	27,24
<b>Tăng trưởng Lợi nhuận gộp</b>	%	(71,19)	(189,66)	18,71	38,86
<b>Tăng trưởng Lợi nhuận trước thuế</b>	%	(73,49)	166,66	(62,79)	32,00
<b>Tăng trưởng EPS</b>	%	(76,76)	118,79	(44,76)	3,88
<b>Biên Lợi nhuận gộp</b>	%	54,44	(53,06)	35,93	40,59
<b>ROE</b>	%	4,57	9,81	5,39	5,63
<b>ROA</b>	%	1,94	4,40	2,73	2,88
<b>P/E</b>	Lần	13,60	6,43	14,50	
<b>P/B</b>	Lần	0,62	0,62	0,79	
<b>Tỷ suất cổ tức</b>	%	10,07	11,69	5,21	

(Nguồn: Doanh nghiệp, FPTS; F – Dự báo)

Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự phóng doanh thu 2014 của BCI sẽ đến từ các nguồn thu chính như: 70 tỷ ổn định từ việc cung cấp dịch vụ, cho thuê đất, mặt bằng tại các KCN & KDC hiện hữu; hạch toán 150 tỷ ở dự án Nhất Lan 3; hơn 200 tỷ từ dự án Phong Phú 4. Chi phí bán hàng & chi phí QLDN lần lượt chiếm 2% và 15% doanh thu thuần. Căn cứ vào số dư nợ cuối 2013, chi phí lãi vay cho năm 2014 ước tính khoản 41 tỷ. Đầu tư vào liên doanh, liên kết tiếp tục đóng góp đáng kể 11% cho doanh thu. Như vậy, lợi nhuận ròng ước đạt 99 tỷ đồng, tương ứng EPS 1.375đ.

### Định giá theo phương pháp so sánh

Doanh nghiệp cùng ngành	Quốc gia	P/B 2013	P/E 2013	DT thuần 2013 (tỷ đồng)	ROE 2013 (%)	ROE BQ 3 năm (%)
CLG	Việt Nam	0.77	6.19	368	13.06	10.64
DXG	Việt Nam	1.04	7.01	343	13.92	11.20
HQC	Việt Nam	0.72	24.85	439	2.69	2.40
IJC	Việt Nam	0.82	15.28	615	5.36	9.20
LHG	Việt Nam	0.41	10.99	241	3.79	9.46
NBB	Việt Nam	0.43	13.82	203	1.98	8.38
NLG	Việt Nam	1.27	74.20	602	1.65	4.16
NTL	Việt Nam	1.06	9.43	454	10.57	9.95
<b>Bình quân</b>		<b>0.82</b>	<b>20.22</b>	<b>408</b>	<b>6.63</b>	<b>8.17</b>
<i>BCI</i>	Việt Nam			350	5.39	6.60

EPS 2014F	1.375đ
BVPS 2014F	24.600đ
Giá theo P/B	20.172đ

### Định giá theo phương pháp NAV

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Giá trị sổ sách (tỷ đồng)	Giá trị đánh giá lại (tỷ đồng)
Cao ốc An Lạc Plaza	100%	7.553	250	307
KDC Phong Phú 4	100%	839.997	370	465
<b>TỔNG</b>			<b>620</b>	<b>772</b>

**Giá trị mỗi cổ phiếu BCI theo phương pháp NAV là 26.365 đồng**

Chúng tôi thực hiện *định giá nhanh* giá trị cổ phiếu BCI theo phương pháp NAV bằng cách đánh giá lại giá trị 2 dự án quan trọng nhất hiện nay và có giá trị tồn kho đồ dang lớn của công ty trên cơ sở giá trị *dòng tiền tăng thêm* – tức lợi nhuận mang lại trong tương lai (giá trị có thể xác định tương đối chắc chắn) được chiết khấu về hiện tại với suất chiết khấu 13,57%.

Phương pháp P/E & P/B được trình bày thêm tuy nhiên chỉ mang tính tham khảo vì BCI là doanh nghiệp BĐS có quỹ đất lớn và tiềm năng phát triển tương lai tốt nên phương pháp NAV sẽ phản ánh tốt nhất giá trị công ty.

### Rủi ro đầu tư

**Rủi ro thanh khoản.** Trong thời gian 3 tháng đầu năm 2014, khi thị trường tăng nóng và thanh khoản thị trường tăng cao cả về số lượng lẫn giá trị giao dịch thì khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng của BCI chỉ đạt 77.035cp. Với thanh khoản thấp như thế sẽ là trở ngại cho các nhà đầu tư muốn đầu tư lớn vào cổ phiếu BCI.

**Rủi ro thị trường ảnh hưởng nhiều đến các dự án quy mô lớn và quan trọng của công ty.** Nền kinh tế còn trì trệ khiến kết quả kinh doanh của đại đa số các doanh nghiệp chưa khởi sắc, ảnh hưởng đến nguồn thu cũng như nhu cầu thuê ở các KCN hiện tại và đang đầu tư mở rộng của công ty. Thị trường BĐS chưa thật sự chuyển biến tích cực, nguồn cung gia tăng mạnh ở phân khúc căn hộ chung cư sẽ tác động tiêu cực đến khả năng tiêu thụ đất nền tại các dự án khu dân cư của công ty.

**Cạnh tranh ngày càng gia tăng ở phân khúc nhà “vừa túi tiền”.** Rất nhiều các doanh nghiệp BĐS hiện tại đều đã, đang và sẽ tiếp tục hướng tới phân khúc nhà có diện tích nhỏ dưới

<b>Re</b>	<b>18.00%</b>
Rd	11.00%
Thuế suất	22.00%
<b>Rd*</b>	<b>8.58%</b>
Hệ số nợ	47%
<b>WACC</b>	<b>13.57%</b>

<b>Tổng TS</b>	3.440 tỷ đồng
Chênh lệch sau đánh giá lại DA	152 tỷ đồng
<b>Tổng TS sau đánh giá lại</b>	<b>3.591 tỷ đồng</b>
Tổng nợ phải trả	1.600 tỷ đồng
Lợi ích CĐ thiểu số	86 tỷ đồng
NAV	1.905 tỷ đồng
SLCPLH	72.267.000 CP
<b>NAVPS</b>	<b>26.365 đồng/cp</b>

80m2. Lượng cung từ các đối thủ này sẽ cạnh tranh trực tiếp đến các dự án căn hộ mà BCI đang thực hiện điều chỉnh diện tích để phù hợp với nhu cầu người mua thực trên thị trường.

**Độ trễ trong việc xử lý các thủ tục, chính sách pháp lý** có ảnh hưởng đáng kể đến tiến độ triển khai các dự án lớn, quan trọng sắp tới của công ty như KDC Tân Tạo, 11A, Phong Phú 4, KCN Lê Minh Xuân...và có thể làm thay đổi doanh thu thực tế đạt được so với số liệu dự phóng.



## Phân tích hoạt động kinh doanh

### Vị thế doanh nghiệp

Trải qua 19 năm kinh nghiệm, BCI đã trở thành một trong những doanh nghiệp BĐS lớn trong ngành với thành công của công ty được ghi nhận qua những dự án như KDC Phong Phú, KDC An Lạc, KCN Lê Minh Xuân, chung cư Nhất Lan... tạo nên quần thể dân cư và hạ tầng mang đậm dấu ấn "BCI" ở phía tây nam TPHCM.

Tính đến hiện tại, BCI đang nắm trong tay khoảng 321ha đất sạch đã, đang & sẽ triển khai đầu tư kinh doanh. Đây là một lợi thế lớn để cạnh tranh với các đối thủ hiện hữu và trong điều kiện quỹ đất tại TPHCM không còn nhiều thì mối đe dọa từ các công ty mới gia nhập ngành là rất ít.

Hơn nữa, BCI còn có nguồn lực tài chính ổn định và vững mạnh. Chính thức niêm yết trên HSX từ năm 2009, vốn điều lệ hiện tại của BCI là 723 tỷ đồng và đến hết năm 2013 công ty có gần 186 tỷ lợi nhuận giữ lại. Số dư tiền mặt của công ty luôn dồi dào qua các năm và không có năm nào đạt dưới 150 tỷ đảm bảo cho việc giải ngân đầu tư các dự án. Ngoài ra, nợ vay thấp cũng là thế mạnh khi công ty cần huy động thêm vốn để triển khai các dự án lớn, quan trọng.

Năm 2013, nhờ tiềm lực tài chính vững mạnh và hiệu quả kinh doanh ổn định, BCI tiếp tục là số ít doanh nghiệp BĐS duy trì tính thanh khoản cao với chỉ số thanh toán hiện hành 3,54 lần và chỉ số thanh toán nhanh 0,66 lần.

BCI còn nổi bật so với các đối thủ cùng ngành khi luôn đảm bảo thực hiện tốt 100% cam kết cổ tức hàng năm. Tỷ suất cổ tức bình quân 5 năm qua đạt 7,26% và kế hoạch cổ tức cho năm 2014 tiếp tục ổn định ở mức 10%.

### Cơ cấu doanh thu

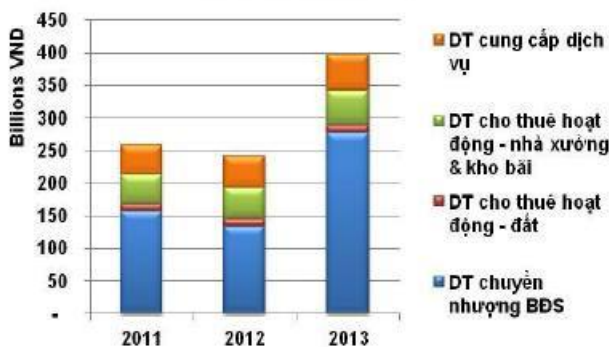
Chiếm tỷ trọng đáng kể trong doanh thu thuần, các nguồn thu từ dịch vụ BĐS & khu công nghiệp đóng góp trung bình khoảng 27% giai đoạn 2011 – 2013, tương ứng giá trị khoảng 70 tỷ đồng. Đây là nguồn thu rất ổn định hàng năm với biên lợi nhuận gộp lên đến 50%. Toàn bộ phần doanh thu còn lại từ hoạt động kinh doanh chính là chuyển nhượng BĐS, tuy có biến động qua các năm theo sự thăng trầm của thị trường, nhưng vẫn ổn định ở mức hơn 70% doanh thu thuần.

### Doanh thu 2013 chỉ đạt 76% kế hoạch nhưng tăng hơn 75% so với cùng kỳ

DT 2013 dù không đạt so với kế hoạch đề ra nhưng tăng mạnh so với giai đoạn khó khăn 2011 – 2012, đánh dấu sự phục hồi nguồn thu. Doanh thu chính 2013 của công ty đến từ

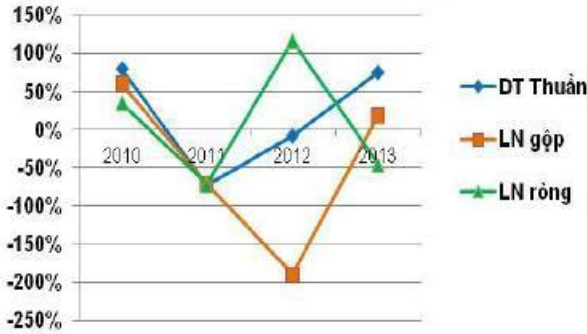


**Cơ cấu doanh thu**



các nguồn ổn định như: 70 tỷ từ các dịch vụ (điện, nước, quản lý...) và cho thuê đất ở KCN Lê Minh Xuân, KDC Phong Phú 4... Trong năm 2013, BCI bán được gần hết 340/347 căn hộ Nhất Lan 3 và đã quyết toán được 90/260 tỷ. Doanh thu tài chính ổn định từ lãi tiền gửi và lợi nhuận công ty liên doanh, liên kết (Siêu thị BigC An Lạc...)

**Tăng trưởng DT & LN hàng năm**



Các chi phí chính của BCI trong năm 2013 bao gồm: chi phí bán hàng (3% doanh thu), chi phí QLDN (12% doanh thu) và chi phí lãi vay (9% doanh thu)

**Lợi nhuận ròng giảm 45% so với năm 2012 nhưng vượt kỳ vọng 5%**

LNST cho cổ đông công ty mẹ đạt 105% kế hoạch đề ra đầu năm nhờ công ty đã kiểm soát các chi phí chính hiệu quả (chi phí bán hàng tăng 9 tỷ so với 2012 do việc đẩy mạnh chính sách bán hàng trong khi CPQLDN giảm hơn 11 tỷ - đạt mức thấp nhất 4 năm gần đây & lãi vay giảm 50% so với cùng kỳ), cộng với phần đóng góp đáng kể từ công ty liên doanh, liên kết với hơn 38 tỷ lợi nhuận cho 2013

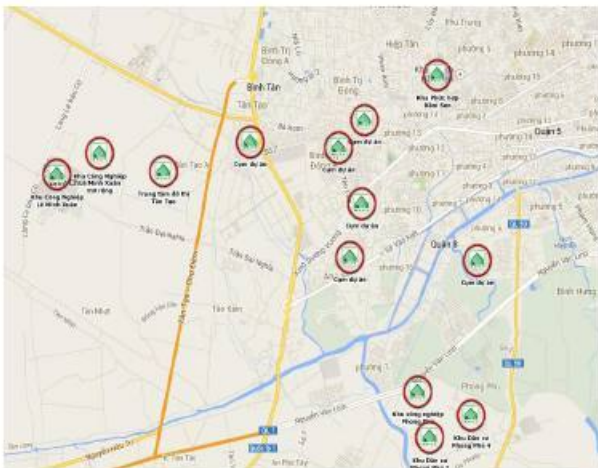
Kế hoạch kinh doanh năm 2014, BCI đặt mục tiêu khá thận trọng với 388 tỷ doanh thu thuần và 96 tỷ LNST. Trên cơ sở nguồn thu dịch vụ ổn định từ KCN Lê Minh Xuân và tiến độ triển khai khả quan ở các dự án Nhất Lan 3, KDC Phong Phú và nguồn thu tích cực từ các khoản đầu tư dài hạn hiệu quả, BCI hoàn toàn đủ khả năng vượt kế hoạch đề ra.

**Các dự án đầu tư**

Năm 2014, BCI sẽ đầu tư các dự án có kế hoạch kinh doanh rõ ràng và phù hợp, ưu tiên đầu tư các dự án đem về nguồn thu từ chính dự án đó hoặc nhìn thấy được nguồn thu mang về trong thời gian ngắn. Dòng sản phẩm chủ lực đầu tư trong thời gian tới là dự án nhà ở, nhà chung cư nhắm đến khách hàng có thu nhập trung bình.

Đẩy mạnh kinh doanh đối với sản phẩm đất nền đã đóng tiền sử dụng đất như dự án KDC Phong Phú 4, tận dụng khả năng tăng nhu cầu của nhóm sản phẩm này.

Ngoài ra, BCI cũng tìm kiếm cơ hội đầu tư vào các dự án cùng ngành nghề cốt lõi của công ty như một số dự án chuyển giao (BT) đã bước đầu được nghiên cứu nghiêm túc trong năm 2013 và sẽ tiếp tục đẩy nhanh tiến độ triển khai xúc tiến đầu tư trong năm 2014.



**Bảng tổng hợp các dự án đang triển khai**

Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Giá trị đã đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng pháp lý
Khu trung tâm dân cư Tân Tạo	Q.Bình Tân		3,200,000	556	Đã đền bù 50%. Chưa đóng tiền sử dụng đất
Corona City (KDC 11A)	H.Bình Chánh	100%	181,600	343	Đã đền bù 97%. Đã đóng 44,5/90 tỷ tiền sử dụng đất (chưa trừ tiền GPMB)
KDC Phong Phú 4	H.Bình Chánh	100%	839,997	370	Còn 10ha tái định cư đang đợi nhà nước thẩm định giá đền bù 6/9ha phần đất kinh doanh chưa đền bù
The Green Village	H.Bình Chánh		1,329,200	197	Đã đền bù 50%. DA đang bị tạm ngưng
KCH Nhất Lan 3	Q.Bình Tân	100%	12,621	n/a	Đã bán 340 căn, đã bàn giao 260 căn
Cao ốc An Lạc Plaza	Q.Bình Tân	100%	7,553	250	Đã xong móng. Đang làm thủ tục điều chỉnh diện tích căn hộ
KCN Lê Minh Xuân mở rộng	H.Bình Chánh	100%	1,090,000	n/a	Đã đền bù được 72ha. Dự kiến hoàn thiện pháp lý lấy giấy phép đầu tư trong năm 2014
KCH BCCI	Q.Bình Tân		4,701	13	Đã có GCN QSDĐ. Dự kiến cuối 2014 khởi công XD

#### KDC Phong Phú 4

Phong Phú 4 là một dự án quy hoạch khu dân cư mới khang trang, đầy đủ hệ thống cơ sở hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội, công trình công cộng để phục vụ nhu cầu định cư của người dân thành phố.

**Diện tích:** 839.997m<sup>2</sup>

**Quy hoạch:** 40ha đất ở + 44ha công trình giao thông. Bao gồm 3 khu với nhà liền kề, căn hộ chung cư và đầy đủ các tiện ích công cộng như nhà trẻ, trạm y tế, trường học, công viên...

Trong 40ha đất ở, BCI đã giao 20ha cho nhà nước làm tái định cư

#### Tiến độ triển khai:

Đối với 20ha tái định cư: 10ha đã có chủ đầu tư và đã trả cho BCI 2,7tr/m<sup>2</sup>. 10ha còn lại đang trong quá trình thẩm định giá lại để nhà nước đền bù

Đối với 20ha kinh doanh: công ty đã bán được 11ha với giá bán khoảng 10tr/m<sup>2</sup>. 6/9ha còn lại chưa đền bù & dự kiến sẽ được bán với giá 9tr/m<sup>2</sup>





### Chung cư Nhất Lan 3

Là dự án căn hộ tiếp nối thành công của Nhất Lan 1 & 2. Vị trí thuận lợi khi nằm kề KDC hiện hữu, đông đúc, gần chợ Bà Hom. Tiện ích đầy đủ như: siêu thị BigC, Siêu thị CoopMark, Bệnh viện Triều An, Bến xe Miền Tây... Kết nối giao thông thuận tiện: Quốc Lộ 1 A, Đại lộ Đông Tây...

**Diện tích:** 12.621m<sup>2</sup>

**Quy hoạch:** 2 tòa nhà 16 tầng với 347 căn hộ 45 – 60m<sup>2</sup>

**Tiến độ triển khai:** đã bán hết 340 căn và bắt đầu bàn giao từ tháng 12/2013. Tính đến tháng 4/2014, công ty đã bàn giao được 260 căn.

BCI đã hạch toán 90/260 tỷ doanh thu của DA cho năm 2013 và sẽ hạch toán thêm 150 tỷ cho năm 2014



### Cao ốc An Lạc Plaza

Khu đất nằm trong khu dân cư hiện hữu tiếp giáp với khu dân cư An Lạc, Bình Trị Đông đã được hoàn chỉnh cơ sở hạ tầng kỹ thuật.. Dự án góp phần gia tăng quỹ nhà phục vụ cho nhu cầu của người dân trên địa bàn Quận Bình Tân.

**Diện tích:** 7.553m<sup>2</sup>

**Quy hoạch:** cao ốc 18 tầng với 284 căn ( căn hộ 80 – 105m<sup>2</sup> & penhouse 105 – 205m<sup>2</sup>)

**Tiến độ triển khai:** đã xong móng, thời gian xây dựng dự kiến thêm 18 tháng

BCI đang làm thủ tục điều chỉnh lại diện tích căn hộ để nhằm đến phân khúc khách hàng thu nhập trung bình có nhu cầu ở thực. Như vậy, số lượng căn hộ sẽ tăng lên 489 căn

Năm 2014, công ty dự chi thêm 65 tỷ cho dự án & dự kiến mở bán từ tháng 6

### KCN Lê Minh Xuân mở rộng

**Diện tích:** 1.090.000m<sup>2</sup>

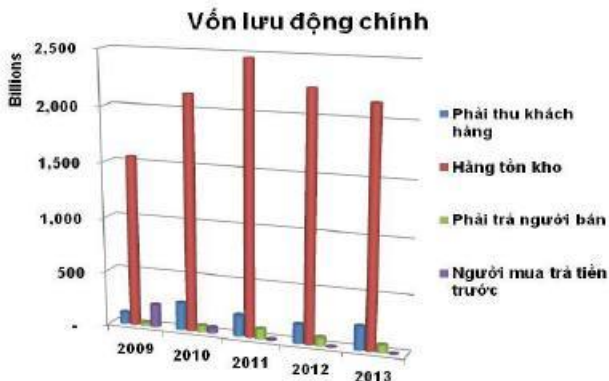
**Quy hoạch:** là 1 KCN trong đó BCI cung cấp dịch vụ điện, nước, thu tiền thuê đất, quản lý...kế cận KCN Lê Minh Xuân hiện hữu (đã khai thác 100%)





**Tiến độ triển khai:** đã đền bù được 72ha

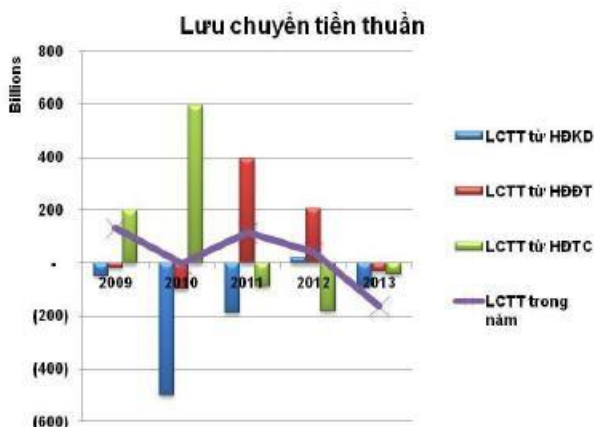
Năm 2014, công ty sẽ chi thêm 30 tỷ cho cơ sở kỹ thuật cung cấp điện, nước, xử lý chất thải... và hoàn thiện pháp lý lấy Giấy phép đầu tư để bắt đầu cho thuê vào năm 2015



### Phân tích tình hình tài chính

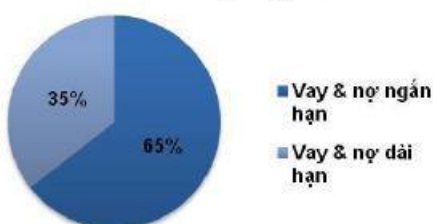
**Hàng tồn kho giảm nhẹ 4% so với cùng kỳ, đạt 2.147 tỷ đồng tương ứng 62% tổng tài sản.** Trong đó là một số dự án giá trị lớn như: An Lạc (250 tỷ); Phong Phú 4 (370 tỷ); Corona City (343 tỷ); KDC Tân Tạo (556 tỷ); DA 158 An Dương Vương (195 tỷ - là DA mặc bằng cho thuê của công ty con)...

**Khoản phải thu 2013 tăng mạnh 26% so với 2012, đạt 221 tỷ đồng.** Khoản phải thu tăng mạnh nhờ tiến độ bán hàng rất tích cực ở chung cư Nhất Lan 3 (đã bán hết 340 căn). Số ngày thu tiền bình quân cũng giảm dần từ 378 ngày (2011) xuống còn 207 ngày (2013) giúp dòng tiền của công ty được xoay vòng tốt hơn.



**Nguồn thu ổn định và đầu tư tài chính hiệu quả giúp tiền mặt luôn dồi dào qua các năm.** BCI có số dư tiền mặt bình quân 2009 – 2013 là 233 tỷ và không có năm nào dưới 150 tỷ (so với một số công ty lớn tương đương cùng ngành thì chỉ đạt dưới 100 tỷ/năm). Năm 2013, khoản phải thu tăng (47 tỷ), chi trả các khoản phải trả cao (116 tỷ), chi đầu tư ngắn hạn nhiều (58 tỷ) là những nguyên nhân chính khiến dòng tiền lưu chuyển trong năm âm hơn 162 tỷ đồng. Nhưng nhờ số dư tiền mặt lớn cuối năm 2012 nên kết sổ 2013, BCI vẫn còn hơn 175 tỷ đồng tiền mặt.

### Cơ cấu nợ vay 2013



**Cơ cấu nợ hiện tại của BCI ở mức an toàn với hệ số nợ 47%.** Tổng dư nợ cuối 2013 của công ty là 515 tỷ, trong đó có 86 tỷ không chịu lãi suất, còn lại chịu lãi suất khá thấp khoảng 11%. Hiện tại, BCI mới chỉ sử dụng 50% hạn mức vay tại các định chế tài chính và cũng chưa có kế hoạch trả nợ hay vay thêm trong năm 2014. Có thể thấy, lãi suất thấp và dư địa vay còn nhiều chính là một điểm mạnh của BCI khi tiếp cận vốn vay ngân hàng. Tháng 12/2014, BCI sẽ đáo hạn 150 tỷ trái phiếu với lãi suất 12,5% (tổng giá trị TP phát hành lúc đầu là 300 tỷ, kỳ hạn 5 năm, phát hành T12/2009). Phần 150 tỷ còn lại sẽ đáo hạn ngày 01/04/2015 với lãi suất 11,5%. Do đó cơ cấu nợ vay 2013 của BCI có sự thay đổi từ dài hạn thành ngắn hạn hơn 150 tỷ. BLĐ công ty cho biết, chủ đầu tư trái phiếu là MBBank đã đồng ý chuyển 150 tỷ TP đáo hạn tháng 12 tới này thành khoản vay trung hạn (gia hạn thêm 4 năm) để BCI có thêm nguồn lực đầu tư cho DA An Lạc Plaza.

## Diễn giải khuyến nghị

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
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trong khoảng 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trong khoảng -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS 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 FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS 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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm 24 cổ phiếu BCI và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ 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) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Quận 1,  
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải  
Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888