

CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (BCI-HOSE)

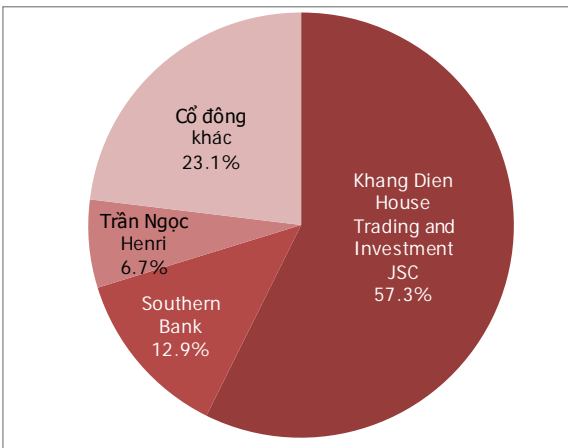
Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND)	23,600
Giá mục tiêu (VND)	36,700
Tiền năng tăng/giảm (%)	55.5
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	(1.3)
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	26.9
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	36.6
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2,046.6
SL CP lưu hành (triệu cp)	86.7
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	4.2
P/E Trailing (x)	7.0
P/B (x)	1.0
P/E VN-Index (x)	11.5

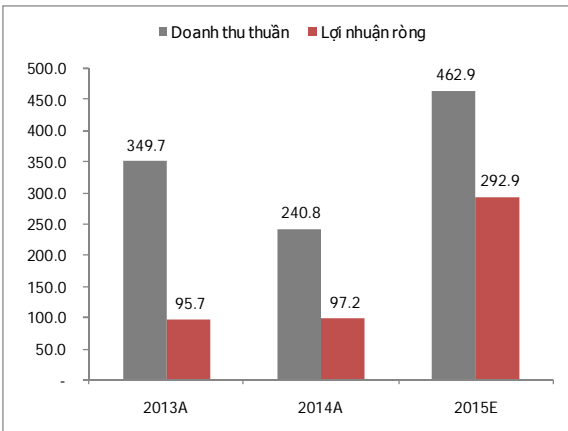
Nguồn: BCI, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 02/2016)



Nguồn: BCI, MSI

Kết quả kinh doanh 2013 - 2015



Nguồn: BCTC của BCI, MSI

Chuyên viên Phân tích

Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA BCI

BCI vừa công bố báo cáo tài chính hợp nhất Q4.2015 với khoản doanh thu thuần đạt 345,6 tỷ đồng, tăng 629,8% so với cùng kỳ năm 2014, chủ yếu ghi nhận những đóng góp sau đây: (1) hoàn thành chuyển nhượng dự án Nhất Lan 5; (2) ghi nhận 50% doanh thu từ việc bán 10,3 ha đất nền trong dự án Phong Phú 4 cho Ban Quản lý khu Nam trong Q4.2015; (3) một phần doanh thu từ việc cho thuê Tiểu thủ công nghiệp Lê Minh Xuân và hiện tại BCI đã tái ký hợp đồng cho thuê được khoảng 40% diện tích với thời hạn là 40 năm (tổng diện tích cho thuê khoảng 10,5 ha và giá cho thuê dự kiến khoảng 2 – 2,2 triệu đồng/m²), (4) Khu công nghiệp Lê Minh Xuân. Theo đó, lợi nhuận ròng của BCI trong quý này đạt 99,7 tỷ đồng, tăng 140,1% so với Q4.2014.

Lũy kế cả năm 2015, doanh thu thuần của BCI đạt 462,9 tỷ đồng, tăng 92,3% so với năm 2014, và vượt 21,4% kế hoạch kinh doanh của Công ty đã đề ra cho năm 2015. Lợi nhuận ròng của BCI đạt 292,9 tỷ đồng, tăng trưởng 201,2% so với năm trước và vượt 144,1% kế hoạch lợi nhuận năm 2015. Tương ứng với EPS cả năm 2015 đạt 3.377,6 đồng.

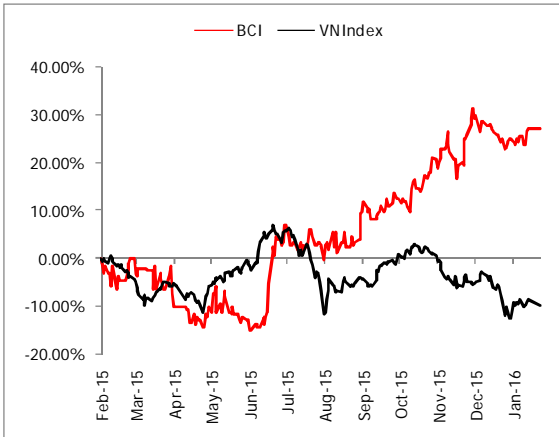
Được biết, trong năm 2015, BCI ghi nhận doanh thu chủ yếu từ (1) hoạt động bán đất nền các khu dân cư và căn hộ chung cư tăng mạnh đạt 281,1 tỷ đồng (+79,3% y/y), (2) hoạt động chuyển quyền sử dụng đất tại KCN Lê Minh Xuân tăng vượt trội 530,8% y/y đạt 73,8 tỷ đồng, (3) hoạt động khác và cung cấp dịch vụ tại KCN Lê Minh Xuân đạt 71,8 tỷ đồng (+50,5% y/y), (4) cung cấp dịch vụ điện, nước..., cho dự án đạt 18,4 tỷ đồng (+15,7% y/y). Ngoài ra, công ty con của BCI (Công ty TNHH Đầu tư Phát triển BCCI) cũng cho thấy sự tăng trưởng tốt, đóng góp khoảng 13,6 tỷ đồng vào doanh thu của BCI, tương ứng với mức tăng 198% y/y.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2016

Liên quan đến dự án Western Dragon, BCI đã hoàn thành pháp lý giảm diện tích căn hộ xuống 50-70 m²/căn và đang trong quá trình hoàn thiện tầng hầm, theo đó dự án này đã đủ điều kiện để mở bán. Ngày 27/12/2015, BCI đã bắt đầu mở bán dự án này và giá bán trung bình khoảng 21-22 triệu đồng/m² (chưa VAT). Theo chúng tôi cập nhật, BCI đã bán được hơn 100 căn trong ngày mở bán đầu tiên và số lượng căn hộ bán được tính đến thời điểm hiện tại là khoảng gần 200 căn trên tổng số 463 căn. Theo chúng tôi được biết, thời gian ước tính dự án sẽ bán hết trong vòng 4 tháng tới, sớm hơn so với mục tiêu 8 tháng đặt ra trước đó, do nhu cầu sở hữu căn hộ đang tăng cao ở khu phía Tây TP.HCM.

Tại dự án Phong Phú 4, phần bán cho Nhà nước, BCI đã đạt được thỏa thuận về giá bàn giao 10,3 ha đất thấp tầng tái định cư với Ban Quản lý khu Nam sau nhiều năm trì hoãn. Theo đó, giá thỏa thuận với Ban Quản lý khu Nam là 7,5 triệu đồng/m² (trước thuế), trong đó BCI đã nhận tiền tạm ứng 2,7 triệu đồng/m² và sẽ nhận thêm 4,8 triệu đồng/m². Như vậy, tổng doanh thu ước tính khoảng 750 tỷ đồng, và theo chúng tôi tính toán biên lợi nhuận gộp có thể đạt

Tăng trưởng cổ phiếu



Nguồn: HOSE, MSI

khoảng 40-50%. BCI dự kiến ghi nhận 50% khoản doanh thu này trong Q4.2015 và phần còn lại sẽ được hạch toán cho năm 2016.

Ngoài ra, 14 ha đất cao tầng được Ban Quản lý Khu Nam – TP.HCM trả lại, BCI đã được chấp nhận cho tự kinh doanh và dự tính sẽ chuyển hoá công năng từ chung cư cao tầng thành đất nền.

Trong năm 2016, BCI sẽ tập trung đền bù giải toả cho ba dự án chính : (1) KCN Lê Minh Xuân mở rộng – đã đền bù 63% và dự kiến cần thêm 800-1.200 tỷ đồng để đền bù giải toả thêm 37 ha còn lại, trong đó ước tính chi phí đền bù khoảng 9 tỷ đồng/ha, (2) TTDC Tân Tạo – Khu A: đã đền bù 42% và dự kiến cần khoảng 1.400-1.500 tỷ đồng để đền bù giải toả 25% tổng diện tích, (3) Phong Phú 2 – dự kiến cần khoảng 900 -1.200 tỷ đồng để đền bù giải toả 25% tổng diện tích. Như vậy, trong năm 2016, BCI cần huy động tổng cộng khoảng 3.600 tỷ đồng vốn để hoàn thành việc đền bù giải toả cho các dự án trên. BCI dự tính trong 2016 sẽ huy động được 2.800 tỷ đồng, trong đó gồm (1) 600 tỷ đồng

vốn tự có, (2) vay ngân hàng 1.200 tỷ đồng, (3) 1.000 tỷ đồng huy động thông qua việc chuyển nhượng và bán các dự án và khu đất nhỏ lẻ. Trong trường hợp không huy động đủ nguồn vốn, BCI sẽ tiến hành phát hành thêm 33,3 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược như đã đề cập trong ĐHCĐ Bất thường ngày 27/11/2015.

Cho năm 2016, chúng tôi dự phóng BCI sẽ ghi nhận 681,7 tỷ đồng doanh thu thuần (+47,3% y/y), dựa trên những nguồn doanh thu đóng góp sau (1) 357 tỷ đồng từ Khu dân cư Phong Phú 4 (khoản doanh thu 50% còn lại như đã nêu trên); (2) 199 tỷ đồng từ việc tái ký hợp đồng tại Tiểu thủ KCN Lê Minh Xuân; (3) 70 tỷ đồng từ cung cấp dịch vụ; (4) 40 tỷ đồng từ liên doanh Big C. Do đó, chúng tôi ước tính BCI sẽ đạt 339,4 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+15,9% y/y), tương ứng với EPS 2016F là 3.913,3 đồng và P/E 2016F là 6,0x.

NHẬN ĐỊNH VỀ CỔ PHIẾU BCI

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA như báo cáo phân tích ngày 22/09/2015 và giá mục tiêu là 36.700 đồng/cp vì những lý do như sau:

- Kết quả kinh doanh trong năm 2015 của BCI ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc trong cả doanh thu lẫn lợi nhuận. Trong đó, chuyển nhượng BĐS là mảng kinh doanh cốt lõi cho thấy sự tăng trưởng tốt khiến doanh thu chuyển nhượng BĐS tăng mạnh 79,3% đạt 281,1 tỷ đồng.
- Trong năm 2016, Công ty sẽ ghi nhận nhiều khoản doanh thu của dự án Phong Phú 4 cũng như các dự án khác, như (1) 50% doanh thu còn lại từ việc bàn giao 10,3ha đất thấp tầng tái định cư cho Ban Quản lý khu Nam, (2) doanh thu từ 14 ha đất cao tầng được Ban Quản lý Khu Nam – TP.HCM trả lại nếu được chấp nhận chuyển hoá công năng từ dự án chung cư cao tầng thành đất nền, (3) chuyển quyền sử dụng đất tại KCN Lê Minh Xuân; (4) doanh thu cung cấp dịch vụ, điện nước.; (5) 40 tỷ doanh thu từ liên doanh Big C.
- Trong 2015, thị trường BĐS tiếp tục phục hồi tích cực. Theo đó, lượng giao dịch nhà ở thành công đã tăng khá mạnh, trong đó tại Hà Nội có khoảng 19.350 giao dịch BĐS thành công, tăng gần 1,7 lần so với 2014. Trong khi đó, tại TP.HCM có khoảng 18.700 giao dịch thành công, tăng 1,8 lần so với 2014. BCI là công ty BĐS có quỹ đất sạch lớn tại các vị trí đặc địa, do đó sự phát triển của ngành bất động sản cũng tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh Công ty. Ngoài ra, với kinh nghiệm phát triển dự án của KDH cũng là một yếu tố tích cực ảnh hưởng đến KQKD của BCI trong thời gian tới .
- Giá cổ phiếu hiện tại của BCI là khá rẻ so với mức định giá của chúng tôi là 36.700 đồng/cp và tiềm năng tăng trưởng của Công ty, theo đó, thị giá hiện hành đang thấp hơn 55,5% so với NAV. Bên cạnh đó, cổ phiếu BCI đang ở mức P/E Trailing là 7,0x và P/B là 1,0x, thấp hơn so với mức P/E của thị trường là 11,5x. EPS 2016F dự phóng là 3.913 đồng, tương ứng với P/E 2016F là 6,0x. Do đó, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu BCI với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng khối lượng cổ phiếu BCI chủ yếu đang được các cổ đông lớn nắm giữ (76,9%), vì vậy tính thanh khoản cổ phiếu BCI không cao. Bên cạnh đó, kết quả kinh doanh của BCI trong những năm tới sẽ phụ thuộc nhiều vào tiến độ đền bù giải toả và triển khai các dự án.

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F
Doanh thu (tỷ VND)	199.5	349.7	240.8	462.88	681.7	831.3	1,078.8
Tăng trưởng (% y/y)	(8.0)	75.3	(31.2)	92.3	47.3	21.9	29.8
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	173.2	95.7	97.2	292.90	339.4	555.0	629.0
Tăng trưởng (% y/y)	110.7	(44.8)	1.6	201.2	15.9	63.5	13.3
Biên lợi nhuận ròng (%)	86.3	27.1	40.5	63.3	49.8	66.8	58.3
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	1,796.9	1,753.5	1,770.9	1,861.8	2,025.2	2,278.1	2,827.8
Tổng tài sản (tỷ VND)	3,570.5	3,439.6	3,237.1	3,373.5	3,362.1	3,727.4	4,216.5
ROE (%)	9.6	5.5	5.5	15.7	16.8	24.4	22.2
ROA (%)	4.9	2.8	3.0	8.7	10.1	14.9	14.9
EPS (VND)	2,396.5	1,323.9	1,345.6	3,377.6	3,913.3	6,399.8	7,253.5
BVPS (VND)	24,864.9	24,264.0	24,504.8	21,469.5	N/A	N/A	N/A
Cổ tức (VND)	1,500.0	1,000.0	800.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
P/E (x)	4.8	11.6	13.6	7.1	6.0	3.7	3.3
P/B (x)	0.5	0.6	0.7	1.1	N/A	N/A	N/A

Nguồn: BCI, MSI dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)**Trụ sở chính:**

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

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

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

Chi nhánh Hà Nội:

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

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@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

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@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 ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Chu Thị Minh Phương - Chuyên viên

Email: phuongctm@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. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

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.