

CTCP Xây dựng & Phát triển Đô thị Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

Mã giao dịch: UDC

Reuters: UDC.HM

Bloomberg: UDC VN

Đã tìm được đối tác chuyển nhượng dự án Bàu Sen

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND)

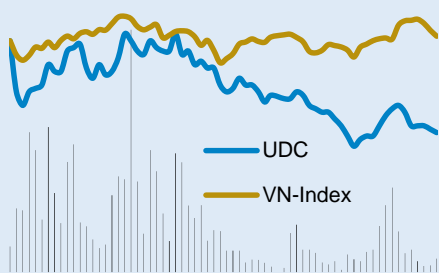
Giá thị trường (19/08/2015) **3.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	3.400 - 7.100
Vốn hóa	128 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	34.706.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	44.414 CP
% sở hữu nước ngoài	0,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/A
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/A
Beta	1.18

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
UDC	-25,9%	-7,0%	8,1%	-23,1%
VN-Index	6%	-6%	5%	0%

Chuyên viên phân tích

Phan Thùy Trang

(84 4) 3928 8080 ext 621

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Thông tin tích cực từ dự án Bàu Sen. Dự án Bàu Sen hiện đang xây dựng dang dở, mới chỉ hoàn thành 14 tầng trên tổng số 25 tầng. UDC đã đầu tư khoảng 556 tỷ vào dự án này nhưng do thiếu vốn để triển khai tiếp, dự án này nằm trong diện dự định chuyển nhượng nhằm thu hồi vốn đầu tư. Một thông tin tích cực là UDC đã thỏa thuận bằng văn bản thành công với CTCP đầu tư kinh doanh địa ốc Hưng Thịnh đối với việc quyết định số phận tiếp theo dự án này. Hiện nay có 2 khả năng xảy ra và UDC đang cân nhắc lựa chọn:

- Một là cùng với Công ty Hưng Thịnh tiếp tục đầu tư dự án Bàu Sen.
- Hai là chuyển nhượng lại cho công ty Hưng Thịnh ngang giá vốn tương đương khoảng 600 tỷ đồng.

Đối với khả năng thứ 2, UDC cũng cho biết công ty sẽ phải trình lên UBND tỉnh và dự đến cuối tháng 9 mới có hoàn thành các thủ tục cần thiết để chuyển nhượng.

Trong trường hợp chuyển nhượng ngang giá vốn, UDC sẽ không thể ghi nhận lợi nhuận đột biến tuy nhiên dòng tiền doanh nghiệp sẽ được cải thiện, giúp cho UDC chi trả bớt các khoản nợ tồn đọng từ khi xây dựng dự án. UDC là doanh nghiệp hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây lắp nhu cầu vốn lưu động cao với biên lợi nhuận khá thấp so với mức trung bình ngành, ngoài ra cơ cấu chi phí hoạt động cũng khá cao, do đó về cơ bản hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp tương đối rủi ro. Việc cải thiện dòng tiền sẽ giúp UDC tiết giảm được chi phí tài chính, giúp cải thiện biên lợi nhuận ròng. Chúng tôi dự đoán với việc chuyển nhượng dự án này trong thời điểm Q4/2015, chi phí lãi vay của UDC sẽ giảm khoảng 25% so với năm 2014 và tiếp tục giảm một nửa trong năm 2016, theo đó KQKD sẽ được cải thiện đáng kể bắt đầu từ Q4/2015.

Triển vọng KQKD 2015. Năm 2015, UDC đặt kế hoạch Doanh thu 467 tỷ đồng và LNTT 15,7 tỷ đồng. Với KQKD không được thuận lợi trong quý 2, chúng tôi cho rằng UDC khó có khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận.

- **Mảng xây lắp.** Kế hoạch doanh thu từ các hợp đồng xây lắp của UDC năm 2015 khoảng 359 tỷ đồng. Tính đến hết Q1/2015, tổng giá trị các hợp đồng chuyển tiếp và đấu thầu thành công khoảng 380 tỷ đồng. Tuy nhiên mảng xây lắp của UDC có biên lợi nhuận trước thuế rất thấp, cùng với chi phí hoạt động khá cao, do đó khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận thấp.
- **Doanh thu từ dự án khách sạn Phú Mỹ và CTCP Thành Trí khoảng 100 tỷ đồng,** trong đó doanh thu dự án khách sạn Phú Mỹ khoảng 40 tỷ đồng. Dự án khách sạn Phú Mỹ hạch toán lỗ do khấu hao sẽ được bù trừ bởi kết quả kinh doanh ổn định từ CTCP Thành Trí.

Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi cho rằng việc chuyển nhượng dự án Bàu Sen sẽ giúp cho hoạt động kinh doanh của UDC cải thiện tốt hơn trong những quý tới khi việc chuyển nhượng được hoàn tất. Trong ngắn hạn, nhà đầu tư có thể kỳ vọng khi thông tin này được công bố sẽ đem đến những chuyển biến tích cực cho doanh nghiệp.

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 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, 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