

Khả năng vượt kế hoạch kinh doanh trong tầm tay

Lợi nhuận ròng 2010 có thể tăng 6% so với kế hoạch đã đề ra. LCG đã đặt kế hoạch 2010 với doanh thu là 736 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 210 tỷ đồng. Tuy nhiên, theo dự báo của chúng tôi, LCG có khả năng đạt 223 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 6% so với kế hoạch kinh doanh năm 2010, tăng 2,1% so với năm 2009.

Dự án đầu tư thiết bị bê tông đầm lăn - thủy điện Bàn Chát và một số dự án bất động sản khác sẽ là nguồn thu chính của LCG trong năm 2010. Theo thông tin từ doanh nghiệp, dự án thủy điện Bàn Chát sẽ đóng góp 450 tỷ đồng doanh thu năm 2010, chiếm tỷ trọng doanh thu khoảng 50% cơ cấu doanh thu của doanh nghiệp.

LCG luôn có khoản thu nhập bất thường hằng năm khá lớn. Tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong tổng lợi nhuận hằng năm giảm dần trong những năm gần đây (87%, 72% và 53% từ 2007 đến 2009). Thay vào đó là sự tăng dần của khoản thu nhập khác ngoài hoạt động kinh doanh chính. Chúng tôi đã phản ánh điều này trong phần định giá doanh nghiệp

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ với giá bán mục tiêu là 35.700 đồng/cổ phiếu trên cơ sở vốn điều lệ là 375 tỷ đồng, tương đương P/E 2010E 6x, P/B 2010E 0,96x, P/S 2010E 1,6x và EV/EBITDA 4x.

DỰ BÁO TÀI CHÍNH, tháng 10/2010	2007A	2008A	2009A	2010E
EPS, VNĐ	1.825	3.612	5.823	5.949
Thay đổi EPS (YoY)	2.216%	98%	61%	2%
FCFF/ cổ phần, VNĐ	6.916	(29.957)	(624)	2.081

SỐ LIỆU ĐỊNH GIÁ, tháng 10/2010	2007A	2008A	2009A	2010E
P/E	16,8	8,5	5,3	5,1
P/B	0,9	0,8	0,7	0,8
P/S	0,6	0,9	1,5	1,4
EV/EBITDA	3,7	3,9	3,8	4,0

Đánh giá: NĂM GIỮ

Phân tích cổ phiếu | Bất động sản
25 tháng 10 năm 2010



Đặng Thu Trang
Chuyên viên
trangdt@vietinbanksc.com.vn
+84 4 39747952

Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu:	LCG
Giá cổ phiếu (25/10/2010):	30.900 đồng
Giá mục tiêu:	35.700 đồng
Số cp đang lưu hành:	37.499.997 cp
Giá trị vốn hóa:	1.158 tỷ đồng
KLGDBQ 10 ngày:	329.715 cp
P/E (2010E):	5,1x
ROE (2010E)	18,2

Biến động cổ phiếu LCG trên sàn HOSE

(trong 3 tháng)



DỰ BÁO TÀI CHÍNH				
tỷ đồng	2007A	2008A	2009A	2010E
Doanh thu thuần	297	445	510	826
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>122%</i>	<i>50%</i>	<i>15%</i>	<i>62%</i>
Lợi nhuận gộp	77	127	186	144
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	<i>26%</i>	<i>28,5%</i>	<i>36,4%</i>	<i>17,4%</i>
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	69	111	165	119
<i>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</i>	<i>23,4%</i>	<i>25%</i>	<i>32,3%</i>	<i>14,4%</i>
Lợi nhuận ròng	68	135	218	223
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng</i>	<i>23%</i>	<i>30,5%</i>	<i>42,8%</i>	<i>27%</i>

DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN				
tỷ đồng	2007A	2008A	2009A	2010E
Tiền và các khoản tương đương tiền	94	17	129	98
Các khoản phải thu	104	419	337	611
Hàng tồn kho	63	311	239	503
Tài sản cố định hữu hình	26	15	20	247
Tài sản cố định vô hình	1	1	1	22
Tài sản khác	123	340	748	629
Tổng cộng tài sản	412	1.104	1.474	2.110
Nợ ngắn hạn	228	491	506	640
Vay ngắn hạn	104	205	276	157
Nợ dài hạn	0	119	155	136
Vay dài hạn	-	119	155	136
Vốn chủ sở hữu	188	513	1.051	1.399
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng cộng nguồn vốn	416	1.123	1.712	2.175

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH,				
tháng 10/2010	2007A	2008A	2009A	2010E
D/E, %	55,4%	63,0%	41,1%	21,0%
Khả năng chi trả lãi vay	7,6	-	14,6	10,0
ROE, %	63,2%	38,7%	27,9%	18,2%
ROA, %	21,8%	17,6%	16,8%	12,9%
Khả năng thanh toán hiện hành	1,3	1,6	2,0	2,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,06	0,97	1,50	1,39

CHỈ TIÊU TĂNG TRƯỞNG,				
tháng 10/2010	2007A	2008A	2009A	2010E
Tăng trưởng doanh thu thuần	122%	50%	15%	62%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	351%	64%	47%	-22%
Tăng trưởng chi phí HĐKD	135%	100%	34%	20%
Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD	404%	60%	48%	-28%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	1580%	173%	41%	-3%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	2216%	98%	61%	2%

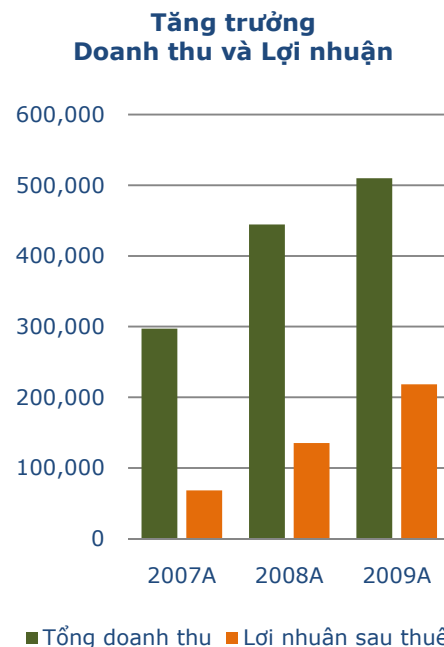
Nguồn: Báo cáo công ty, chuyên gia phân tích dự báo

MÔ TẢ CÔNG TY

Công ty Cổ phần Licogi 16 (LCG) tiền thân là Công ty xây dựng số 16, là doanh nghiệp Nhà nước thuộc Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (Licogi) được thành lập từ năm 2001. LCG thực hiện cổ phần hóa vào năm 2006 với số vốn điều lệ là 12 tỷ đồng. Cho đến nay, số vốn điều lệ của LCG đã tăng lên 375 tỷ đồng. Trong những năm gần đây, doanh thu của LCG chủ yếu từ hai hoạt động đầu tư các khu đô thị và hoạt động xây lắp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi quan tâm tới LCG vì doanh nghiệp có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh, sở hữu các dự án dài hơi hứa hẹn sẽ đảm bảo doanh thu cho LCG trong những năm tiếp theo. Tuy nhiên, cổ phiếu LCG đang giao dịch ở mức thấp, dưới giá trị sổ sách.



PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

Lợi nhuận ròng 2010 có thể tăng 6% so với kế hoạch đã đề ra

Tính đến hết QII/2010, LCG đạt 481,8 tỷ đồng doanh thu (65% kế hoạch doanh thu) và 123,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (đạt 59% kế hoạch lợi nhuận). Riêng trong QIII/2010, doanh thu ước tính của LCG là 143 tỷ đồng và lợi nhuận là 50 tỷ đồng. Như vậy, lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, doanh nghiệp đã hoàn thành 85% kế hoạch doanh thu với 324,8 tỷ đồng và 83% kế hoạch lợi nhuận với 173,4 tỷ đồng.

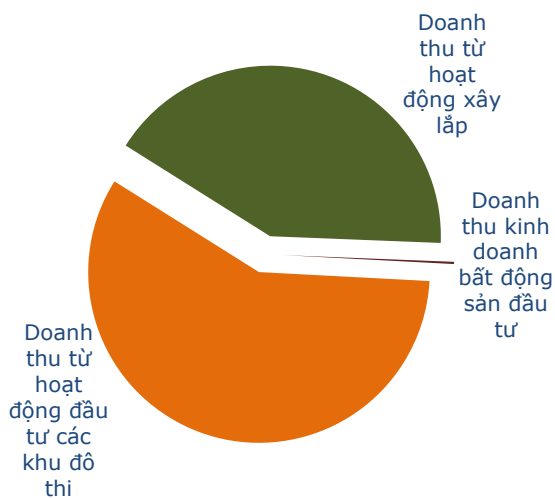
Được biết, có một số dự án sẽ chưa đem lại doanh thu lợi nhuận cho LCG trong năm 2010 như kế hoạch ban đầu, như 10 tỷ đồng lợi nhuận từ Dự án Khu dân cư Long Tân- giai đoạn 4 (50ha). Tuy nhiên, giữa QIII/2010, LCG đã trúng thầu hợp đồng xây dựng Trường Quốc tế AIS (thuộc xã Long Thới, Huyện Nhà Bè, Tp. Hồ Chí Minh) với giá trị hợp đồng 211,5 tỷ đồng. LCG sẽ ghi nhận 45 tỷ đồng doanh thu từ dự án này vào doanh thu QIII và QIV/2010. Bên cạnh đó, LCG bắt đầu hạch toán doanh thu từ Dự án đầu tư thiết bị bê tông đầm lăn - thủy điện Bản Chát và dự án sẽ đóng góp 450 tỷ đồng vào doanh thu 2010. Như vậy, theo dự báo của chúng tôi, LCG có khả năng đạt 825,6 tỷ đồng doanh thu (tăng 12% so với kế hoạch 2010) và 223 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 6% so với kế hoạch 2010).

Theo đánh giá của LCG, trong năm 2010, doanh nghiệp có khả năng đạt 240 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (vượt 30 tỷ đồng, tương đương 14% kế hoạch) do sự thay đổi giá bán đất của dự án bất động sản tại Long Tân, Nhơn Trạch và đặc biệt là doanh thu từ hoạt động đầu tư sản xuất - Dự án Bản Chát (Lai Châu).

Dự án đầu tư thiết bị bê tông đầm lăn - thủy điện Bản Chát và một số dự án bất động sản khác sẽ là nguồn thu chính của LCG trong năm 2010

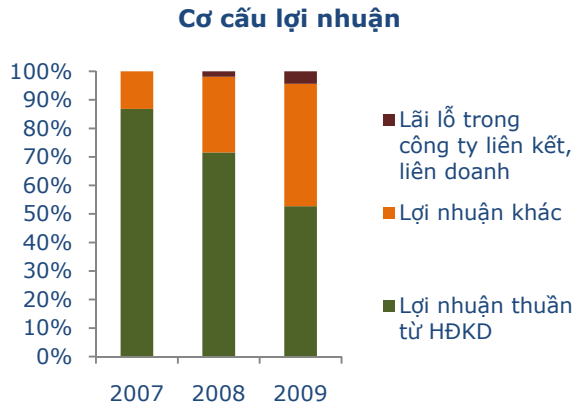
Hai mảng kinh doanh chính đem lại doanh thu cho LCG là doanh thu từ đầu tư các khu đô thị và doanh thu từ hoạt động xây lắp. Trong năm 2008, 2009, doanh thu từ đầu tư các khu đô thị lần lượt 64% và 58%. Đối với hoạt động xây lắp, mảng này đóng góp 35% và 42% trong năm 2008 và 2009.

Cơ cấu doanh thu, 2009



Theo thông tin từ doanh nghiệp, trong năm 2010, hoạt động đầu tư các khu đô thị vẫn tiếp tục đóng góp khoảng 50% tổng doanh thu của doanh nghiệp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này là 45% và 60% trong hai năm 2008 và 2009. Bên cạnh đó, LCG cho biết họ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dây chuyền sản xuất vữa bê tông (vật liệu dùng cho đắp đập) - Dự án đầu tư thiết bị bê tông đầm lăn thủy điện Bản Chát (Lai Châu) trong năm 2010. Được biết tổng doanh thu của dự án này là 1.700 tỷ đồng, LCG ghi nhận 450 tỷ đồng doanh thu cho năm 2010 và 600 tỷ đồng doanh thu cho năm 2011. LCG đánh giá 450 tỷ đồng doanh thu từ dự án này tương đương 50% tổng doanh thu của doanh nghiệp trong năm nay.

Hằng năm, LCG luôn có khoản thu nhập bất thường lớn



Ngoài lợi nhuận từ các hoạt động kinh doanh chính như đầu tư vào các khu đô thị và xây lắp, LCG luôn có khoản mục lợi nhuận khác chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu lợi nhuận sau thuế. Trong năm 2007, 2008, 2009, khoản lợi nhuận từ hoạt động ngoài kinh doanh của LCG lần lượt chiếm 13%, 27% và 43% tổng lợi nhuận hằng năm. Vì thế, mặc dù LCG có sự tăng trưởng trong doanh thu và lợi nhuận sau thuế, chúng tôi vẫn lo ngại về tính bền vững trong sự phát triển mảng hoạt động kinh doanh chính của LCG vì sự đóng góp từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp vào lợi nhuận trong những năm vừa rồi có sự sụt giảm. Do vậy, dự báo lợi nhuận LCG do chúng tôi đưa ra chỉ dựa trên những dự án mà doanh nghiệp công bố, không bao gồm những hoạt động đem lại lợi nhuận khác cho LCG.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU LCG

Chúng tôi định giá cổ phiếu LCG trên cơ sở so sánh với các doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết tại Việt Nam. Định giá cho thấy các công ty này đang giao dịch ở mức trung bình và trung vị mức P/E 2010P lần lượt là 7,7x và 7,3x, P/B 2010P khoảng 1,6x.

STT	Mã chứng khoán	Giá cổ phiếu (VNĐ)	Số cổ phiếu lưu hành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Lợi nhuận kế hoạch 2010	P/E 2010P	P/B 2010P
1	BCI	35.800	72.267.000	2.587	280	9,2	1,8
2	DIG	39.800	98.000.000	3.900	500	7,8	1,4
3	HDC	43.900	19.999.511	878	129	5,7	1,2
4	HDG	82.000	20.250.000	1.661	296	5,6	2,4
5	ITC	19.800	69.086.688	1.368	190	7,2	0,9
6	NTL	59.500	32.800.000	1.952	545	3,6	1,8
7	QCG	27.600	120.314.990	3.321	362	9,2	1,3
8	SJS	57.000	99.881.000	5.693	774	7,4	2,2
9	TDH	29.200	37.875.000	1.106	193	5,7	0,8
10	VCG	22.100	298.276.207	6.592	423	15,6	1,9
Trung bình						7,7	1,6
Trung vị						7,3	1,6

Nguồn: HOSE, HNX, Báo cáo của các công ty, giá cổ phiếu ngày 20/10/2010, dự báo của chuyên gia phân tích

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU LCG

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU	2007A	2008A	2009A	2010E
Doanh thu/CP	52.613	32.691	20.399	22.016
P/S	0,6	0,9	1,5	1,4
Định giá theo P/S				33.024
EPS	1.825	3.612	5.823	5.949
P/E	16,8	8,5	5,3	5,1
Định giá theo P/E				35.695
EBITDA/cp	8.844	13.694	11.253	8.941
EV/cp	32.290	53.109	42.694	35.793
EV/EBITDA	3,7	3,9	3,8	4,0
Định giá theo EV/EBITDA				35.764
BV/cp	33.197	37.736	42.021	37.297
P/B	0,9	0,8	0,7	0,8
Định giá theo P/B				37.297
GIÁ HỢP LÝ CỦA CỔ PHIẾU				35.730

Trên cơ sở so sánh với các kết quả định giá nói trên, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá bán mục tiêu **35.700 đồng/cổ phiếu**.

Chúng tôi đã lập mô hình tính toán dòng tiền khả dụng của LCG và định giá LCG theo 4 phương pháp: P/S, P/E, EV/EBITDA và P/B. Trung vị kết quả 4 phương pháp này cho thấy giá bán mục tiêu của LCG khoảng 35.700 đồng/cổ phiếu, tương đương P/S 1,6x, P/E 6x, EV/EBITDA 4x và P/B 0,96x.

Chúng tôi tin là các số liệu định giá khi thoái vốn này là phù hợp so với định giá các cơ hội đầu tư cổ phiếu khác hiện nay.

Xác nhận của người viết

Tôi, Đặng Thu Trang, xác nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của cá nhân chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có các khoản thu nhập nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ liên quan trực tiếp đến các khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trình bày trong báo cáo nghiên cứu này.

Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi VietinBankSc. Các thông tin, nhận định trong báo cáo này được VietinBankSc xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin có sẵn, đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy và hợp pháp. Tuy nhiên, VietinBankSc không đảm bảo tính đầy đủ, chính xác của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định, dự báo trong báo cáo này mang tính chủ quan của người viết. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM VIETINBANK SECURITIES JOINT STOCK COMPANY

Trụ sở chính

306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
Tel: (84.4) 62 780012
Fax: (84.4) 39 741760

Chi nhánh Tp. Hà Nội

65 Trần Duy Hưng, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (84.4) 35 565858
Fax: (84.4) 35 565959

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

49 Tôn Thất Đạm, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (84.8) 38209987
Fax: (84.8) 38200921

Website: www.vietinbanksc.com.vn
Email: phantich@vietinbanksc.com.vn