



Khối Nghiên cứu & Phân tích Haseco

CTCP LICOGI 16 (LCG)

SÀN: HOSE

Cập nhật KQKD 2009 & khuyến nghị

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

02/04/2010

Trần Ngọc Sơn

Chuyên viên phân tích

sonn@haseco.vn

Kết luận đánh giá: LCG là công ty hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng và xây lắp các công trình đặc biệt là công trình thủy điện, quy mô lớn. Từ năm 2007 đến nay, LCG đang định hướng tận dụng những kinh nghiệm và lợi thế từ hoạt động truyền thống để thực hiện hiệu quả những dự án nhà ở và kinh doanh khu đô thị mới. Mặc dù mới tham gia lĩnh vực bất động sản nhưng LCG có kết quả kinh doanh khá ấn tượng với tốc độ tăng trưởng các dự án khá nhanh. KQKD năm 2009 đạt gần 510 tỷ đồng so với năm 2008 là 444,6 tỷ đồng tăng 14,7%. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của LCG trong quý 4 giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, cụ thể đạt hơn 7,1 tỷ đồng so với gần 61 tỷ đồng cùng kỳ năm trước giảm 88,3%. Cả năm LNNT của LCG đạt gần 253,6 tỷ đồng tăng 37,5% so với năm trước (184,6 tỷ đồng). LNST đạt 207,57 tỷ tăng 56,67% so với năm trước. Dự kiến trong năm 2010, thu nhập chủ yếu của LCG vẫn đến từ dự án trọng điểm của Công ty là dự án xây dựng khu dân cư tại hai xã Long Tân và Phú hội. Với triển vọng tăng trưởng khá tốt, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 1.376 tỷ đồng và lợi nhuận 210 tỷ đồng là khả thi đối với LCG. Chúng tôi dự kiến LNNT của LCG trong năm 2010 sẽ đạt khoảng 250 tỷ đồng. Với số lượng cổ phiếu 25 triệu đơn vị thì EPS 2010 dự kiến sẽ đạt khoảng 10.000 đồng/cổ phiếu. Với mức giá hiện tại khoảng 76.000 đồng/cổ phiếu thì PE dự kiến nằm trong khoảng 7,6 lần là mức tương đối hấp dẫn so với các cổ phiếu trong cùng ngành cũng như so với mức bình quân của thị trường. Các mô hình định giá của chúng tôi chỉ ra rằng, mức giá phù hợp của LCG trong trường hợp chưa pha loãng nằm trong khoảng 102.000 đồng/cổ phiếu đến 112.200 đồng/cổ phiếu.

Tổng quan về Công ty

Công ty có vốn điều lệ là 250 tỷ đồng, tương đương 25 triệu cổ phiếu lưu hành khi kết thúc năm 2009. Trước đó LCG đã tăng vốn trong năm 2009 từ 136 tỷ đồng 250 tỷ đồng bằng hai đợt trả cổ tức bằng cổ phiếu (tăng vốn lên 204 tỷ đồng) và phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tăng vốn lên 250 tỷ đồng). Vốn hoá thị trường là 1.925 tỷ đồng. LCG hiện ở mức giá 76.000 đồng/ cổ phiếu. EPS năm 2009 là 8,303 đồng/cổ phiếu.

CTCP Licogi 16 chính thức hoạt động theo hình thức CTCP từ năm 2006 tới nay. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây lắp và thi công công trình dân dụng, công nghiệp và thủy điện; kinh doanh VLXD và kinh doanh bất động sản. Đặc biệt từ năm 2007, LCG có sự chuyển hướng mạnh mẽ sang kinh doanh bất động sản và đã đạt được những chuyển biến mạnh mẽ trong hoạt động. Công ty hoạt động chủ yếu trên địa bàn Tp. HCM và các tỉnh lân cận như Đồng Nai và tiếp tục mở rộng sản xuất ở khu vực Thanh Hóa và một số tỉnh phía Bắc. Từ năm 2006, sau khi cổ phần hóa, LCG đã liên tục tăng vốn từ 12 tỷ đồng lên 136 tỷ đồng và tới cuối năm 2009 là 250 tỷ đồng. Công ty dự kiến sẽ tiếp tục tăng vốn trong năm 2010 để phục vụ các mục tiêu tăng trưởng và tài trợ cho các dự án mới.



Thông tin cổ phiếu ngày 07/04/2010

Giá CP (đồng)	76.500
Số lượng niêm yết hiện tại	25.000.000
Số lượng CP đang lưu hành	25.000.000
Giá cao nhất trong 52 tuần	106.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	38.000
GT vốn hoá TT (triệu đồng)	1.925
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nước ngoài	12.7%

Diễn biến giá và KLGD LCG



Nhờ các đơn vị thành viên hoạt động rộng khắp trên cả nước giúp cho LCG có tốc độ phát triển khá nhanh. Mặc dù là doanh nghiệp mới trong lĩnh vực bất động sản so với nhiều công ty khác nhưng thương hiệu của LCG đang ngày càng được khẳng định đặc biệt là tại thị trường phía Nam. Hiện Công ty đang tập trung vào phân khúc khu dân cư & nhà ở và cạnh tranh trực tiếp với nhiều đại gia trong ngành đang niêm yết trên sàn chứng khoán như BCI, SJS, DIG, TDH, ITC, HAG.. Ngoài bất động sản thì lĩnh vực thi công thủy điện vẫn là mảng thế mạnh của LCG. Công ty có lợi thế là sở hữu công nghệ xây dựng hiện đại như công nghệ bê tông đầm lăn, đem lại hiệu quả thi công tại các công trình Thủy điện lớn như Thủy điện Bản Chát - Lai Châu với nguồn thu khoáng gần 90 tỷ đồng lợi nhuận. Ngoài ra còn có công trình thủy điện Đồng Nai 3, Hương Điền, A Vương...

CTCP Licogi 16 không có nhiều các dự án bất động sản lớn, dự án tiêu biểu của LCG hiện nay là dự án xây dựng khu dân cư với tổng diện tích khoảng 240ha tại 2 xã Long Tân và Phú Hội, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai. Dự án ước mang lại trên 2000 tỷ đồng doanh thu và dòng thu nhập cho công ty từ 100 tỷ đến 150 tỷ, tương đương khoảng 900 tỷ đến năm 2013. Trong năm 2009, LCG đã thu khoảng 600 tỷ đồng từ dự án này và sẽ tiếp tục thu trong các năm tới.

Ngoài ra, LCG có một số dự án khác như Ngãi Giao, cao ốc Phan Đăng Lưu.. tuy nhiên đều là các dự án nhỏ nên không ảnh hưởng lớn tới hoạt động của LCG. Về mảng xây dựng, trong nửa cuối năm 2009, công ty có thêm 1 dự án cải tạo chung cư cũ tại Đống Đa – Hà Nội với tổng vốn 3.100 tỷ đồng, LCG góp vốn 35%. Ngoài ra, cuối quý 1/2010, LCG đã góp vốn 22% trong dự án xây dựng nhà máy sản xuất cồn nhiên liệu sinh học Bio ethanol Bình Phước công suất 300 nghìn lít/ngày. Dự án được xây dựng trên diện tích khoảng 42,6ha với tổng vốn đầu tư 81 triệu USD. Thời gian dự kiến đi vào hoạt động là quý 4 năm 2011.

Kết quả kinh doanh năm 2009

Licogi 16 đã công bố kết quả kinh doanh quý 4/2009 và lũy kế cả năm 2009. Theo đó, quý 4/2009 công ty đạt trên 121 tỷ đồng doanh thu so với 116 tỷ đồng đạt được vào năm trước tăng 4,3%. Lũy kế năm 2009 đạt gần 510 tỷ đồng so với năm 2008 là 444,6 tỷ đồng tăng 14,7%. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh của LCG trong quý 4 giảm mạnh so với cùng kỳ năm trước, cụ thể đạt hơn 7,1 tỷ đồng so với gần 61 tỷ đồng cùng kỳ năm trước giảm 88,3%. Điều này là do giá vốn hàng bán quý 4 năm nay tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước tương đương 47,55 tỷ đồng (-80%), trong khi đó doanh thu chỉ tăng nhẹ.

Tuy nhiên, tính lũy kế năm 2009 thì LCG vẫn đạt gần 141 tỷ đồng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh so với 135 tỷ đồng đạt được vào năm ngoái tăng 4,44%. Trong quý 4/2009 thì LCG thu được hơn 69 tỷ đồng từ khoản lợi nhuận khác, nâng tổng lợi nhuận kế toán trước thuế của công ty lên 76,4 tỷ đồng so với 102,7 tỷ đồng vào cùng kỳ năm trước giảm 25,6%. Phần lợi nhuận này có được do LCG đã hạch toán một phần chênh lệch chuyển nhượng vốn dự án Nhơn Trạch giai đoạn 3 cho các đối tác nước ngoài là hai quỹ thuộc VinaLand. Lũy kế cả năm LNTT của LCG đạt gần 253,6 tỷ đồng tăng 37,5% so với năm trước (184,6 tỷ đồng). LNST quý 4/2009 đạt 62,9 tỷ đồng tăng 22,2% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 2009 đạt 207,57 tỷ tăng 56,67% so với năm trước. Trong đó phần lợi nhuận khác của LCG lên tới 112,6 tỷ đồng từ chênh lệch chuyển nhượng vốn. EPS cả năm đạt 8,100 đồng/cổ phần.

Doanh thu tài chính đạt 4.6 tỷ đồng giảm mạnh so với mức thu 39.3 tỷ đồng năm 2008 chủ yếu đến từ lãi do tiền gửi ngân hàng và cổ tức, lợi nhuận được chia. Chi phí tài chính đạt gần 30 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với mức 16.67 tỷ đồng so với cùng kỳ, do trong năm công ty tăng mạnh nhu cầu về vốn để đẩy mạnh triển khai các dự án. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đạt 16.1 tỷ đồng thay đổi không đáng kể so với mức 15.6 tỷ đồng của năm ngoái.

Chỉ tiêu tài chính 2009

Tổng TS	1.729
Vốn CSH	1.042
Vốn điều lệ	250
Doanh thu	510
Lợi nhuận	208
ROA	12%
ROE	20%
EPS 2009	8.300

Hiện tại công ty đang vay với khoản nợ ngắn hạn là 238 tỷ đồng và vay dài hạn khoảng 194 tỷ đồng tại các NH An Bình, NH Tiên Phong, NH Sài Gòn – Hà Nội chủ yếu để phục vụ cho mục đích đầu tư triển khai các dự án do LCG làm chủ đầu tư như công trình thủy điện Bản Chát, nộp tiền sử dụng đất và đền bù giải phóng mặt bằng của dự án Long Tân – Phú Hội...

Bảng 3 - so sánh

	LCG	BCI	SC5	NTL
Tổng tài sản	1.729	2.975	1.429	1.171
Vốn CSH	1.042	1.192	219	558
Vốn điều lệ	250	542	103	163
Doanh thu	510	441	1147	1396
Lợi nhuận sau thuế	208	209	37	393
ROA	12	7.6	2.8	39.86
ROE	20	18.4	18.6	104
EPS	8.300	3.826	3.565	25.516
PE	9.09	15.68	24.40	5.92

Nguồn: Công ty, Haseco

Triển vọng kết quả kinh doanh năm 2010

Nghị quyết ĐHCĐ LCG đã thông qua kế hoạch sản lượng của cả hệ thống Licogi 16 đạt hơn 1.700 tỷ đồng, tổng doanh thu đạt 1.376 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế của LCG đạt 210 tỷ đồng. ĐHCĐ cũng thông qua kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng bằng cách chia thưởng cổ tức bằng cổ phiếu năm 2009 tỷ lệ 50% và chào bán thêm 12,5 triệu đơn vị với giá 20.000 đồng cho cổ đông hiện hữu, tương đương tỷ lệ 2:1. Trong ĐHCĐ công ty cũng cho biết trong quý 1, doanh thu và lợi nhuận đạt tương ứng 159 tỷ đồng và 47,2 tỷ đồng.

Trong năm 2010, thu nhập chủ yếu của LCG vẫn đến từ dự án trọng điểm của Công ty là dự án xây dựng khu dân cư tại hai xã Long Tân và Phú Hội. Dự án giai đoạn 1 sẽ mang lại cho công ty khoảng 150 tỷ đồng trong năm 2010 – 2011, giai đoạn 3 của dự án là giai đoạn trọng điểm sẽ mang lại cho LCG khoảng trên 200 tỷ vào năm 2010. Ngoài ra giai đoạn 4 mở rộng dự án đã được sự đồng ý của UBND tỉnh Đồng Nai để được bàn giao thêm 33ha. Bên cạnh đó một số dự án khác như dự án cải tạo chung cư cũ tại Đồng Đa, Hà Nội (tổng vốn 3.100 tỷ đồng, LCG góp 35%) đặc biệt dự án đầu tư nhà máy sản xuất Bio Ethanol với tổng vốn đầu tư 81 triệu USD (LCG nắm giữ 22%) sẽ đi vào sử dụng vào cuối năm 2011 sẽ giúp làm tăng thu nhập cho công ty sau năm 2011.

Với triển vọng tăng trưởng khá tốt, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 1.376 tỷ đồng và lợi nhuận 210 tỷ đồng là khả thi đối với LCG. Không những vậy, nếu thị trường bất động sản khởi sắc mạnh mẽ, đặc biệt là bất động sản tại Đồng Nai thì công ty có thể hoạch toán tăng lợi nhuận lên tới trên 300 tỷ đồng là hoàn toàn có thể. Chúng tôi dự kiến LNST của LCG trong năm 2010 sẽ đạt khoảng 250 tỷ đồng. Với số lượng cổ phiếu 25 triệu đơn vị thì EPS 2010 dự kiến sẽ đạt khoảng 10.000 đồng/cổ phiếu. Trong trường hợp LCG phát hành tăng vốn thành công lên 500 tỷ đồng thì EPS dự kiến sẽ giảm xuống trong khoảng 5.000 – 5.500 đồng/cổ phiếu.

Với mức giá hiện tại khoảng 76.000 đồng/cổ phiếu thì PE dự kiến nằm trong khoảng 7,6 lần là mức tương đối hấp dẫn so với các cổ phiếu trong cùng ngành cũng như so với mức bình quân của thị trường. Các mô hình định giá của chúng tôi chỉ ra rằng, mức giá phù hợp của LCG trong trường hợp chưa pha loãng nằm trong khoảng 102.000 đồng/cổ phiếu đến 112.200 đồng/cổ phiếu.

Dưới đây là thông tin sơ lược về các dự án của LICOGI 16:

Dự án	Thời gian	Tiến độ thực hiện
Khu dân cư Ngã Giao, Bà Rịa—Vũng Tàu	2007—2010	Đã hoàn thành và bán 80%
Cao ốc văn phòng 24A, Phan Đăng Lưu, Tp. HCM	2008—2009	Xây dựng & hoàn thiện
Dự án D25, đường Nguyễn Phong Sắc kéo dài		Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý.
Chung cư CT7, Hoàng Mai Hà Nội		Đất sạch, đang thiết kế
Khu dân cư Lý Thường Kiệt, Bảo Lộc,		Đền bù trong năm 2009
Khu dân cư Long Tân—Phú Hội, giai	2008-2010	Hoàn thành và bán 75%
Giai đoạn 2		Đền bù giải tỏa 78%
Giai đoạn 3		Liên doanh với Vinacapital.
Giai đoạn 4		Đền bù giải tỏa 30%, xin mở rộng thêm 30ha

Trong nửa cuối năm 2009, LCG có thêm 1 dự án cải tạo chung cư cũ tại Đống Đa – Hà Nội với tổng vốn 3.100 tỷ đồng. LCG góp 35%. Ngoài ra, LCG mới nhận tham gia góp vốn 22% vào dự án nguyên liệu sinh học Bio Ethanol với công suất 400 triệu lít/ năm, tổng vốn đầu tư 81 triệu USD.

Vốn điều lệ của các công ty con và thành viên

Tên Cty	Trong đó	
	Licogi 16	Khác
Cty Cp Licogi 16.1	6	9
Cty Cp Licogi 16.2	8	12
Cty Cp Licogi 16.5	12	12,6
Cty Cp Licogi 16.6	10	15
Cty CP Licogi 16.8	0.8	1,2
Cty Cp Licogi 16.9	17	11,4
Cty Cp cơ khí Licogi	12	14
Cty Cp ĐT&PT hạ tầng Nghi Sơn	42	47,25
Cty TNHH TM DV-XD Điện Phước	31	0

Nguồn: báo cáo thường niên 2009

Phụ Lục: Thông tin cổ phiếu

Các thông tin về cổ phiếu

Vốn điều lệ: 250.000.000.000 đồng

Mã chứng khoán: LCG

Sàn niêm yết: HOSE

Ngày bắt đầu niêm yết: 18/11/2008

Số lượng cổ phiếu lưu hành: 25 triệu cổ phiếu.

Thông tin về cổ tức

Trong các năm qua, LCG luôn đạt mức lợi nhuận cao và có mức trả cổ tức ổn định cho cổ đông.

Niên độ tài chính	Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá
2007	15%
2008	25%
2009	70% (tiền mặt 20%)
2010 dự kiến	25%

Danh sách cổ đông nắm giữ từ trên 5% vốn cổ phần của Licogi 16:

Công ty góp vốn trên 5%

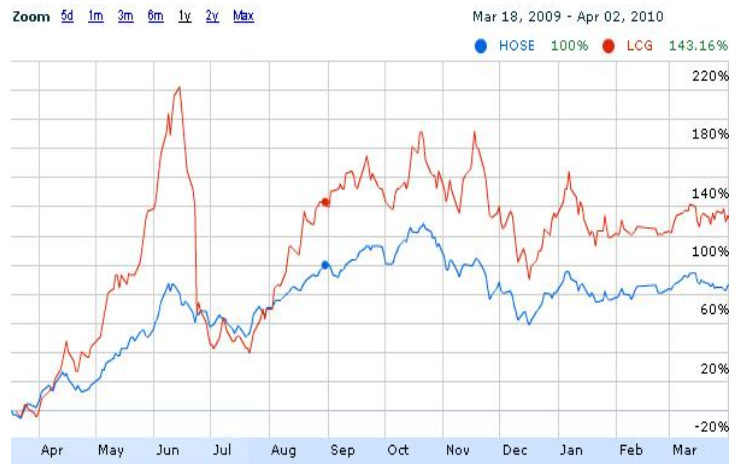
Tên	Số CP sở hữu (nghìn)	% Sở hữu
Tổng công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (LICOI)	1.584.000	11,65%
VOF Investment Limited	1.302.000	9,58%
Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam	1.160.294	8,53%
Vietnam Investment Limited	728.200	5,35%
Công ty TNHH MTV chứng khoán Sacombank	728.200	5,35%

Nguồn: báo cáo thường niên 2009

Biến động Giá - Khối lượng cổ phiếu LCG trong 1 năm từ 01/04/2009 đến 01/04/2010



Biến động giá cổ phiếu LCG so với VN Index trong 1 năm (từ 01/04/2009 đến 01/04/2010)



Phụ Lục: Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Kết quả kinh doanh	Quý 1 2009	Quý 2 2009	Quý 3 2009	Quý 4 2009
Doanh thu thuần	22,881	243,078	122,863	121,158
Giá vốn hàng bán	22,493	127,170	72,316	107,153
Lợi nhuận gộp	388	115,908	50,547	14,004
Lợi nhuận sau thuế	35,223	52,032	57,772	62,546

Các chỉ tiêu cơ bản	Quý 1 2009	Quý 2 2009	Quý 3 2009	Quý 4 2009
Tổng tài sản	1,202,148	1,323,153	1,225,590	1,728,896
Tổng nợ	657,932	717,858	562,758	686,662
Vốn chủ sở hữu	544,216	605,295	662,832	1,042,234
Cổ phiếu đang lưu hành	13,600,000	13,600,000	20,400,000	25,000,000
ROA	2.93%	3.93%	4.71%	3.62%
ROE	6.47%	8.60%	8.72%	6.00%
BV	40.016	44.507	32.492	41.689
EPS	2589.9	3825.9	2832.0	2501.8

Kết quả kinh doanh	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	133,634	297,262	444,594	509,980
Giá vốn hàng bán	116,504	219,968	318,004	329,132
Lợi nhuận gộp	17,129	77,294	126,590	180,848
Lợi nhuận sau thuế	2,956	68,451	135,434	207,573

Các chỉ tiêu cơ bản	2006	2007	2008	2009
Tổng tài sản	306,047	415,719	1,122,514	1,728,896
Tổng nợ	277,092	228,157	609,297	686,662
Vốn chủ sở hữu	28,955	187,562	513,217	1,042,234
Cổ phiếu đang lưu hành	1,200,000	13,600,000	13,600,000	25,000,000
ROA	0.97%	16.47%	12.07%	12.01%
ROE	10.21%	36.50%	26.39%	19.92%
BV	24.129	13.791	37.737	41.689
EPS	2463.3	5033.2	9958.4	8302.9

Nguồn: BCTC LCG, Haseco

Bộ phận Nghiên cứu & Phân tích HASECO

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này được viết và phát hành bởi HASECO cho mục đích cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Thông tin được sử dụng trong báo cáo được HASECO thu thập từ những nguồn được cho là đáng tin cậy tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của thông tin.

Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải có quyết định đầu tư riêng phù hợp với mục đích đầu tư của mình. HASECO không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

HASECO 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.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền bởi HASECO. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của HASECO đều trái luật.

Trần Thị Kim Thành	Phó phòng phân tích	thanhttk@haseco.vn
Trần Ngọc Sơn	Chuyên viên phân tích	sontn@haseco.vn
Lê Thị Thu Trang	Chuyên viên phân tích	tranglt@haseco.vn

Trụ sở chính

Số 24 Cù Chính Lan, Q. Hồng Bàng, Hải Phòng
ĐT: 031. 3842335 Fax: 031. 3746266
Website: www.hpsc.com.vn
Email: haseco@haseco.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 02 Tôn Thất Tùng, Q. Đống Đa, Hà Nội
ĐT: 04. 32182764 Fax: 04. 35745933
Email: cnhn@haseco.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 4 Centrer Garden, 225 Bến Chương Dương, Q1, HCM
ĐT : 08. 39207800 Fax : 08. 39207825
Email : cnhcm@haseco.vn