



Cập nhật doanh nghiệp

Tổng hợp nội dung Đại hội cổ đông năm 2015

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Nhóm Ngành & Doanh nghiệp

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hoài Thu
thunh@bsc.com.vn

Vũ Thu Hà
havt@bsc.com.vn

Trần Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

Tổng quan

Ba doanh nghiệp chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo Tổng hợp nội dung ĐHCĐ 2015 ngày 22/04/2015 là:

- HBC - CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa Ốc Hòa Bình (HSX)
- BMP - CTCP Nhựa Bình Minh (HSX)
- VIC - Vingroup (HSX)

Tóm tắt về tình hình kế hoạch Doanh thu, Lợi nhuận trước thuế, Lợi nhuận sau thuế 2015 và tỷ lệ trả cổ tức của các doanh nghiệp được thể hiện trong bảng sau:

(Đơn vị: Tỷ đồng)

STT	Mã	Doanh thu	LNTT	LNST	Cổ tức
1	HBC	5300	N/A	180	15%
2	BMP	2600	N/A	375	35%
3	VIC	30000	N/A	3000	N/A

Nguyễn Hồng Hà*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp*

hanh@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

HBC - CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa Ốc Hòa Bình (HSX)

Ngày 22/04/2015, chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của HBC và có những ghi nhận như sau:

Điểm nhấn hoạt động kinh doanh 2014: Doanh thu đạt 3.518 tỷ đồng (+2,5% yoy), LNST 71 tỷ đồng (tăng gấp 2,73 lần). Mặc dù KQKD cải thiện mạnh so với cùng kỳ nhưng HBC mới hoàn thành được lần lượt 70% và 40% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận do: (1) Một số chủ đầu tư hoãn thi công làm giảm doanh thu khoảng 1.000 tỷ; (2) Trích lập 157 tỷ đồng dự phòng các khoản phải thu; (3) Các công ty con hoạt động thua lỗ (Công ty CP sản xuất và trang trí mộc Hòa Bình, Công ty Cổ phần Nhà Hòa Bình).

Kết quả kinh doanh dự kiến năm 2015: HBC đặt mục tiêu tổng DT 2015 đạt 5.300 tỷ đồng (+50,6%yoy), LNST 180 tỷ đồng (tăng gấp 2,6 lần so với cùng kỳ), cổ tức 15%. Trong đó khoảng 3.000 tỷ đồng doanh thu sẽ đến từ các hợp đồng đã ký trong năm 2014, phần còn lại sẽ đến từ các hợp đồng ký mới trong năm 2015. Trong Q1/2015, HBC đã ký mới các hợp đồng mới với giá trị khoảng 3.000 tỷ đồng với các dự án lớn như: Chung cư Cửu Long (1.000 tỷ đồng), SHP Plaza (400 tỷ đồng), The Ascent Condominiums (470 tỷ đồng),.... Chúng tôi cũng lưu ý, KHKD 2015 của HBC không bao gồm việc công ty có thể hoàn nhập một phần từ dự phòng phải thu 2014. Trong năm 2015, công ty có thể hoàn nhập từ 80 tỷ-100 tỷ dự phòng phải thu từ các dự án như Formusa, Era Tower,...

Chia cổ tức 2014 bằng tiền mặt với tỷ lệ 15%, phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:3: Thời gian dự kiến chia cổ tức là cuối tháng 6.

KQKD Q1 tăng trưởng mạnh: Doanh thu ước đạt 900-1000 tỷ (+50% yoy), LNST 20-25 tỷ (trong khi cùng kỳ lợi nhuận chỉ đạt 1,2 tỷ).

Các khoản phải thu chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản: Khoản phải thu chiếm 52% tổng tài sản, cao hơn so với CTD (43%), FCN (42%). Trong đó, một vài dự án chủ đầu tư đang gặp khó khăn trong việc chi trả như dự án Lê Thánh Tông (khoảng phải thu tại dự án này khoảng 120 tỷ đồng).

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** cho cổ phiếu HBC khi sự hấp dẫn về mặt định giá cổ phiếu và triển vọng tăng trưởng khả quan của ngành xây dựng trong các năm tới sẽ bù lại được rủi ro tiếp tục trích lập dự phòng từ các khoản phải thu của HBC. Về mặt định giá, chúng tôi dự báo LNST của HBC đạt 160 tỷ đồng, EPS forward~ 3.000 đồng, P/E forward ở mức 6,8.

Trần Thị Hồng Tươi

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

tuoith@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

BMP - CTCP Nhựa Bình Minh (HSX)

Kết quả kinh doanh quý 1/2015: Doanh thu thuần (DTT) đạt 560 tỷ đồng (+2% yoy), Lợi nhuận trước thuế (LNST) đạt 125 tỷ đồng (tăng 16,8% yoy) do giá hạt nhựa, bột nhựa đầu vào giảm mạnh.

Kế hoạch kinh doanh: Công ty đặt mục tiêu kế đạt 660 tỷ đồng doanh thu (+10% yoy) và 1125 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-10% yoy) trong quý 2/2015. Năm 2015, theo kế hoạch đã được đại hội cổ đông thông qua, DTT đạt 2.600 tỷ đồng (+8% yoy), LNST đạt 375 tỷ đồng, tương đương năm 2014. Đối với kế hoạch trung hạn từ 2015-2018, DTT và LNST tăng trưởng trung bình hàng năm lần lượt là 8% và 4%. Đại diện BMP cho biết do diễn biến giá nguyên liệu diễn biến phức tạp, khó dự báo cộng với áp lực cạnh tranh cao làm tăng chi phí hoạt động nên ở mức độ thận trọng, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có thể không theo kịp tốc độ tăng trưởng doanh thu.

Đầu tư nhà máy 4 tại Long An: Tháng 10/2014, BMP khởi công xây dựng nhà máy 4 tại Long An. Công ty đang triển khai giai đoạn 1 dự án. Dự kiến tháng 9/2015, Nhà máy có thể vận hành sản xuất với công suất 5.000 tấn sản phẩm phụ tùng/năm với khoảng 20 máy ép phun được di dời từ Nhà máy 1 và Nhà máy 2 về.

Cổ tức: BMP có lịch sử chi trả cổ tức cao. Tỷ lệ chi trả cổ tức đạt từ 30% - 60% bằng tiền và bằng cổ phiếu từ năm 2012-2014. Năm 2014, ĐHCĐ thông qua kế hoạch chia cổ tức 35% bằng tiền mặt. Trong đó, đã tạm ứng bằng tiền đợt 1 là 10%, dự kiến 25% còn lại sẽ được chi trả sau tháng 6/2015. Công ty đặt kế hoạch chi trả cổ tức cho giai đoạn 2015-2018 tối thiểu là 20%/vốn điều lệ.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá nguyên liệu đầu vào. Hạt nhựa chiếm 70% cơ cấu giá thành sản phẩm. Giá hạt nhựa tăng sẽ làm tăng mạnh chi phí sản xuất kinh doanh và làm giảm biên lợi nhuận của BMP. (2) Rủi ro cạnh tranh. Nhiều đối thủ gia nhập ngành nhựa xây dựng và áp dụng chính sách chiết khấu cao gây áp lực làm suy giảm thị phần của BMP. (3) Rủi ro khoản phải thu. Công ty có khoản phải thu lớn tại Nhựa Đức Thành, chiếm 12% tổng nợ phải thu (35 tỷ đồng). Tuy nhiên, khả năng thu hồi khoản nợ này rất thấp do chủ doanh nghiệp đã qua đời. Công ty đã trích lập 17 tỷ đồng dự phòng đối với khoản phải thu này. Đối với khoản phải thu từ truy thu Thuế TNDN, BMP có thể được hoàn lại 29 tỷ đồng trong năm 2015 (tổng số tiền phải thu từ truy thu thuế TNDN này là 71 tỷ đồng).

BMP là công ty đầu ngành trong lĩnh vực nhựa xây dựng tại Việt Nam. BMP được hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi của thị trường xây dựng, bất động sản và giá nguyên liệu hạt nhựa, bột nhựa giảm. Từ tháng 10/2014 đến tháng 2/2015, giá nguyên liệu hạt nhựa liên tục giảm đã giúp BMP cải thiện mạnh kết quả kinh doanh quý 1/2015 (LNST tăng 17% trong khi DTT tăng 2%). Từ giữa tháng 2/2015, giá hạt nhựa tăng trở lại. Theo đánh giá của chúng tôi, giá hạt nhựa sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp so với năm 2014 do tình trạng dư cung hạt nhựa và giá dầu giảm.

Ngày 23/04/2015, cổ phiếu BMP đóng cửa tại mức giá 78.000 đồng/cp, tương đương P/E là 9,41x. Ước tính kết quả kinh doanh 2015, DTT đạt 2.751 tỷ đồng, (+10% yoy), LNST đạt 434 tỷ đồng, tương đương EPS 2015 là 9.546 đồng/cp. Khi đó, P/E FW2015 là 8,17x.

Nguyễn Hoài Thu*Chuyên viên phân tích doanh nghiệp**thunh@bsc.com.vn*

Cập nhật doanh nghiệp

VIC - Vingroup (HSX)

Năm 2014, doanh thu của tập đoàn đạt 27,723 tỉ đồng (+ 51% yoy), biên lợi nhuận gộp giữ nguyên ở mức 38%. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lại giảm 47% so với năm 2013, tương đương 3,776 tỉ đồng. Chi phí lãi vay tăng 86%, tương đương 2,711 tỉ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 48%, tương đương 2,170 tỉ đồng

Kế hoạch kinh doanh năm 2015: doanh thu khoảng 30,000 tỉ (+8.2% yoy), lợi nhuận sau thuế khoảng 3,000 tỉ (-21% yoy). Lý giải cho chỉ tiêu lợi nhuận sau thuế tiếp tục giảm so với năm 2014, Chủ tịch Hội đồng Quản trị, Ông Phạm Nhật Vượng cho rằng việc áp dụng chuẩn mực kế toán mới trong thông tư 200 của Bộ tài chính, trong đó yêu cầu các doanh nghiệp BĐS chỉ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận khi đã bàn giao nhà cho khách hàng, không ghi nhận doanh thu theo tiến độ xây dựng được coi là nguyên nhân chính

Nguồn thu chủ yếu vẫn đến từ các dự án bất động sản: bàn giao các căn hộ thuộc tòa R6 - Royal city, các căn hộ còn lại thuộc dự án Times City, dự án biệt thự Vinhomes Central Park, khu nghỉ dưỡng Vinpearl Premium. VIC đề ra mục tiêu tăng số lượng TTTM lên con số 50 trong năm 2015, đầu tư vào các ngành mới như thời trang, điện tử điện máy, nông nghiệp, logistics. Tuy nhiên, ban giám đốc cho rằng đầu tư vào các lĩnh vực mới tạm thời sẽ chưa tạo ra doanh thu cho tập đoàn.

Kế hoạch tăng vốn trong năm 2015: VIC dự kiến trả cổ tức bằng cổ phiếu tỉ lệ 100:25.8 vào quý II/2015 (khoảng 375 triệu cổ phiếu) và phát hành thêm cổ phần (không vượt quá 6% vốn điều lệ của Tập đoàn) để thực hiện quyền hoán đổi cổ phiếu của các nhà đầu tư nước ngoài cho khoản đầu tư 300 triệu USD. Tính tới ngày 18/03/2015, các trái chủ đã chuyển đổi với tổng giá trị là 136.8 triệu USD, còn lại 163.2 triệu USD

VIC đưa ra ước tính lợi nhuận sau thuế quý II/2015 là khoảng 2,200 tỉ đồng, bằng 73% kế hoạch năm 2015

Giá đóng cửa VIC ngày 23/04/2015 là 48,800 đồng (+0.4%). P/E 20.9x. EPS năm 2014 là 2,447 đồng. Nếu VIC hoàn thành kế hoạch kinh doanh và tăng vốn thành công năm 2015, FW EPS 2015 sẽ khoảng 1,547 đồng

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV

35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84 4 3935 2722

Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: +84 8 3821 8885

Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>

Bloomberg: BSCV <GO>

