



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

Năm doanh nghiệp chúng tôi sẽ cập nhật trong báo cáo Tổng hợp nội dung ĐHCĐ 2015 ngày 24/04/2015 là:

- FCN - CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON (HOSE)
- PVC - Tổng Công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí - CTCP (HNX)
- VCB - NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (HSX)
- SHB - NH TMCP Sài Gòn - Hà Nội (HNX)
- LGC - CTCP Đầu tư Cầu đường CII (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	FCN	1800	216	160	10%
2	PVC	3700	207	161.5	12%
3	VCB	N/A	5900	N/A	10%
4	SHB	N/A	1120	N/A	7%
5	LGC	658	N/A	179	18%

Nguyễn Hồng Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

hanh@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

FCN - CTCP Kỹ thuật nền móng và Công trình ngầm FECON (HOSE)

Ngày 24/4/2015, ĐHCĐ FCN đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2015, theo đó doanh thu kỳ vọng đạt 1,800 tỷ đồng (+33% yoy), LNTT 216 tỷ, lợi nhuận sau thuế 160 tỷ đồng(+23%), chia cổ tức 10% tiền mặt 2014 và 10% tiền mặt 2015. Cập nhật KQKD Q1: LNTT đạt khoảng 30 tỷ đồng.

FCN sẽ tiếp tục pha loãng. FCN tháng 6 năm 2014 đã phát hành 195 tỷ đồng Trái phiếu chuyển đổi lãi suất 6% cho Japan South East Asia Growth Fund L.P (thành viên của NH Phát triển Nhật Bản). Giá chuyển đổi 19,500 đồng/cp và thời gian chuyển đổi 15 tháng sau ngày phát hành. Ngoài ra FCN cũng đang hoàn thành thủ tục phát hành cho VCBS 100 tỷ trái phiếu chuyển đổi với giá 19,700 đồng/cp. Như vậy công ty đã phát hành 295 tỷ đồng/500 tỷ kế hoạch, và vẫn đang tìm đối tác để phát hành phần còn lại. So với quy mô VDL khoảng 45,7 triệu CP hiện tại thì trong trường hợp các trái chủ chuyển đổi, trong 2 năm tới lượng cổ phiếu của công ty có thể tăng lên 61 triệu CP.

Hoạt động kinh doanh: Công ty đánh giá cao việc đầu tư vào Tedi và Cienco 1, và sẽ từng bước tham gia vào lĩnh vực xây dựng hạ tầng. Công ty cũng đã đầu tư 34 tỷ, nắm giữ 40% vốn tại CTCP Đầu tư hạ tầng FCC cùng với 2 đối tác quan trọng là Cotecons và Cienco 1. FCC đang làm chủ đầu tư BOT dự án QL 1A tại Phú Lý với quy mô hơn 2,000 tỷ đồng, đã triển khai khoảng 30% tiến độ.

Hoạt động kinh doanh cọc và thi công: Năm 2014 FCN không đạt kế hoạch đề ra chủ yếu do 1 số dự án chậm tiến độ như Nhiệt điện Thái Bình 1, Samsung HCM. Ngoài ra cuối năm 2014, Sô dư phải thu 910 tỷ đồng phát sinh từ các dự án Nghi Sơn, Samsung Thái Nguyên, NĐ Thái Bình, Formosa, Long Phú ...FCN cho biết đến hết quý I đã thu được khoảng 500 tỷ các khoản phải thu. Cạnh tranh trong lĩnh vực này cũng rất mạnh. Đối với Thi công nền móng đối thủ cạnh tranh mạnh đến từ các công ty Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc. Đối với cọc bê tông, các đối thủ chính là Minh Đức (miền Bắc) và Phan Vũ (Miền

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi đánh giá FCN đang trong lĩnh vực có nhiều tiềm năng phát triển, do nhu cầu hạ tầng vẫn đang rất lớn tại Việt Nam trong giai đoạn 5 năm tới. Công ty cũng duy trì được biên lợi nhuận cao và dần tham gia vào dự án hạ tầng bên cạnh các dự án nền móng và công trình ngầm. Tuy nhiên do quy mô của công ty đã khá lớn, và tiếp tục tăng trong thời gian tới do trái phiếu chuyển đổi. Chúng tôi đánh giá mảng kinh doanh chính sẽ duy trì ổn định, đột phá có thể đến nếu FCN trúng thầu dự án quy mô lớn thay vì nhiều gói thầu nhỏ như hiện tại. Chúng tôi đánh giá trong trường hợp Lợi nhuận đạt KHKD 2015, EPS 2015 đạt 2,870 đồng/cp tương đương P/E FW 8,1 lần (chúng tôi giả định cổ đông Nhật Bản chuyển đổi)

Vũ Thu Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

havl@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

PVC - Tổng Công ty Dung dịch khoan và Hóa phẩm Dầu khí - CTCP (HNX)

Ngày 24/4/2015, chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của PVC và có những ghi nhận như sau:

ĐHCĐ PVC đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2015, theo đó doanh thu kỳ vọng đạt 3700 tỷ đồng (-14% yoy), LNTT 207 tỷ đồng, LNST 161,5 tỷ đồng (51%), chia cổ tức 15% (dự kiến thực hiện vào quý II/2015).

Tập trung Tái cấu trúc Tổng công ty: Công tác tái cấu trúc được DMC tập trung vào các việc như sau: (1) chuyển địa điểm trụ sở vào miền Nam, (2) thực hiện thoái vốn (giảm tỷ lệ nắm giữ của PVC tại các đơn vị xuống 51%) với DMC – miền Bắc và DMC – miền Trung trong 2015 và với DMC – miền Nam sau năm 2015, (3) chuyển DMC – WS thành Chi nhánh trực thuộc Công ty Mẹ - Tổng công ty.

Để đạt được kế hoạch đã đề ra, PVC đưa ra một số giải pháp nhằm cải thiện doanh thu và lợi nhuận cho năm 2015 như sau:

Một số giải pháp để tăng doanh thu:

- (1) Đưa nhà máy tại Lào vào hoạt động và có sản phẩm Barite cung cấp cho thị trường từ tháng 5/2015, dự kiến đóng góp doanh thu tầm 300 tỷ đồng trong năm nay.
- (2) Gia hạn giấy phép khai thác quặng Barite tại mỏ Bắc Kạn (giấy phép này đã hết hạn từ tháng 8/2014).
- (3) Đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm xi măng giếng khoan (sản xuất tại Nhà máy Hóa phẩm Dầu khí Cái Mép), đồng thời đàm phán để tiêu thụ được ra nước ngoài. Sản phẩm này vừa được cấp chứng chỉ API Monogram, do đó công ty kỳ vọng điều này sẽ thúc đẩy việc tiêu thụ sản phẩm trên ở cả trong và ngoài nước.
- (4) Phát triển thêm về mảng làm sạch và bảo vệ môi trường: Đây là mảng kinh doanh mới, đóng góp lần lượt 37 tỷ và 80,7 tỷ đồng cho doanh thu năm 2013 và 2014. Dự kiến mảng này sẽ tiếp tục đóng góp thêm 110 tỷ đồng doanh thu cho năm 2015.

Một số giải pháp để cải thiện lợi nhuận:

- (1) Đẩy mạnh kinh doanh thêm một số mặt hàng khác (như lưu huỳnh), dự kiến doanh thu từ mảng này tăng thêm 120 tỷ so với năm 2014.
- (2) Tiếp tục đàm phán với các đối tác cung cấp nguyên vật liệu đầu vào để được giảm giá, hiện tại tốc độ giảm giá của đầu vào đang chậm hơn so với đầu ra.
- (3) Thực hiện tiết kiệm, cắt giảm một số chi phí như chi phí quản lý doanh nghiệp.

Quan điểm: Chúng tôi đánh giá kế hoạch 2015 khá thách thức đối với Công ty khi kế hoạch khoan của năm 2015 chắc chắn sẽ giảm về mặt khối lượng (dự kiến giảm 15-20%), trong khi mảng này đóng góp 90% lợi nhuận cho công ty.

Chúng tôi cho rằng PVC sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong năm 2015 do hoạt động khoan – hoạt động đem lại nhiều lợi nhuận nhất – bị cắt giảm. Công ty đang nỗ lực đẩy mạnh một số mảng khác như mảng làm sạch, mảng kinh doanh hóa chất, đồng thời tiếp tục tiến hành đàm phán với các đối tác để (1) giảm chi phí đầu vào và (2) mở rộng tiêu thụ sản phẩm ra nước ngoài.

Giá đóng cửa PVC ngày 24/04/2015 là 24,000 đồng. P/E là 5.6x, EPS năm 2014 là 4,220 đồng/cp. Nếu PVC đạt kế hoạch kinh doanh năm 2015, FW EPS sẽ là 3,230 đồng/cp

Trần Thị Hồng Tươi

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

tuoith@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

VCB - NH TMCP Ngoại thương Việt Nam (HSX)

Kế hoạch kinh doanh 2015. Tổng tài sản tăng trưởng 11,5% yoy, đạt 643.343 tỷ đồng. Tiền gửi của khách hàng và phát hành giấy tờ có giá tăng 12%, đạt 475.342 tỷ đồng. Dư nợ cho vay khách hàng tăng 13%, đạt 365.365 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế kế hoạch duy trì ở mức tương đương năm 2014, đạt 5.900 tỷ đồng.

- **Tín dụng:** Năm 2014, tín dụng tăng trưởng 17,72%, đạt 326 nghìn tỷ đồng. Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng 13% trong năm 2015. Đại diện VCB cho biết, hiện ngân hàng đang giải ngân ngân 1 khoản đầu tư có giá trị hơn 20.000 tỷ đồng với lãi suất hấp dẫn, rủi ro thấp, thời hạn đầu tư kéo dài 5-10 năm. Nhờ đó, tăng trưởng tín dụng 4 tháng đầu năm của ngân hàng đạt khoảng 10%.

- **Xử lý nợ xấu:** Kết thúc năm 2014, tỷ lệ nợ xấu/tổng dư nợ của VCB là 2,31%. Tỷ lệ nợ xấu 2015 có thể tăng theo quy định phân loại nợ tại thông tư 02 và thông tư 09. Mục tiêu năm 2015, ngân hàng kiểm soát nợ xấu dưới 2,5%. VCB đăng ký bán 1.000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC trong năm 2015 (mức bán dự kiến thấp nhất trong số các NHTM NN). Trích lập dự phòng rủi ro 2015 dự kiến là 5.500 tỷ đồng (tăng 934 tỷ đồng so với năm 2014).

- **Mở rộng mạng lưới hoạt động.** Năm 2014, ngân hàng đã mở mới 10 chi nhánh. Các chi nhánh này đều hoạt động tốt và có hiệu quả. Dự kiến, năm 2015, mỗi chi nhánh mở mới này sẽ mang lại lợi nhuận từ 30-90 tỷ đồng. Ngân hàng lên kế hoạch mở thêm 6 chi nhánh trong năm 2015.

Thoái vốn, giảm tỷ lệ sở hữu tại các TCTD khác: VCB hiện đang nắm giữ cổ phần tại 4 NHTM khác (Saigonbank, OCB, MBB, EIB). Để đáp ứng yêu cầu của thông tư 36, ngân hàng dự kiến sẽ thoái vốn, giảm tỷ lệ sở hữu tại các NHTM này, đảm bảo không nắm giữ nhiều hơn 2 TCTD khác, và tỷ lệ nắm giữ không vượt quá 5%.

Kế hoạch sáp nhập: Hiện đại diện VCB chưa công bố thông tin chi tiết về ngân hàng được sáp nhập với VCB. Ngân hàng được sáp nhập phải đáp ứng các tiêu chí: (1) tăng trưởng quy mô; (2) an toàn tài chính; (3) Mạng lưới hoạt động hỗ trợ cho mạng lưới hoạt động hiện tại của VCB.

Cổ tức: ĐHCĐ thông qua mức chi trả cổ tức 2014 là 10%/vốn điều lệ bằng tiền mặt. Cổ tức 2015 dự kiến là 10%/vốn điều lệ.

Ngày 24/04/2015, cổ phiếu VCB đóng cửa tại mức giá 37.200 đồng/cp, tương đương P/E là 24,1x. Nếu ngân hàng đạt được kết quả kinh doanh kế hoạch 2015, EPS 2015 đạt 1.727 đồng/cp, P/E FW2015 là 21,5x.

Nguyễn Hoài Thu

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

thunh@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

SHB - NH TMCP Sài Gòn - Hà Nội (HNX)

Kết quả hoạt động kinh doanh của SHB trong năm 2014 được cải thiện đáng kể : Tổng nguồn vốn huy động là 155.5 nghìn tỉ (+20.7% yoy), dư nợ cho vay TCKT và cá nhân là 104 nghìn tỉ (+36.1%), lợi nhuận trước thuế là 1,012 tỉ (+1.2% yoy) nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 7% so với năm 2013, tương ứng 790 tỉ, do trong năm 2013 SHB có khoản hoàn thuế 100 tỉ. Tỷ lệ nợ xấu được cải thiện, từ mức 4.06% năm 2013 xuống 2.02% năm 2014. Các chỉ số sinh lời có sự sụt giảm nhẹ, năm 2014 ROA là 0.47% và ROE là 8.9%, trong khi năm 2013 các chỉ tiêu này lần lượt là 0.59% và 9.6%

Giá cổ phiếu SHB đóng cửa ngày 24/04/2015 ở mức 8,400 đồng. P/E 9.4x. EPS năm 2014 là 890 đồng/cp. Nếu SHB đạt kế hoạch kinh doanh và tăng vốn thành công năm 2015, FW EPS là 854 đồng/cp

Kế hoạch kinh doanh năm 2015: huy động từ TCKT và cá nhân đạt 152 nghìn tỉ (+19.4 yoy), dư nợ cho vay đạt 115.5 nghìn tỉ (+11% yoy), khá thấp so với mức dự báo tăng trưởng tín dụng 13-15% của NHNN từ đầu năm 2015. Lợi nhuận trước thuế là 1,120 tỉ (+10.6% yoy). Cổ tức dự kiến khoảng 7.5% vốn điều lệ bình quân. Các tỷ lệ an toàn hoạt động được duy trì theo quy định của NHNN

Sát nhập Công ty Tài chính VVF (Vinaconex – Vietel) để thành lập Công ty TNHH MTV Tài chính SHB : 100 triệu cổ phiếu SHB sẽ được phát hành vào quý II/2015 nhằm hoán đổi toàn bộ cổ phiếu của VVF theo tỷ lệ 1:1, mệnh giá 10,000 đồng. Ngoài ra, SHB sẽ phát hành cổ phiếu để trả cổ tức với tỷ lệ 7%, khoảng 62 triệu cổ phiếu. Dự kiến sau hai đợt phát hành này, vốn điều lệ của SHB sẽ tăng từ 8,865 tỉ lên 10,486 tỉ (+18.3%)

Nợ xấu của Vinashin vẫn là vấn đề nhức nhối: trong năm 2014, SHB đã thu hồi hơn 1,900 tỉ nợ xấu, tuy nhiên trong số này không có nợ xấu của Vinashin. Tính đến thời điểm hiện tại, trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu của Vinashin chiếm khoảng 30% tổng chi phí dự phòng hàng năm (năm 2014 con số này là hơn 190 tỉ/ tổng chi phí dự phòng hơn 620 tỉ). Theo quy định của NHNN, SHB được trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu của Vinashin trải đều trong vòng 10 năm bắt đầu từ năm 2013. Vì vậy, chi phí dự phòng sẽ là một vấn đề cần được quan tâm của SHB trong các năm tới.

Nguyễn Hồng Hà

Chuyên viên phân tích doanh nghiệp

hanh@bsc.com.vn

Cập nhật doanh nghiệp

LGC - CTCP Đầu tư Cầu đường CII (HSX)

Ngày 23/04/2015, chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của LGC và có những ghi nhận như sau:

Điểm nhấn hoạt động kinh doanh 2014: Trước năm 2014, hoạt động kinh doanh chính của LGC là sản xuất các thiết bị chiếu sáng, thi công các công trình chiếu sáng công cộng. Tuy nhiên, sau khi trở thành công ty con của CII trong năm 2014, LGC sẽ tập trung đầu tư thực hiện các dự án xây dựng cầu đường. Doanh thu năm 2014 đạt 768 tỷ (+314% yoy), LNST 239,4 tỷ (trong khi cùng kỳ là 3,8 tỷ), chia cổ tức tiền mặt 12%

Kết quả kinh doanh dự kiến năm 2015: LGC đặt mục tiêu tổng DT 2015 đạt 658 tỷ đồng (-16,7%yoy), LNST 179 tỷ đồng (-25% yoy), cổ tức 16%. Hiện tại, LGC đã nhận chuyển nhượng từ CII các dự án đầu tư cầu đường lớn như: Dự án đầu tư xây dựng Cầu Sài Gòn 2 (1.061 tỷ đồng), tuyến tránh Phan Rang-Tháp Chàm (262 tỷ), dự án mở rộng xa lộ Hà Nội (233 tỷ), BOT Ninh Thuận (430,4 tỷ đồng),...

Hoạt động đầu tư dự án:

- Dự án tuyến tránh Phan Rang-Tháp Chàm: Xây dựng mở rộng trạm thu phí giai đoạn 2 thành 8 làn xe.

- Dự án xây dựng mở rộng Xa lộ Hà Nội: (1) Hoàn thành các công việc còn lại của đoạn đường chính và đoạn đường song hành phải (Đoạn Metro An Phú-Cầu Rạch Chiếc) như: chiếu sáng, xây dựng hệ thống tưới nước, lát vỉa hè... ;(2) Đẩy nhanh tiến độ thi công các gói thầu từ UBND Quận 9 đến Suối Tiên, từ ngã tư Thủ Đức đến cầu Suối Cái.

- Dự án DT 741: Đàm phán nhận chuyển nhượng cổ phần từ CTCP Cầu Đường Hiền Anh Bình để thực hiện đầu tư.

Phát hành riêng lẻ 1,200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho CII (Lãi trái phiếu cố định 11%/năm. Giá chuyển đổi 10.000 đồng/cổ phiếu.) để hoán đổi các khoản nợ (nợ gốc và lãi phát sinh từ các hợp đồng nhận chuyển nhượng cổ phần giữa CII B&R và CII). Tính đến cuối quý 1 tổng nợ gốc và lãi khoảng 1.530 tỷ đồng, trong đó 1.200 tỷ sẽ được hoán đổi bằng 1.200 tỷ mệnh giá trái phiếu, phần còn lại được thanh toán theo điều khoản hợp đồng giữa LGC và CII.

Quan điểm đầu tư: Giả định LGC hoàn thành KHKD 2015, EPS forward ~ 2.458 đồng, P/E forward~9.25 (Ngày 23/4, giá đóng cửa của LGC là 22.200 đồng/CP). Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong các năm tới.

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>

