

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Trần Trí

Trint@bsc.com.vn

VC2 đặt kế hoạch kinh doanh 2017 tương đối thận trọng với DTHN 2017 là 1,047 tỷ đồng (+2% YoY) và LNTT đạt 33.93 tỷ (+1% YoY), tương ứng với EPS 2017 forward dự tính khoảng = 1,667 đồng; P/E forward = 11x. Chúng tôi đánh giá nhiều khả năng VC2 sẽ vượt đáng kể kế hoạch trên do tòa C dự án Kim Văn Kim Lũ đã bán hết và đang bàn giao, đủ điều kiện ghi nhận toàn bộ doanh thu trong năm nay.

Báo cáo này chỉ là nguồn thông tin tham khảo. Vui lòng đọc kỹ phần Khuyến cáo sử dụng ở trang cuối.

Ngày 30/03/2017, cổ phiếu VC2 được giao dịch tại mức giá 17,000 đồng/ cổ phiếu, tương ứng P/E forward khoảng 10.2x.

Cập nhật KQKD 2016: DT 2016 hợp nhất đạt 1,029.8 tỷ đồng (+ 52.9% YoY). Trong đó doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng đột biến lên 669.4 tỷ (+132% YoY); doanh thu từ mảng bất động sản giảm xuống còn 356.7 tỷ (-6.5% YoY) nên lợi nhuận gộp chỉ tăng 63.4% YoY lên 113.7 tỷ. LNST Hợp nhất 2016 chỉ đạt 16.7 tỷ đồng (+13%YoY) do công ty chịu một khoản thuế không được khấu trừ đột biến là 7.5 tỷ đồng.

Lĩnh vực xây dựng truyền thống (chiếm 65% tổng DT2016) duy trì ổn định: Mảng xây lắp tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2016 (+132% YoY) nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án lớn: Thấp tầng & Hoàn thiện Hanovid (200 tỷ), phần thân Viwaseen (156.7 tỷ đồng), Bệnh viện Đông triều (92.2) tỷ đồng. Tuy nhiên, năm 2017, VC2 đặt kế hoạch doanh thu mảng xây lắp với mức tăng trưởng khiêm tốn là 700 tỷ đồng (+4.6% YoY). Chúng tôi đánh giá kế hoạch của công ty là tương đối thận trọng do riêng dự án Royal Park Bắc Ninh dự tính sẽ ghi nhận 554 tỷ đồng doanh thu.

Lĩnh vực bất động sản (chiếm 36.4%) đầy tiềm năng với dự án Kim Văn Kim Lũ: Trong năm 2017, VC2 đặt kế hoạch doanh thu từ bất động sản là khoảng 400 tỷ (+12.3% YoY) nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu tòa C dự án Kim Văn Kim Lũ. Cùng với tòa B thuộc cùng dự án, doanh thu từ hai tòa nhà này sẽ là nguồn thu chủ yếu từ bất động sản của VC2 trong những năm tới:

	Quy mô	Doanh thu dự kiến	Tình hình bán hàng	Tiến độ	Ghi nhận doanh thu
Tòa C	664 căn	750 tỷ	Đã bán 100%	Hiện đang bàn giao.	2017: 400 tỷ 2018: 350 tỷ
Tòa B	604 căn	1,100 tỷ	Đợt 1: đã bán 110/192 căn. Đợt 2, đợt 3: trong năm 2017.	Đã xong phần móng.	Dự kiến cuối 2018, đầu 2019

Chúng tôi đánh giá tính thanh khoản tại dự án này là tương đối tốt nhờ: **(1)** thuộc phân khúc thu nhập bình dân (giá bán trung bình 21-23 triệu/m²) là phân khúc mà thị trường hiện có nhu cầu lớn, và **(2)** có vị trí đặc địa, nằm trong vành đai 3, gần với khu vực trung tâm hơn nhiều so với các dự án cùng phân khúc tại Hà Đông hay Từ Liêm.

VC2 nhiều khả năng sẽ nộp nốt khoảng 5 tỷ tiền thuế chậm nộp trong năm 2017. Trong năm 2016, khoản mục Chi phí khác của công ty có phát sinh 31.2 tỷ số tiền thuế chậm nộp cho các năm từ 2015 trở về trước, dẫn tới khoản lỗ từ hoạt động khác là -15.7 tỷ, so với -0.7 tỷ cùng kỳ 2015. Khoản tiền thuế

chậm nộp này được công ty cho biết là phát sinh từ các hợp đồng xây dựng với cơ quan nhà nước bị chậm thanh toán trong giai đoạn 2013-2015, điều đã diễn ra với nhiều công ty xây dựng trong giai đoạn đó. Trước đây, Chính phủ đã có chủ trương miễn giảm các khoản thuế này do nguyên nhân xuất phát từ khó khăn của ngân sách nhưng không được Quốc hội thông qua. Tuy nhiên, theo lãnh đạo công ty, VC2 sẽ hoàn thành nốt nghĩa vụ thuế này sau khi nộp nốt 5 tỷ đồng trong năm 2017. Chúng tôi đánh giá khoản chi phí bất thường này không còn ảnh hưởng nhiều tới triển vọng của công ty trong dài hạn.

Chúng tôi cũng lưu ý thêm là ĐHCĐ đã thông qua nghị quyết về việc thoái phần vốn góp của công ty bao gồm: 17.6 tỷ tại Công ty Cổ phần Đầu tư Điện lực Hà Nội, và 4.9 tỷ tại Công ty Cổ phần Đầu tư Thương mại Dịch vụ Chợ Bưởi. Hiện tại, công ty không có dự phòng cho hai khoản đầu tư này. Chúng tôi chưa có đánh giá về hai khoản đầu tư này do chưa có giá trị hợp lý trong BCTC của công ty.

PTKT – Công ty Cổ phần Xây dựng số 2 (HNX)

Điểm nhấn kỹ thuật:

-Xu hướng hiện tại: Đi ngang trong biên độ hẹp ngắn hạn (hỗ trợ ngắn hạn 16.6), xu hướng hồi phục từ đáy trong hạn (hỗ trợ lịch sử 15)

-Chỉ báo MACD trên mức 0 nhưng nằm dưới đường chỉ báo chậm, chỉ báo RSI có xu hướng giảm và tiếp cận gần vùng quá bán.

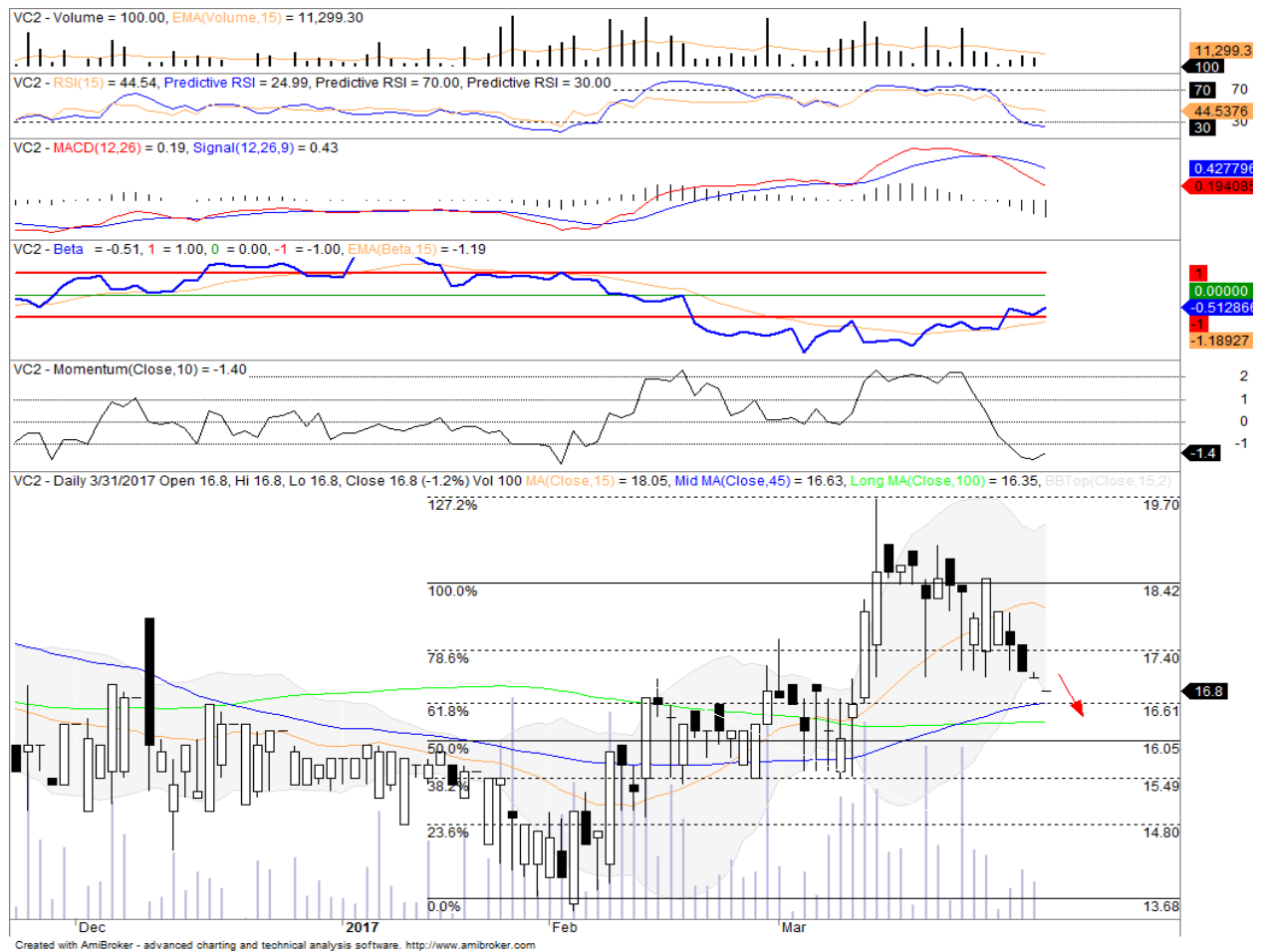
-Thanh khoản: eo hẹp về mặt thanh khoản.

Nhận định: Cổ phiếu VC2 biến động về giá khá lớn trong tháng 3 khi thoát khỏi nền giá tích lũy dưới 16.6, tiếp cận thất bại khu vực kháng cự 19.7. Hiện tại VC2 đang có xu hướng điều chỉnh trở lại vùng 16.6 trong ngắn hạn. Thanh khoản eo hẹp có thể phát sinh rủi ro trong giao dịch.

Khuyến nghị: Xét về vận động giá nhà đầu tư có thể tham gia VC2 khi thanh khoản có dấu hiệu cải thiện hơn ở vùng giá hỗ trợ 15.5 -16.5, là vùng giá ổn định hình thành trước đó. Vùng giá kỳ vọng có thể quay lại khu vực đỉnh cũ 19.7, thực hiện cắt lỗ dưới mức 15.5.

Đồ thị

Đồ thị kỹ thuật VC2



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 ngành và doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. 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

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

