

Mua mạnh

Công ty Cổ phần Xây dựng 47 (C47)

BSC

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	19,917
Giá đóng cửa	15,000
Upside	32.8%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	17.02
Vốn hóa (tỷ đ)	239.13
Giá cao nhất 52 tuần	15,000
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	155,575

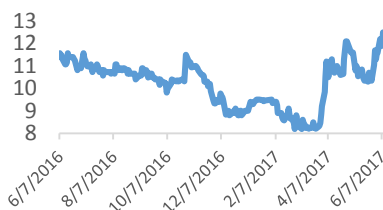
Cổ đông lớn (%)

Nguyễn Lương Am	10.08%
Lê Trường Sơn	6.29%
Nguyễn Đức Viện	5.92%
Phan Ngọc Thuận	4.25%
Trần Hoàng Tuấn	3.78%

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
C47	10.2%	44%	2.9%
VN-Index	4.7%	5.1%	20%

Diễn biến giá



Nguyễn Trần Trí
trint@bsc.com.vn
+84 981 968 088

Tổng quan về công ty: Hoạt động cốt lõi trong lĩnh vực xây dựng thủy điện, ngoài ra công ty còn kinh doanh trong lĩnh vực du lịch thông qua việc điều hành khách sạn Hải Âu.

Các báo cáo trước: ở đây ([link](#))

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **Mua mạnh** cổ phiếu **C47** với giá mục tiêu **19,917 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với upside **32.8%**. C47 cũng là công ty có tỷ lệ trả cổ tức ổn định và dự kiến **trả 9% cổ tức năm 2016 bằng tiền mặt**, thời gian thực hiện dự kiến vào tháng 7 tới đây.

Điểm nhấn đầu tư

Việc chuyển nhượng tài sản thành công được kỳ vọng giúp C47 ghi nhận kết quả kinh doanh tăng đột biến và giảm mạnh nợ vay. Theo nguồn tin chúng tôi nhận được, C47 nhiều khả năng sẽ chuyển nhượng thành công cổ phần hiện đang nắm giữ tại các doanh nghiệp sau:

- **Khách sạn Hải Âu** (Quy Nhơn, Bình Định): Dự kiến chuyển nhượng 49% cổ phần, giá trị định giá lại khoảng 270 tỷ, giá gốc khoảng 60 tỷ. Dự kiến thu về khoảng 132 tỷ đồng, lợi nhuận ròng ước đạt 90 tỷ.
- **Công ty Cổ phần Thủy điện Buôn Đôn:** Dự kiến chuyển nhượng toàn bộ 3.03 triệu cổ phiếu (sau khi chia cổ tức 13% bằng cổ phiếu) với giá chuyển nhượng gấp khoảng 2.5 lần mệnh giá. Dự kiến lợi nhuận ròng khoảng 45 tỷ đồng.
- **Công ty Cổ phần Thủy điện Định Bình:** Dự kiến chuyển nhượng toàn bộ 1.32 triệu cổ phiếu với giá chuyển nhượng gấp khoảng 3 lần mệnh giá. Dự kiến thu về khoảng 45 tỷ đồng, lợi nhuận ròng ước đạt 30 tỷ đồng.

Các chỉ tiêu tài chính	2014	2015	2016
DTT (tỷ đ)	1,010	1,524	1,491
% tăng trưởng yoy		51%	-2%
Tổng tài sản (tỷ đ)	2,136	2,286	2,259
Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	189	261	294
Vốn điều lệ (tỷ đ)	96	120	170
LN sau thuế (tỷ đ)	31	27	3
% tăng trưởng yoy		-13%	-88%
EPS (VND/cp)	3,690	2,280	260
ROE	16%	10%	1%
ROA	1%	2%	2%
ROS	3%	2%	0%

Công ty Cổ phần Xây dựng 47 (C47).

Trong trường hợp các thương vụ trên thành công, dòng tiền về sẽ có tác động mạnh tới cơ cấu tài sản và kết quả hoạt động kinh doanh của công ty. Chúng tôi xin đưa ra một số ước tính như sau:

- **Giá trị sổ sách tăng mạnh:** Ước tính BVPS đạt 24,896 VND, tăng 63.8% so với mức 15,200 VND hiện tại.
- **Giảm mạnh nợ vay:** C47 sẽ đủ khả năng giảm khoảng 240-250 tỷ nợ vay xuống còn khoảng 90 tỷ đồng, tương ứng chi phí lãi vay giảm khoảng 20-25 tỷ đồng.
- **Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến, ước đạt khoảng 190 tỷ đồng,** tương ứng EPS 2017 FW đạt khoảng 11,163 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi định giá cổ phiếu C47 ở mức 19,917 đồng/ cổ phiếu, tương đương với mức P/B xấp xỉ 0.8x trong trường hợp giá trị sổ sách tăng mạnh theo ước tính nêu trên.

Hoạt động kinh doanh cốt lõi:

Năng lực thi công hàng đầu trong lĩnh vực thi công hầm & xây dựng thủy điện.

C47 là đơn vị duy nhất tại Việt Nam sở hữu rô bốt TBM đào hầm theo công nghệ tiên tiến của Đức không gây nổ và đồng thời lắp dựng bê tông đúc sẵn làm vỏ đường hầm, nên đường hầm được hoàn thiện ngay khi đào xong. Với công nghệ này, C47 trở thành đơn vị duy nhất đủ khả năng thực hiện các công trình hầm dài, nằm trong nền đá cứng, có độ khó cao như: Gói thầu thi công đường hầm dẫn nước dự án Thủy điện Thượng Kon Tum, dự án Thủy điện Đa Nhim.

Chúng tôi đánh giá triển vọng hoạt động cốt lõi của C47 là khá tích cực dựa trên các yếu tố: (1) Công ty dự kiến ghi nhận khoảng 909 tỷ riêng từ 2 dự án lớn: Dự án Thủy điện Thượng Kon Tum (505 tỷ) và Dự án Thủy điện Đa Nhim (404 tỷ) và (2) các dự án sẽ thực hiện hoặc đang chuẩn bị ký kết: Dự án đập Tân Mỹ (2,500 tỷ, thi công từ T7/2017 đến cuối năm 2018), dự án hồ Thủy lợi Bình Định (1,500 tỷ, cuối 2017 - đầu 2019).

Cập nhật KQKD 1Q2017: C47 tiếp tục ghi nhận dấu hiệu thiếu tích cực về hoạt động kinh doanh trong quý 1/2017 khi doanh thu ròng giảm còn 253.9 tỷ đồng, (-18.7% YoY). Trong đó hoạt động xây dựng truyền thống (chiếm 83% tổng doanh thu) ghi nhận mức giảm 23.7% YoY xuống còn 212 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế cũng giảm khoảng 52% YoY xuống còn 3.2 tỷ đồng.

Một trong những nguyên nhân dẫn tới mức lợi nhuận thấp của C47 là gánh nặng lãi vay lớn (thường chiếm khoảng 60-70% lợi nhuận gộp) do sử dụng đòn bẩy cao: tỷ lệ Nợ phải trả/ VCSH ~ 7x. Chúng tôi kỳ vọng những thay đổi tích cực diễn ra sau khi C47 bán tài sản thành công và tái cơ cấu nguồn vốn theo hướng lành mạnh và hợp lý hơn.

Chúng tôi cũng lưu ý là theo Nghị quyết tại ĐHCĐ vừa qua, C47 dự kiến **trả 9% cổ tức năm 2016 bằng tiền mặt**, thời gian thực hiện dự kiến vào **tháng 7** tới đây.

Phụ lục – Tổng kết tài chính

KQKD (tỷ đồng)	FY14	FY15	FY16	Cân đối kế toán (tỷ đ)	FY14	FY15	FY16
Doanh số thuần	1,010	1,524	1,491	Tài sản	2,136	2,286	2,259
Giá vốn hàng bán	1,010	1,524	1,491	Tài sản ngắn hạn	1,492	1,487	1,311
Lãi gộp	175	182	156	I. Tiền và tương đương tiền	113	28	16
Chi phí bán hàng & QLDN	-41	-47	-40	II. Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	134	135	116	III. Các khoản phải thu	399	533	440
Thu nhập tài chính	10	7	7	IV. Hàng tồn kho, ròng	956	925	845
Chi phí tài chính	-108	-112	-120	V. Tài sản lưu động khác	24	0	9
Thu nhập khác, ròng	1	2	3	Tài sản dài hạn	639	709	885
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	I. Phải thu dài hạn	0	0	2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	37	32	6	II. Tài sản cố định	636	701	868
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	31	27	3	III. Giá trị ròng tài sản đầu tư	1	1	1
EPS	3,690	2,280	260	IV. Đầu tư dài hạn	2	7	14
Khả năng sinh lời				Nguồn vốn	2,136	2,286	2,259
Biên lợi nhuận gộp	17%	12%	10%	I. Nợ ngắn hạn	1,291	1,373	1,302
Biên lợi nhuận thuần	3%	2%	0%	II. Nợ dài hạn	655	651	663
Biên LNTT	4%	2%	0%	I. Vốn và các quỹ	189	261	294
ROE	16%	10%	1%				
ROA	1%	2%	2%				
ROCE	16%	15%	12%				
Hiệu quả hoạt động							
Vòng quay hàng tồn kho	1.1	1.6	1.8				
Vòng quay khoản phải thu	2.5	2.9	3.4				
Vòng quay khoản phải trả	3.3	3.71	3.19				
Chỉ số thanh khoản							
Thanh toán hiện thời	1.16	1.08	1.01				
Thanh toán nhanh	0.4	0.41	0.35				
Khả năng thanh toán							
Nợ/ TTS	0.9	0.9	0.9				
Nợ/VCSH	10.3	7.7	6.7				

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 Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. 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

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

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

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>