

Kì vọng năng lượng mặt trời

Khuyến nghị: **Mua**

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 11,300

Giá đóng cửa 9,170

Upside 23%

Đặng Quang (PTKT)

quangd@bsc.com.vn

Giá mục tiêu 15,000

Giá cut loss 9,900

7.53%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp) 97,99

Vốn hóa (tỷ đồng) 966

Giá cao nhất 52 tuần 12,300

KLGDĐT20 phiên (ng cp) 493

Sở hữu nước ngoài 26.50%

Cổ đông lớn

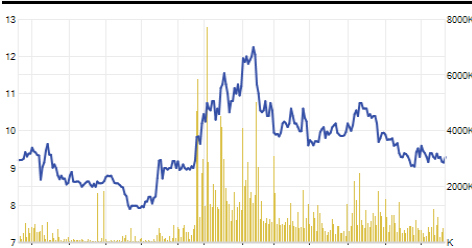
Lucerne Enterprise Ltd 17.96%

NS Advisory Pte.Ltd 7.65%

Bùi Dương Hùng 5.36%

Phan Ngọc Hiếu 5.34%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Licogi 16 (HSX:LCG) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng giao thông, công trình nước, điện và dân dụng trên toàn quốc. Ngoài ra, LCG đang mở rộng sang mảng BĐS với các dự án ở Hiệp Thành, Long Tân, v.v...

Định giá

BSC khuyến nghị **Mua** cổ phiếu LCG với giá mục tiêu là **11,300** đồng/cp, upside 23%, dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu là 6x.

Dự báo KQKD 2019

BSC dự báo KQKD 2019F LCG với DT và LNST đạt lần lượt **2,783.4 tỷ đồng (+10.2% yoy)** và **236.2 tỷ đồng (+29.2% yoy)** tương ứng EPS FW đạt **2,159 đồng/cp**, tương đương P/E FW **4.6x**, P/B FW **0.6x**. (1) DT 2019F sẽ tới từ các mảng: DT mảng xây lắp đạt 2,327 tỷ đồng (+25% yoy) nhờ các dự án điện mặt trời như Mỹ Sơn 1&2 (1,800 tỷ) và giá trị hợp đồng chuyển tiếp đạt 3,767 tỷ đồng (+66.4% yoy); DT từ kinh doanh BĐS ước đạt 455 tỷ (-42% yoy). (2) BLNG LCG tăng lên 14% nhờ BLNG BĐS tăng lên 50%-60%. (3) BSC dự báo KQKD 2019 dựa trên HDKD cốt lõi chưa cộng thêm lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án.

Luận điểm đầu tư: (1) Mảng xây lắp của LCG sẽ có nhiều cái dự án điện mặt trời đảm bảo giá trị chuyển tiếp cho 2020. (2) Mở rộng dự án bất động sản Điện Phước sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho LCG.

Catalyst: (1) LCG chia cổ tức bằng tiền với tỉ lệ 5% và bằng cổ phiếu với tỉ lệ 5% vào 11/10/2019, tương đương lợi tức là 7%. (2) LCG có thể chuyển nhượng các dự án điện mặt trời vào cuối năm 2019.

Rủi Ro: (1) Các khoản phải thu cao (2) Dòng tiền CFO âm, (3) Rủi ro tài chính nếu không phát hành được trái phiếu, ảnh hưởng dự án bất động sản.

Cập nhật KQKD 1H2019 (tiếp tục trang sau)

LCG DT và LNST 1H2019 ước đạt lần lượt **1,102 tỷ đồng (+36.5% yoy)** và **100.5 tỷ đồng (+76% yoy)**, hoàn thành **41% KH DT** và **49% KH LNST**. Lĩnh vực xây lắp 1H2019 đạt DT 786 tỷ đồng (+11.2% yoy) chiếm 70% cơ cấu DT và 21% LNG toàn công ty.

Lĩnh vực bất động sản 1H2019 đạt DT 336 tỷ đồng (+149% yoy) chiếm 30% DT và 79% LNG toàn công ty. Trong đó, LCG ghi nhận doanh thu từ 2 dự án Long Tân và Hiệp Thành với doanh thu lần lượt là 312 tỷ đồng và 24 tỷ đồng trong 1H19.

Dự án Solar Chư Ngọc đã chính thức đóng điện và kinh doanh vào đầu tháng 6 với công suất hiện tại là 2 triệu KW/tháng vượt 120% so với thiết kế. Ngoài ra, 2 dự án điện mặt trời Mỹ Sơn 1 (62 MWp) và Mỹ Sơn 2 (50 MWp) đã khởi công vào 26/06/2019 dự kiến sẽ hoàn thành vào Q4/19.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Tổng quan doanh nghiệp

Chúng tôi khuyến nghị **Mua cổ phiếu LCG** với giá mục tiêu là **11,300 đồng/cp**, **upside 23%**, dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu là **6x** dựa trên các yếu tố sau:

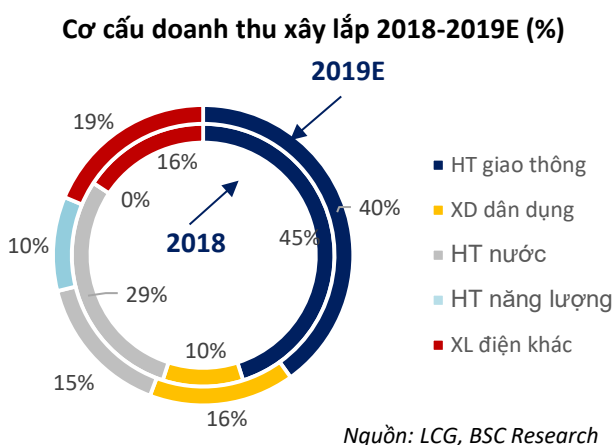
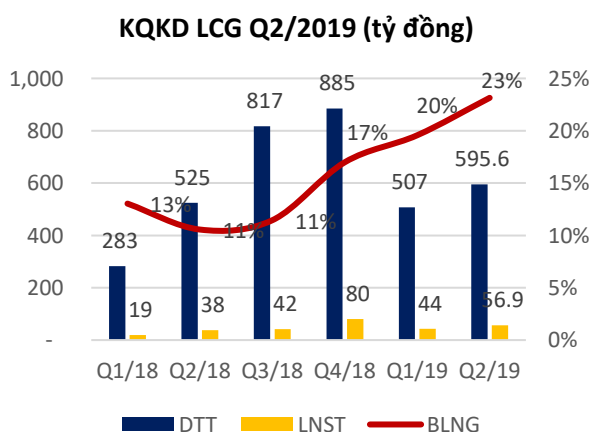
- Mảng xây lắp khả quan trong 2019 - 2020**
 - Tổng quan doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp hạ tầng bao gồm 4 mảng chính là **(1)** Hạ tầng giao thông **(2)** Công trình nước, **(3)** Công trình điện, và **(4)** Dân dụng. Ngoài ra, LCG cũng đã triển khai thành công các dự án bất động sản như Long Tân, Hiệp Thành và sắp tới sẽ làm dự án Điền Phước.
 - Kết quả kinh doanh 6M19 khả quan với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 1,102 tỷ đồng (+36.5% yoy) và 100.5 tỷ đồng (+76% yoy) hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 49% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.
 - Doanh thu xây lắp đạt được 786 tỷ đồng (+11.2% yoy) chiếm 70% cơ cấu doanh thu và 21% cơ cấu lợi nhuận, chúng tôi thấy rằng các hợp đồng xây dựng điện mặt trời của LCG tăng lên trong 2019 sẽ giúp cho mảng xây lắp tăng trưởng ổn định.
- Tiềm năng điện mặt trời**
 - LCG hiện đã hoàn thành dự án điện mặt trời Solar Chư Ngọc Giai Đoạn 1 với công suất 20-22 MWH/năm và với giá điện của các dự án điện mặt trời là 9.35 Uscents/kWH thì LCG sẽ ghi nhận được thêm doanh thu điện mặt trời là 48 - 50 tỷ đồng/năm. Ngoài ra, LCG đang xây dựng tiếp 2 dự án điện Mỹ Sơn 1 - 2 với tổng công suất là 112 MWp dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2019.
 - Gia hạn chính sách giá điện mặt trời ở Ninh Thuận tới 30/06/2020 qua đó dự án Solar Nhơn Hải (35 MWp) sẽ hưởng lợi từ cơ chế giá điện ưu đãi
- Cơ hội bất động sản**
 - Tỉ trọng doanh thu và lợi nhuận của bất động sản ngày càng lớn trong cơ cấu của LCG như các dự án Long Tân, Hiệp Thành,... Qua đó, LCG đang tập trung phát triển BĐS trong giai đoạn 2019-2022.
 - Doanh thu các dự án bất động sản Điền Phước sẽ đảm bảo được trong các năm 2022-2023 nếu có đủ nguồn vốn thực hiện. Khu dân cư Điền Phước có diện tích 93 ha ở Nhơn Trạch hiện hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đã được chuyển sang cho UBND và công tác đền bù đã thực hiện 27.1 ha.
- Định giá 11,300 VND/CP**
 - Chúng tôi khuyến nghị **Mua LCG** với giá mục tiêu là **11,300 VND/CP**, upside 23% so với giá 20/09/2019 là 9,170 VND/CP, tương đương PE fw 4.6x và PB fw 0.6x, hiện đang thấp hơn trung vị ngành PE là 9x và PB là 0.8x.
 - Chúng tôi kỳ vọng nguồn vốn tài trợ từ phát hành cổ phiếu và trái phiếu sẽ giúp LCG thực hiện được đúng tiến độ như kế hoạch đề ra. Tuy nhiên, trong trường hợp xấu nhất thì sẽ phải chậm tiến độ 1 - 2 năm để sắp xếp dòng tiền.
- Rủi ro đầu tư**
 - (1)** Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm do tỉ trọng các dự án xây lắp hơn và phải giải ngân theo tiến độ. Các khoản phải thu lớn của LCG đạt hơn 2,100 tỷ chiếm 72% tài sản ngắn hạn và bằng 83% doanh thu năm 2018.
 - (2)** Thiếu hụt tài chính nếu không phát hành thành công cổ phiếu và trái phiếu ra công chúng.
 - (3)** Tình hình bất động sản hiện đang khó khăn do bị vướng các chính sách do đó nếu dự án Điền Phước không được cấp giấy phép thì sẽ ảnh hưởng tới doanh thu và lợi nhuận trong 2021-2022.

Cập nhật KQKD 1H2019

LCG DT và LNST 1H2019 ước đạt lần lượt 1,102 tỷ đồng (+36.5% yoy) và 100.5 tỷ đồng (+76% yoy), hoàn thành 41% KH DT và 49% KH LNST.

Triển vọng mảng xây lắp của LCG sẽ tập trung nhiều vào hạ tầng giao thông và mảng điện mặt trời vào 2019-2020. Lĩnh vực xây lắp 6M2019 đạt DT 786 tỷ đồng (+11.2% yoy) chiếm 70% cơ cấu doanh thu và 21% lợi nhuận gộp toàn công ty. LCG hiện xây lắp 4 hạn mục chính: (1) Hạ tầng giao thông với DT đạt 444 tỷ (+23% YoY), (2) Hạ tầng nước với DT đạt 187 tỷ (-13% YoY), (3) CT Điện và khác với DT đạt 151 tỷ (+65% YoY), và (4) Dân dụng với DT đạt 4 tỷ (-89% YoY).

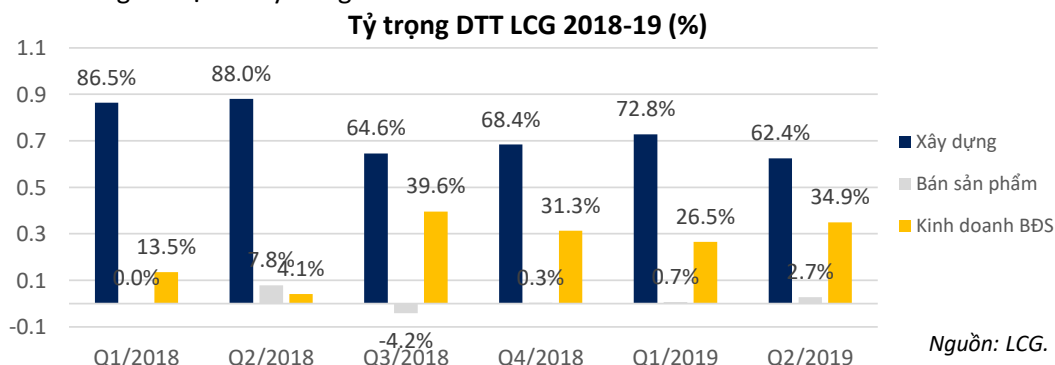
Việc doanh thu mảng xây lắp tăng nhờ vào tổng giá trị hợp đồng ký mới trong 1H2019 tăng mạnh ước đạt 3,828 tỷ đồng (+273% yoy) trong đó (1) CT Điện: Solar Mỹ Sơn 1&2 (1,800 tỷ đồng), và Solar Ninh Thuận (238 tỷ đồng); (2) Hạ tầng giao thông: Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (1,000 tỷ đồng), và Cao tốc Vân Đồn - Móng Cái (790 tỷ đồng). Qua đó, chúng tôi cho rằng sự chuyển dịch cơ cấu doanh thu xây lắp sẽ gia tăng lên 29% trong 2019 so với cùng kỳ là 16% ở mảng điện nhờ LCG có được những dự án điện mặt trời lớn trong 2019-2020.



Lĩnh vực BDS 6M2018 đạt DT 336 tỷ đồng (+149% yoy) chiếm 30% doanh thu và 79% lợi nhuận gộp toàn công ty. Một số dự án ghi nhận doanh thu trong nửa đầu năm 2019:

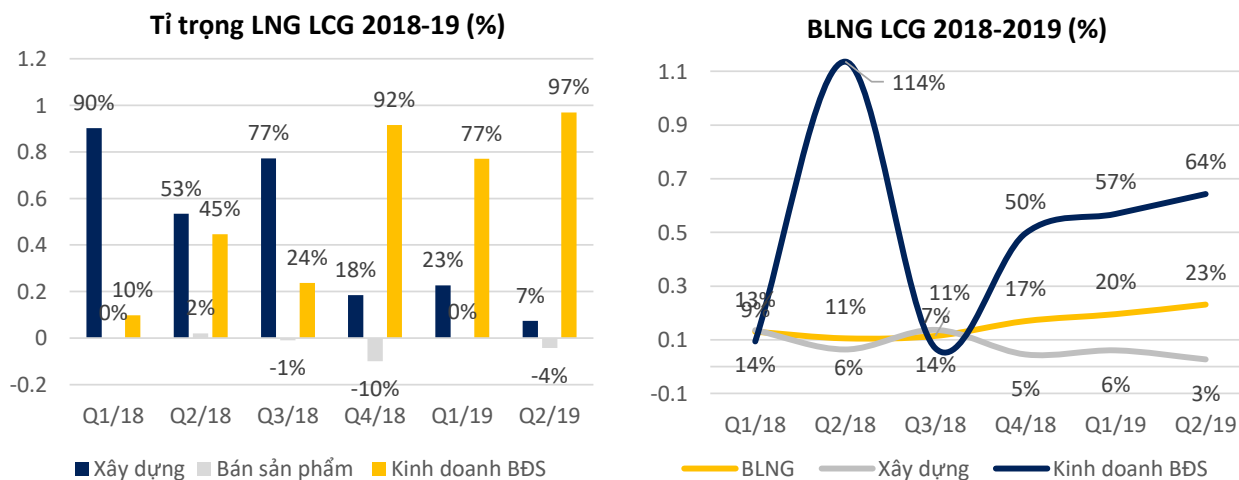
(1) Dự án Long Tân: đã bán xong 122 nền còn lại, tương đương tỉ lệ bán 100% và phần chuyển đổi cao tăng xuống thấp tăng ghi nhận doanh thu 160 tỷ. Qua đó, tổng doanh thu của dự án Long Tân ghi nhận 312 tỷ đồng trong 6M19.

(2) Dự án KDC Hiệp Thành: hiện đang còn 14/40 nền, tương đương tỉ lệ bán 65%, LCG đã ghi nhận doanh thu ước đạt 24 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2019. 26 đất nền còn lại dự kiến sẽ bán hết trong cuối năm 2019 với doanh thu sẽ ghi nhận 13 tỷ đồng.



Cơ hội và thách thức dự án BĐS Điền Phước trong 2019 - 2022. Hiện tại, LCG đang tập trung nguồn vốn để thực hiện dự án BĐS Điền Phước cho giai đoạn 2019-2021 và hồ sơ xin chấp thuận chủ trương đầu tư đã được chuyển sang UBND tỉnh. Theo lộ trình đền bù 52 ha tương ứng tổng giá trị đền bù là 470 tỷ đồng trong 3 năm 2019-2021 trong đó dự kiến năm 2019 cần sử dụng 170 tỷ đồng để đền bù bổ sung 18.8ha với nguồn vốn tới từ đợt phát hành cổ phiếu trong 10-11/2019, năm 2020 - 2021 sẽ sử dụng thêm 300 tỷ đồng để đền bù cho phần diện tích còn lại bằng nguồn vốn từ phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Tính tới Q3/19, LCG đã thực hiện đền bù 27.1 ha, tương đương 52% kế hoạch. Chúng tôi đánh giá nếu LCG thành công cho đợt phát hành cổ phiếu và trái phiếu thì BĐS Điền Phước sẽ đảm bảo doanh thu cho 2022 nhưng trong trường hợp không thành công sẽ ảnh hưởng đến tiến độ triển khai dự án.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 21.5% nhờ chủ yếu lợi nhuận từ kinh doanh bất động sản trong 6M19. Chúng tôi lưu ý BLNG của LCG cải thiện nhờ **(1)** BLNG của mảng BĐS tăng lên 61.4% trong 6M19 cao hơn cùng kỳ năm trước là 47.2%; **(2)** Tỷ trọng của mảng BĐS trong LNG tăng lên 89% so với cùng kỳ là 31%. Ngược lại đối với mảng xây dựng, BLNG giảm còn 4.4% trong 6M19 thấp hơn cùng kỳ là 8.9% và tỷ trọng lợi nhuận chỉ chiếm 14% giảm so với cùng kỳ là 68%. Qua đó, chúng tôi lưu ý BLNG trong Q3/19 sẽ giảm do **(1)** Mảng BDS đã ghi nhận DT hầu hết trong 1H19 vì thế 2H19 sẽ không còn nhiều DT BDS; **(2)** Mảng xây dựng với BLNG đang giảm mạnh nguyên nhân do tỷ trọng các mảng xây lắp năng lượng tái tạo tăng lên trong năm 2019 và do thi công công trình của LCG nên biên thấp. Qua đó, biên gộp mảng xây dựng dự báo Quý 3/2019 chỉ đạt ở mức 3-5% thấp hơn cùng kỳ là 7%.



Nguồn: LCG, BSC Research

Dự án Solar Chư Ngọc đã chính thức đóng điện và kinh doanh vào đầu tháng 6 với công suất hiện tại là 2 triệu KW/tháng vượt 120% so với thiết kế. Chúng tôi lưu ý mảng năng lượng tái tạo sẽ không thực hiện đầu tư 100% mà chỉ tập trung hoàn thiện pháp lý sau đó sẽ chuyển nhượng hoặc hợp tác đầu tư. Ngoài ra, 2 dự án điện mặt trời Mỹ Sơn 1 và Mỹ Sơn 2 đã khởi công vào 26/06/2019 dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm nay. Chính vì thế, chúng tôi cho rằng LCG sẽ đẩy nhanh các dự án năng lượng tái tạo này để kịp chuyển nhượng vào cuối năm nhằm thu được dòng tiền phục vụ cho các dự án xây lắp khác. Bên cạnh đó, các dự án điện mặt trời trước 30/06/2019 sẽ được hưởng giá điện 9.35 UScent/kWh nên các dự án Chư Ngọc GD1, Mỹ Sơn 1 và 2 sẽ được hưởng cơ chế giá điện ưu đãi. Ngoài ra, dự án điện Nhơn Hải ở Ninh Thuận với công suất là 35 MWh sẽ triển khai vào tháng 7/2019 và dự kiến hoàn thành vào Q3/2020 sẽ được hưởng cơ chế giá điện ưu đãi được gia hạn tới 30/06/2020 theo quyết định 11/2017/QĐ-TTg.

Chúng tôi cho rằng LCG có thể sẽ hi sinh một phần lợi nhuận từ hợp đồng xây lắp các dự án điện mặt trời cho việc chuyển nhượng các dự án này khi hoàn thành vào cuối năm. Chúng tôi dự báo nếu chuyển nhượng thành công dự án Chư Ngọc GD1, Mỹ Sơn 1&2 thì LCG có thể nhận lợi nhuận tới 800-1,000 tỷ.

Rủi Ro: (1) Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh âm do tỉ trọng các dự án xây lắp hơn và phải giải ngân theo tiến độ. Các khoản phải thu lớn của LCG đạt hơn 2,100 tỷ chiếm 72% tài sản ngắn hạn và bằng 83% doanh thu năm 2018. **(2)** Thiếu hụt tài chính nếu không phát hành thành công cổ phiếu và trái phiếu ra công chúng. **(3)** Tình hình bất động sản hiện đang khó khăn do bị vướng các chính sách do đó nếu dự án Điền Phước không được cấp giấy phép thì sẽ ảnh hưởng tới doanh thu và lợi nhuận trong 2021-2022.

Dự báo KQKD 2019F

BSC dự báo KQKD 2019F LCG với DT và LNST đạt lần lượt 2,783.4 tỷ đồng (+10.2% yoy) và 236.2 tỷ đồng (+29.2% yoy) tương ứng EPS FW đạt 2,159 đồng/cp, P/E FW 4.6x, P/B FW 0.6x. Chúng tôi giả định:

(1) DT 2019F sẽ tới từ các mảng: DT mảng xây lắp đạt 2,327 tỷ đồng (+25% yoy) nhờ giá trị hợp đồng ký mới đạt 3,828 tỷ đồng (+273% yoy) tới từ các dự án điện mặt trời như Mỹ Sơn 1&2 (1,800 tỷ), Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (1,000 tỷ), v.v... và giá trị hợp đồng chuyển tiếp đạt 3,767 tỷ đồng (+66.4% yoy); Doanh thu từ kinh doanh BĐS ước đạt 455 tỷ (-42% yoy) và doanh thu khác ước đạt 52.6 tỷ đồng.

(2) Biên gộp LCG trong 2019F tăng lên 14% nhờ biên gộp bình quân BĐS tăng lên 50%-60% tuy nhiên biên gộp bình quân của mảng xây lắp giảm còn 4%-6% trong 2019-2020.

(3) Trong ĐHCĐ vừa qua, ban lãnh đạo của LCG cũng chia sẻ nếu chuyển nhượng thành công vào cuối năm 2019, DT của LCG có thể đạt 3,700 tỷ đồng, tăng 1,000 tỷ doanh thu từ chuyển nhượng các dự án điện. Chúng tôi lưu ý các dự án điện mặt trời có thể được LCG chuyển nhượng lại trong 2H2019 bao gồm Solar Chư Ngọc 1 (Ninh Thuận), Solar Mỹ Sơn 1 và 2. Ngoài ra, LCG đã tăng tỷ lệ sở hữu lên 99% đối với dự án Solar Chư Ngọc nên sẽ ghi nhận thêm doanh thu mảng điện ước tính 47.7 tỷ trong 2019. Vì thế, BSC dự báo KQKD 2019 của LCG dựa trên HDKD cốt lõi chưa cộng thêm lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án và chúng tôi sẽ cập nhật thêm thông tin về khả năng chuyển nhượng trong các báo cáo sau.

Định giá

BSC khuyến nghị **Mua** cổ phiếu LCG với giá mục tiêu là **11,300** đồng/cp, upside 23%, dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu là 6x.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	682
		WACC	14.9%
		g	1.0%
		PV(Terminal Value)	377
		PV(FCFF) 2019-2023F	679
		Tổng dòng tiền (tỷ)	1,056
		(Điều chỉnh)	(83)
EPS FW:	2,159	Giá trị VCSH (tỷ)	973
P/E mục tiêu:	6.0 x	Số lượng CP (triệu)	98.00
Giá mục tiêu:	12,960	Giá mục tiêu:	9,740
Giá mục tiêu:	11,300		
Upside	23.2%		

Bảng 1: Các doanh nghiệp cùng ngành

Mã CK	Tên công ty	Vốn hóa thị trường (tỷ)	P/E TTM (x)	P/B TTM (x)	ROE %	ROA %
FCN	FECON CORP	1,500.1	5.9	0.9	15.1%	5.8%
L14	Licogi 14	630.0	6.2	2.0	38.7%	23.8%
L18	LICOGI - 18	118.7	31.5	0.7	1.1%	0.2%
THG	XD Tiền Giang	475.2	6.2	1.4	22.9%	8.4%
TKC	Địa ốc Tân Kỳ	259.7	21.3	1.5	7.4%	1.2%
V12	VINACONEX 12	76.2	8.8	0.8	9.2%	1.3%
VC2	Xây dựng Số 2	213.0	9.3	0.7	7.5%	1.0%
VC6	Visicons	74.4	9.7	0.7	6.8%	1.0%
VC7	Xây dựng Số 7	182.6	5.0	0.7	10.3%	4.9%
VC9	Xây dựng số 9	164.9	20.2	0.9	4.4%	0.5%
LCG	LICOGI 16	1,176.0	4.6	0.6	12.5%	4.1%
	Trung vị	213.0	9.1	0.8	8.4%	1.3%
	Trung bình	442.8	11.7	1.0	12.3%	4.7%

Bảng 2: Độ nhạy về PE và WACC

Giá LCG = 9730 VND/CP		WACC						
		13.39%	13.89%	14.39%	14.89%	15.39%	15.89%	16.39%
g	2.5%	11,140	10,820	10,520	10,260	10,010	9,780	9,580
	2.0%	10,890	10,590	10,320	10,070	9,840	9,630	9,430
	1.5%	10,660	10,380	10,130	9,890	9,680	9,480	9,300
	1.0%	10,440	10,190	9,950	9,730	9,530	9,350	9,170
	0.5%	10,250	10,010	9,790	9,580	9,390	9,220	9,060
	0.0%	10,070	9,840	9,630	9,440	9,260	9,100	8,950
	-0.5%	9,900	9,690	9,490	9,310	9,140	8,990	8,840

Giá LCG = 12960 VND/CP		EPS						
		659	1,159	1,659	2,159	2,659	3,159	3,659
P/E	7.5	4,950	8,700	12,450	16,200	19,950	23,700	27,450
	7.0	4,620	8,120	11,620	15,120	18,620	22,120	25,620
	6.5	4,290	7,540	10,790	14,040	17,290	20,540	23,790
	6.0	3,960	6,960	9,960	12,960	15,960	18,960	21,960
	5.5	3,630	6,380	9,130	11,880	14,630	17,380	20,130
	5.0	3,300	5,800	8,300	10,800	13,300	15,800	18,300
	4.5	2,970	5,220	7,470	9,720	11,970	14,220	16,470

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019
Doanh thu thuần	524.9	816.6	884.9	507.1	595.6
LN gộp	55.4	93.5	150.4	99.2	137.8
DT tài chính	26.1	0.7	5.8	3.2	21.7
CP tài chính	(15.1)	(14.2)	(21.6)	(21.0)	(50.5)
Lãi vay	(14.0)	(14.2)	(20.6)	(21.0)	(21.1)
CP bán hàng	(2.6)	(16.8)	(8.3)	(13.7)	(26.1)
CP QLDN	(21.1)	(13.4)	(16.5)	(12.1)	(19.1)
Lãi/lỗ HĐKD	42.8	49.8	111.4	55.6	63.7
TNhap khác (ròng)	1.3	(0.0)	(0.5)	1.1	11.7
LN trước thuế	44.1	49.8	110.9	56.7	75.5
LN sau thuế	38.1	42.2	79.8	43.6	56.9
LN CĐ thiếu số	0.1	5.8	11.7	1.4	1.3
LN Cty mẹ	38.0	36.4	68.1	42.2	55.6
EPS					
TS ngắn hạn	2,709	3,043	3,067	2,808	2,996
Tiền và ĐT ngắn hạn	368	307	309	136	124
Phải thu ngắn hạn	1,425	1,838	1,875	1,721	2,146
Tồn kho	844	818	823	861	643
TS ngắn hạn khác	72	80	61	90	84
TS dài hạn	1,222	1,248	1,290	1,354	1,355
Phải thu dài hạn	-	0	-	0	0
TSCĐ	326	314	370	355	375
TS dở dang dài hạn	73	77	76	176	139
TS dài hạn khác	14	47	35	23	22
Tổng TS	3,930	4,290	4,357	4,162	4,351
Nợ phải trả	2,513	2,912	2,911	2,658	2,796
Nợ ngắn hạn	2,377	2,722	2,669	2,425	2,568
Vay ngắn hạn	608	600	633	845	805
Nợ dài hạn	135	191	242	233	228
Vay dài hạn	132	189	220	129	122
Vốn chủ sở hữu	1,418	1,378	1,447	1,503	1,555
Vốn góp	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
LN chưa phân phối	140	107	175	220	276
Tổng nguồn vốn	3,930	4,290	4,357	4,162	4,351
% yoy DT	182%	144%	25%	79%	13%
Biên ln gộp	11%	11%	17%	20%	23%
Lãi vay/DTT	3%	2%	2%	4%	4%
CP bán hàng/DTT	1%	2%	1%	3%	4%
CP QLDN/DTT	4.0%	1.6%	1.9%	2.4%	3.2%
Biên ln thuần	7.3%	5.2%	9.0%	8.6%	9.6%

Doanh thu Q2/19 đạt 595.6 tỷ (+13.5% yoy) nhờ (1) Doanh thu bất động sản tăng mạnh đạt 134.4 tỷ đồng (+251% yoy) LCG ghi nhận doanh thu từ bán các dự án đất Long Tân và Hiệp Thành (2) Doanh thu xây dựng đạt 369.2 tỷ đồng (+51% yoy) nhờ các hợp đồng xây dựng mới như Hữu Nghị Chi Lăng, v.v....

Lợi nhuận gộp đạt 137.8 tỷ đồng (+148% yoy) tương đương biên gộp 23% cao hơn 11% so với cùng kỳ.

Chúng tôi lưu ý Chi phí tài chính tăng lên 50.5 tỷ (+234% yoy) do vay ngắn hạn tăng lên 805 tỷ để thực hiện các dự án xây dựng.

Tiền mặt giảm còn 124 tỷ đồng (-66% yoy) chứng tỏ LCG đang thiếu hụt dòng tiền hoạt động kinh doanh.

Phải thu ngắn hạn tăng lên 2,146 tỷ đồng (+50.6% yoy), cho thấy LCG đang bị vấn đề về công nợ rất lớn do các dự án xây lắp hạ tầng giao thông thường thu theo tiến độ dài hạn. (cao tốc Chi Lăng Hữu Nghị, ...)

Tổng nợ phải trả tăng lên 2,568 tỷ đồng (+14.7% yoy) chủ yếu là các khoản nợ ngắn hạn chiếm 91%. Tỷ lệ Nợ Vay/ VCSH đang có xu hướng tăng lên từ 52% lên 60% để ứng trước hoạt động xây lắp.

Biên gộp tăng lên 23% so với cùng kỳ là 11% nhờ lợi nhuận của các dự án bất động sản

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q2 2018 Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019

Hsố TT ngắn hạn	1.14	1.12	1.15	1.16	1.17
Hsố TT nhanh	0.75	0.79	0.82	0.77	0.88

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.69	0.71	0.70	0.67	0.69
TSDH/ TTS	0.31	0.29	0.30	0.33	0.31
Hsố Nợ/ TTS	0.64	0.68	0.67	0.64	0.64
Hsố Nợ/ VCSH	1.77	2.11	2.01	1.77	1.80
Nợ ngắn hạn / TTS	0.60	0.63	0.61	0.58	0.59
Nợ DH / TTS	0.03	0.04	0.06	0.06	0.05

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	2.46	5.19	3.07	2.74	3.18
Vquay phải thu	2.92	4.09	3.07	3.07	2.36
Vquay phải trả	4.20	7.31	5.79	4.54	2.91
Số ngày HTK	148.2	70	119	133	115
Số ngày phải thu	125.0	89	119	119	155
Số ngày phải trả	86.8	50	63	80	125
CCC	186.3	110	175	172	144

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	7.3%	5.2%	9.0%	8.6%	9.6%
LNST/VCSH (%)	7.6%	10.6%	24.8%	14.2%	15.0%
LNST/TTS	2.8%	6.0%	4.5%	5.0%	5.1%
LN từ HĐKD/DTT	8.2%	6.1%	12.6%	11.0%	10.7%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.56	2.92	3.01	2.73	2.79
DT/TTS	0.55	1.09	0.62	0.68	0.65
EBIT/DT	0.08	0.08	0.11	0.12	0.13
EBT/EBIT	0.73	0.77	0.80	0.79	0.79
lãi ròng/LNTT	0.89	0.87	0.80	0.78	0.76

6. Định giá

PE	8.2	6.9	6.4	5.4	4.6
PB	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6
EPS	1,067	1,305	1,646	1,847	1,599
BVPS	13,806	13,397	14,002	14,432	15,869

7. Tăng trưởng (%)

TTS	53%	51%	25%	13%	11%
Nợ	27%	29%	13%	10%	10%
DTT	88%	144%	25%	79%	13%
LN gộp	-5%	180%	553%	169%	149%
LNST	15%	389%	164%	129%	49%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn giảm cho thấy lượng tiền mặt của cty đang giảm và gia tăng rủi ro tín dụng.

Đòn bẩy tài chính tăng lên 1.8x trong Q2/19 từ 1.77x trong Q2/18.

Vòng quay tiền mặt giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức cao so với ngành.

Khả năng sinh lời của công ty có sự cải thiện nhờ ghi nhận lợi nhuận từ các dự án BĐS.

Hiện LCG đang định giá ở mức 4.6x thấp hơn so với trung bình ngành là 6x-8x.

LCG_Tín hiệu tích cực

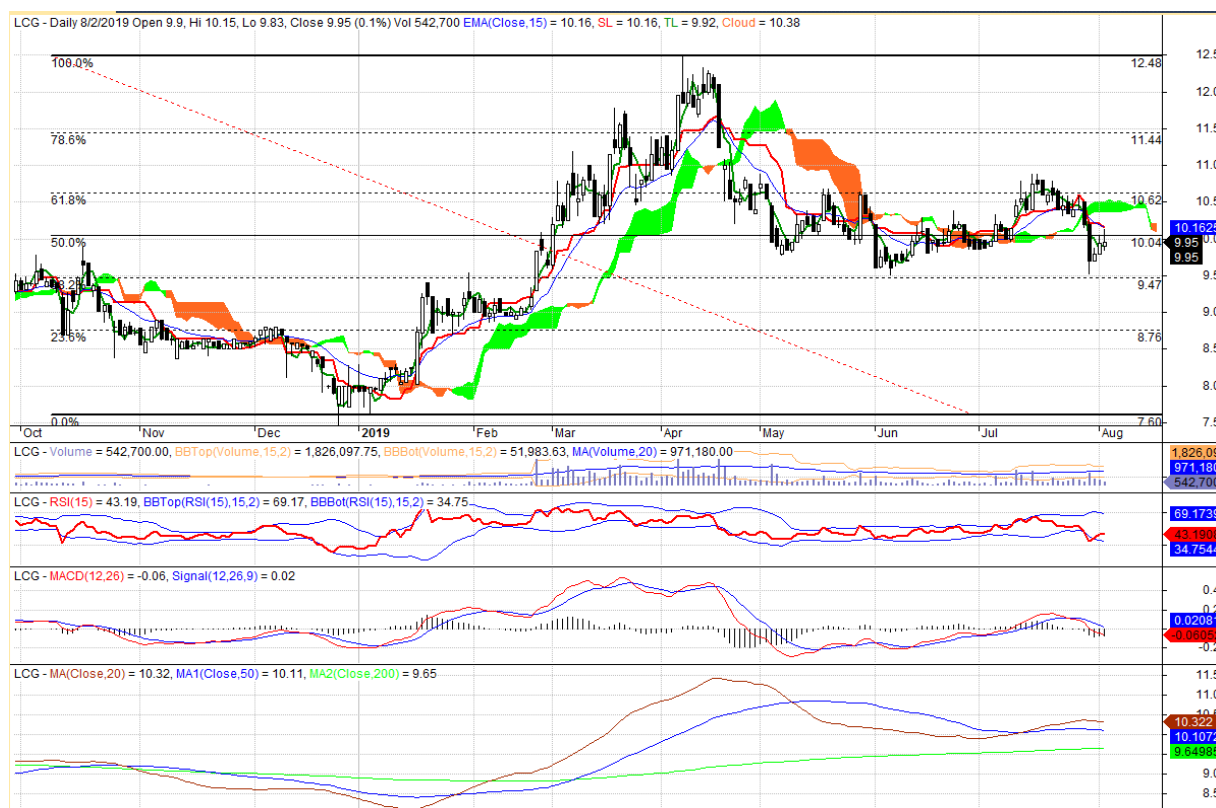
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, MACD cắt xuống đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Trung lập, hồi phục từ kênh Bollinger dưới.
- Đường MAs: 3 đường MA vẫn duy trì xu hướng đi ngang.

Nhận định: LCG đang có tín hiệu tạo thành xu hướng hồi phục. Thanh khoản cổ phiếu khá thấp và nằm dưới ngưỡng giao dịch trung bình 20 phiên, báo hiệu động lực tăng khá yếu. Chỉ báo chỉ báo MACD vẫn báo hiệu xu hướng điều chỉnh trong khi chỉ báo RSI cho thấy tín hiệu hồi phục nhẹ. Đường giá cổ phiếu vẫn đang nằm dưới dải mây Ichimoku, cho thấy xu hướng tăng vẫn chưa được xác lập.

Khuyến nghị: Vị thế mua chưa rõ ràng do xu hướng tăng còn yếu. Khuyến nghị đầu tư trung và dài hạn cho cổ phiếu tại vùng giá 9.5-10, chốt lãi tại ngưỡng giá 11.5. Cắt lỗ nếu cổ phiếu mất ngưỡng hỗ trợ 9.0.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: Amibroker, BSC

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 hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 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>

