

## Ngành Bất Động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 7, 2018

# CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín

Mã giao dịch: SCR

Reuters: SCR.HM

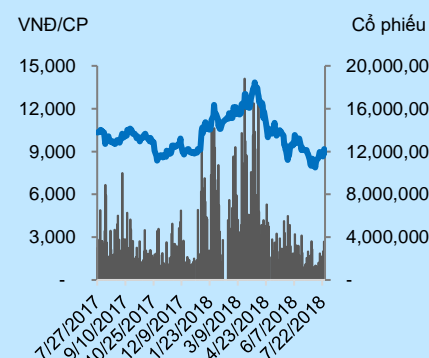
Bloomberg: SCR VN

## Kết quả kinh doanh khả quan nhưng áp lực pha loãng lớn

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.880-13.840
Vốn hóa	2.822 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	317.032.605
KLGD bình quân 10 ngày	2.089.577
% sở hữu nước ngoài	3,36%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,2%
Beta	0,6

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SCR	-0,4%	0,6%	-14,8%	-27,4%
VN-Index	-4,8%	-3,2%	-9,4%	-16,2%

### I. Kết quả kinh doanh

**Lợi nhuận sau thuế H1.2018 dự kiến tăng mạnh so với cùng kỳ.** Cụ thể, lợi nhuận được đóng góp chủ yếu từ 3 dự án là Charmington La Point; khu thấp tầng Jamona Golden Silk và 1 phần nhỏ từ Jamona Home Resort. Nguồn thu từ Charmington La Point là chủ yếu với khoảng 80% căn hộ được bàn giao trong quý 2. Theo chia sẻ, LNST 1H.2018 ước khoảng 160 – 200 tỷ, hoàn thành tối thiểu 60% kế hoạch năm. Về hoạt động bán hàng, trong kỳ, công ty triển khai bán hàng thêm nhiều dự án so với 2017. Ba dự án là Carrilon 6 (346 căn), Carrilon 7 (639 căn) và Charmington Iris (1.452 căn) được mở bán. Trong đó, dự án Charmington Iris là dự án quy mô lớn với 1.452 căn, giá bán dự kiến 55 triệu/m<sup>2</sup> (VAT). Doanh thu ước tính khoảng 3.600 tỷ. Do dự án triển khai hình thức hợp tác, lợi nhuận từ dự án có thể ghi nhận 1 phần vào năm 2018. Về phát triển quỹ đất, với nguồn vốn thu được từ phát hành thêm 30% cho cổ đông hiện hữu, công ty nhận chuyển nhượng 100% vốn công ty Hùng Anh Năm – chủ sở hữu dự án Charmington Plaza. Dự án có diện tích 5.077m<sup>2</sup> ở vị trí quận 1 với quy mô 499 căn hộ và tổng mức đầu tư 1.822 tỷ.

**Lợi nhuận trước thuế cả năm dự kiến vượt 10% kế hoạch.** Cụ thể, với kế hoạch LNTT là 310 tỷ, SCR dự kiến LNTT thực hiện 2018 đạt 340 tỷ, vượt 10% mục tiêu. Lợi nhuận sau thuế dự kiến là 272 tỷ, tăng 19% yoy. Doanh thu ghi nhận trong H2.2018 sẽ đến từ 20% còn lại của Charmington La Point, Carrilon 5 (229 căn), các căn nhà phố còn lại của Golden Silk, chung cư Jamona Heights (SCR sở hữu 30%) và 1 phần của Charmington Iris. Chúng tôi không có số liệu cụ thể doanh thu từng dự án. Tuy nhiên, với kết quả trong 1H.2018, chúng tôi cho rằng khả năng vượt kế hoạch ở mức 10% như công ty chia sẻ là có thể thực hiện. Theo đó, EPS 2018 ước tính đạt 890 đồng/cp.

### Danh mục dự án trọng điểm và thời gian mở bán

Dự án đang & sắp triển khai	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Sở hữu	Số căn	2018	2019	2020
Carrilon 5	3.029	100%	229			
Carrilon 6	5.319	100%	346			
Carrilon 7	8.638	100%	639			
Charmington Iris	16.456	90%	1.452			
Charmington Plaza	5.077	100%	419			
Charmington TSN	14.518	N/A	825			
Jamona Cầu Tre	70.733	74%	1.028			
Jamona Tân Vạn	480.465	4%	371			

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

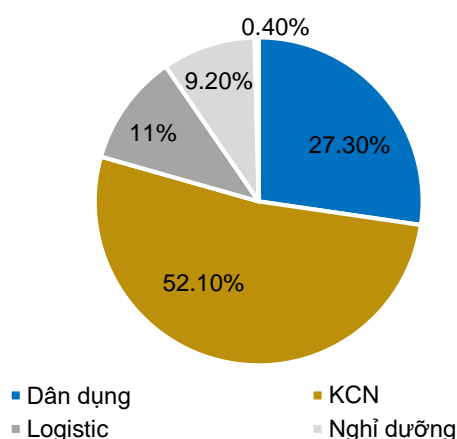
Về kế hoạch bán hàng, công ty đặt mục tiêu bán khoảng 3.000 sản phẩm, tăng mạnh so với 425 sản phẩm năm 2017. Tính riêng 3 dự án đã mở bán là Carrillon 6,7 và Irsi, tổng số sản phẩm có thể bán là 2.437, phần còn lại khả năng đến từ Sky Villas (220 căn) thuộc dự án Jamona City; đất nền thuộc khu dân cư Tân Kim. Nhìn chung, năm 2018 là một năm tương đối tích cực đối với TTC land về hoạt động bán hàng.

## II. Triển vọng dài hạn

**Chiến lược kinh doanh mở rộng sang lĩnh vực khu công nghiệp và khách sạn, nghỉ dưỡng; tăng vốn điều lệ lên hơn 5.000 tỷ.** Sau khi đổi tên thành TTC Land, công ty mở rộng thêm lĩnh vực phát triển thông qua kế hoạch M&A các dự án công nghiệp và khách sạn, nghỉ dưỡng. Các dự án này phần lớn thuộc sở hữu công ty trong hệ thống TTC Group. Một số dự án lớn dự kiến sẽ được M&A về cho TTC Land như sau:

Dự án	Diện tích (ha)	Sở hữu dự kiến	Vị trí	Sản phẩm
KCN Tân Kim mở rộng	52,5	51%	Long An	Kho bãi, đất công nghiệp, và khu dân cư.
KCN Thành Thành Công – TTC IZ	1.020	50%	Tây Ninh	Kho bãi, đất công nghiệp. Dự án có 400ha thương phẩm, đã cho thuê 40%.
Khu phức hợp Vịnh Đầm	290	79,8%	Phú Quốc	Khu công nghiệp, bất động sản thương mại, du lịch. Dự án đền bù xong đất phát triển công nghiệp (87ha).
Cù lao Tân Vạn (Jamona Tân Vạn)	48	49%	Đồng Nai	Đất nền, biệt thự. Dự án thuộc sở hữu của TTC Group.

**Cơ cấu quỹ đất dự kiến theo lĩnh vực phát triển**



(Nguồn: TTC Land)

Theo NQDHCD, TTC Land sẽ tiếp tục phát hành tăng vốn cho cổ đông hiện hữu. Tỷ lệ phát hành là **63%** với giá chào bán là 10.000 đồng/cp. Vốn điều lệ dự kiến sẽ tăng thêm 2.120 tỷ, lên mức 5.663 tỷ. Thời điểm thực hiện dự kiến cuối năm 2018 hoặc đầu 2019. Nguồn vốn thu được dùng để nhận chuyển nhượng lại các dự án trình bày ở trên. Đây là điểm mà nhà đầu tư nên lưu ý.

**Chiến lược này làm cho nhu cầu vốn tăng nhanh; đánh giá triển vọng công ty sẽ phức tạp hơn.** Xét trong ngắn hạn, chúng tôi chưa cảm thấy hấp dẫn cũng

như có chút lo lắng về kế hoạch thay đổi này. Cụ thể là, hoạt động mở rộng đầu tư thêm các mảng kinh doanh mới sẽ tạo ra một số điểm: (i) Áp lực tăng vốn cho cổ đông hiện hữu; (ii) Áp lực pha loãng kết quả kinh doanh; (iii) Việc đánh giá công ty để ra quyết định đầu tư sẽ trở nên khó khăn và phức tạp hơn cho nhà đầu tư. Về câu chuyện trong dài hạn, chúng tôi chưa nhận định nhiều về tính hiệu quả của chiến lược này một cách cụ thể. Tuy nhiên, thị trường và nhà đầu tư nước ngoài thời gian qua có vẻ ưu chuộng những công ty có sự tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi; tốc độ và quy mô huy động vốn ở mức hợp lý.

### **III. Nhận định**

Chúng tôi thật sự còn nhiều băn khoăn về kế hoạch phát triển của TTC Land trong dài hạn. Và kế hoạch này, như đánh giá, sẽ có những tác động ngay trong ngắn hạn như về áp lực tăng vốn, pha loãng giá cổ phần... Điểm tích cực mà chúng tôi nhận thấy từ TTC Land chủ yếu từ hoạt động kinh doanh bất động sản dân dụng, cụ thể, nhiều dự án được mở bán hơn trong 2018 – 2019; dòng tiền từ kinh doanh cải thiện. Với kết quả kinh doanh 2018 dự kiến, EPS 2018 của TTC Land tính trên vốn hiện tại là 860 đồng/cp. Theo đó, PE2018 khoảng 10,4x. Nếu so sánh với doanh nghiệp khác như DXG, NLG, HPX, VPI, mức định giá này chưa thật sự hấp dẫn. Do đó, từ những phân tích trên, chúng tôi tạm thời chưa khuyến nghị gì đối với cổ phiếu của TTC Land thời điểm hiện tại.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Doanh thu	688	159	775	1.825
Giá vốn	553	141	487	1.275
Lợi nhuận gộp	135	18	288	549
Doanh thu tài chính	101	247	134	148
Chi phí tài chính	132	263	40	205
Lợi nhuận sau thuế	27	199	174	229

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	38	147	451	104
Các khoản phải thu ngắn hạn	194	131	634	1.365
Hàng tồn kho	2.679	2.735	3.606	4.036
Tài sản cố định hữu hình	3	3	6	14
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	798	611	656	888
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.404</b>	<b>5.007</b>	<b>7.498</b>	<b>9.554</b>
Nợ ngắn hạn	1.554	1.525	3.533	5.457
Nợ dài hạn	1.533	439	703	613
Vốn chủ sở hữu	2.317	3.043	3.262	3.484
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.404</b>	<b>5.007</b>	<b>7.498</b>	<b>9.554</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-37,0%	-76,9%	387,5%	135,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	233,4%	649,7%	-12,8%	31,8%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19,6%	11,5%	37,1%	30,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	3,9%	125,2%	22,4%	12,5%
ROA (%)	0,5%	3,8%	2,8%	2,7%
ROE (%)	1,2%	7,4%	5,5%	6,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,57	0,39	0,56	0,64
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,33	0,65	1,30	1,74
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	168	917	799	938
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.695	14.019	15.029	14.285

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

<b>Lưu Văn Lương</b> Phó Giám đốc khối luuvanluong@baoviet.com.vn	<b>Lê Đăng Phương</b> Phó Giám đốc khối ledangphuong@baoviet.com.vn
<b>Nguyễn Thu Hà</b> Ngân hàng, Bảo hiểm nguyenthuha@baoviet.com.vn	<b>Nguyễn Chí Hồng Ngọc</b> Bất động sản nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn
<b>Chế Thị Mai Trang</b> Thép, Phân bón, Điện chethimaitrang@baoviet.com.vn	<b>Lê Thanh Hòa</b> Vật liệu xây dựng lethanhhua@baoviet.com.vn
<b>Nguyễn Tiến Dũng</b> Công nghệ thông tin nguyentientung@baoviet.com.vn	<b>Trương Sỹ Phú</b> Ô tô & Phụ tùng, Dệt may truongsyphu@baoviet.com.vn
<b>Nguyễn Bình Nguyên</b> Cao su tự nhiên nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn	<b>Hà Thị Thu Hằng</b> Dược, Vận tải hathithuhang@baoviet.com.vn
	<b>Thái Anh Hào</b> Hạ tầng, Nước thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

<b>Bạch Ngọc Thắng</b> Kinh tế trưởng <a href="mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn">bachngocthang@baoviet.com.vn</a>
<b>Trần Hải Yến</b> Chuyên viên vĩ mô <a href="mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn">tranhaiyen@baoviet.com.vn</a>
<b>Trần Đức Anh</b> Chiến lược thị trường <a href="mailto:tranducanh@baoviet.com.vn">tranducanh@baoviet.com.vn</a>
<b>Trần Xuân Bách</b> Phân tích kỹ thuật <a href="mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn">tranxuanbach@baoviet.com.vn</a>



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888