

Tuesday, December 01, 2009

### CÔNG TY CP XÂY DỰNG SỐ 5 – SC5 (HSX)

Chu Thế Huynh

Email: [chuhuynh@thanglongsc.com.vn](mailto:chuhuynh@thanglongsc.com.vn)

Khuyến nghị của TSC

GIỮ



Giá giao dịch

65

Giá mục tiêu 03 tháng

67.6

Chiến lược đầu tư

Dài hạn

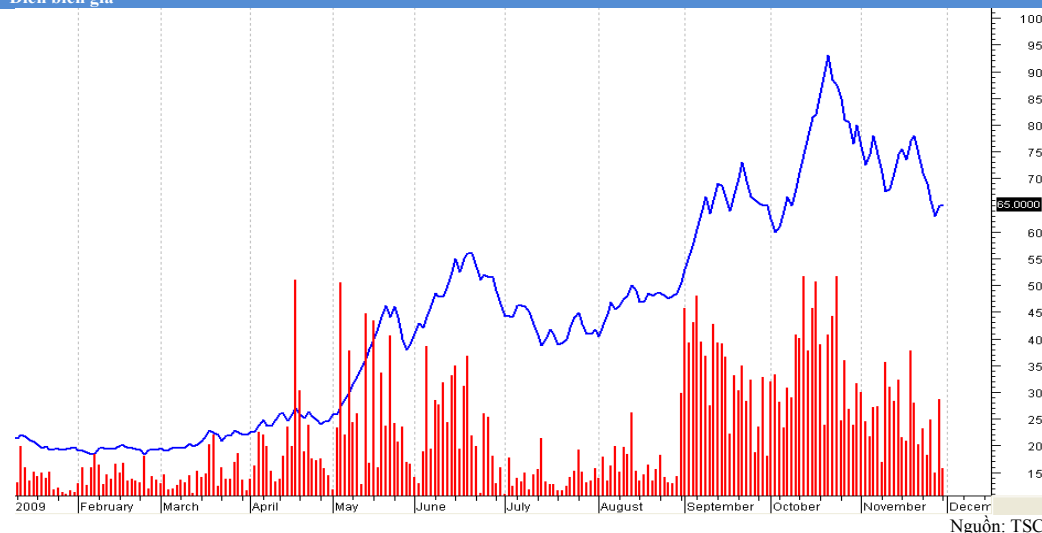
Ngành lớn: Xây dựng- Bất động sản  
Ngành hẹp: Xây dựng- Bất động sản

**Tổng quan.** Công ty cổ phần xây dựng số 5 được cổ phần hóa từ đơn vị thành viên của Tổng Công ty Xây dựng số 1- Bộ Xây dựng năm 2003. Năng lực xây lắp của SC5 ngày càng lớn mạnh, trở thành nhà thầu xây dựng lớn về công nghiệp và dân dụng tại thị trường phía Nam. Chuyển dịch hoạt động sang lĩnh vực bất động sản và đã thành công với các dự án chung cư phân khúc bình dân. Hiện nay, Công ty đang triển khai các dự án mới với tổng diện tích sàn xây dựng trên 500 ngàn mét vuông các năm tới, hứa hẹn mang lại hiệu quả ổn định ở mức cao, cơ hội đầu tư là rất khả quan.

#### Những thông kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

Giá cao 52 tuần	93.000	Beta	1.12	ROA	2.5%	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	103.2
Giá thấp 52 tuần	18.000	EPS	3.116	ROE	16.4%	Cổ đông nhà nước	14.04%
Khối lượng lưu hành	10.302.000	EPS forward 2009	3.980	Nợ/Vốn chủ sở hữu	5.33	Cổ đông trong nước	95.06%
Vốn hóa (tỷ đồng)	670.8	DIV	20%	Giá trị sổ sách	20.19	Cổ đông nước ngoài	4.94%

#### Diễn biến giá



#### Thông tin quan trọng

#### Khuyến nghị - GIỮ

Hiện nay SC5 đã phát triển trở thành nhà thầu xây dựng lớn về công nghiệp và dân dụng trên thị trường cả nước. Hoạt động đầu tư và phát triển các dự án bất động sản đạt những kết quả khả quan trong những năm qua và năm tiếp theo.

Với kết quả đạt được năm 2009 và tương lai năm 2010, Chúng tôi khuyến nghị Giữ cổ phiếu SC5.

#### Những điểm sáng

Năng lực xây lắp được nâng lên hàng năm đã tạo ra một thương hiệu mạnh về xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng tại thị trường phía Nam. Giá trị sản xuất công nghiệp hàng năm tăng trưởng trên 20%. Đến giữa tháng 10 năm 2009 các hợp đồng xây dựng ký kết đạt trên 2.000 tỷ đồng.

Công ty chuyển sang lĩnh vực đầu tư phát triển các dự án bất động sản và đã đạt được những thành công quan trọng bước đầu làm tiền đề phát triển các dự án tiếp theo. Hiện các dự án bất động sản công ty thực hiện ở phân khúc bình dân và được kinh doanh tốt. Trong những năm tới, các dự án của công ty phát triển gia tăng với tổng diện tích sàn lên đến 1 triệu mét vuông sàn tại các quận Trung tâm của Tp Hồ Chí Minh.

#### Thông tin quan trọng

Thị trường xây dựng và bất động sản được cho là tiếp tục tăng trưởng mạnh sau thời kỳ kinh tế khủng hoảng mở ra thị trường to lớn cho các công ty xây dựng và SC5 đang tận dụng nắm bắt cơ hội.

Đội ngũ lãnh đạo gắn bó lâu năm, có kinh nghiệm chuyên môn và quản trị. Đội ngũ nhân viên với trình độ tay nghề cao đảm bảo nắm bắt các công nghệ xây dựng tiên tiến.

Lợi nhuận các năm trước ở mức cao tạo giá trị thặng dư lớn giúp công ty ổn định tài chính, phát triển các dự án mới.

#### Những điểm tối

Năng lực tài chính chưa cao, vốn chủ sở hữu còn thấp hạn chế khả năng tham gia vào các dự án đầu tư lớn, Công ty đang khắc phục bằng cách tăng vốn hàng năm và liên kết với các đơn vị khác để hợp tác phát triển các dự án lớn.

Vay nợ cao dẫn đến chi phí tài chính lớn, mặt khác trong điều kiện tài chính thắt chặt đối với lĩnh vực bất động sản gây khó khăn, kéo dài tiến độ thực hiện các dự án, hiệu quả dự án bị ảnh hưởng.

Chính sách tín dụng thắt chặt đối với cho vay bất động sản ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động kinh doanh của công ty.

#### Đánh giá rủi ro kinh doanh

**Thấp Trung bình Cao**  
Dựa trên hoạt động xây lắp và kinh doanh bất động sản của công ty các năm qua, chúng tôi đánh giá rủi ro của công ty ở mức Trung bình so với các công ty trong ngành.

#### Đánh giá rủi ro thanh khoản

**Thấp Trung bình Cao**  
SC5 được khá nhiều nhà đầu tư quan tâm và Chúng tôi đánh giá mức độ rủi ro thanh khoản của công ty ở mức Trung bình.

#### Đánh giá rủi ro biến động giá

**Thấp Trung bình Cao**  
Biến động giá phụ thuộc vào kết quả hoạt động kinh doanh, Không có nhiều rủi ro trong kinh doanh và kết quả kinh doanh ngày ổn định. Rủi ro biến động giá ở mức Trung bình.

#### Số liệu tài chính

	Doanh thu (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	327	309	225	
2008	181	169	139	335
2007	101	226	178	267
2006				

	Lợi nhuận (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	8.5	8.5	8.7	
2008	20.3	2.9	5.1	6.4
2007	5.8	25.2	14.7	15.6
2006				

	Chỉ tiêu khác			
	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	6%	2%	13%	20%
2008	8%	3%	19%	20%
2007	9%	7%	17%	20%
2006	2%			

	EPS	P/E	PEG	P/B
2009E	4.000	18	NA	3.47
2008	3.388	6.2	NA	1.17
2007	7.128	25.2	NA	9.32
2006				

	TTS	VCSH	VDL	EVA
2009E	1.317	208	103	NA
2008	1.214	184	103	NA
2007	917	166	86	NA
2006				

	Trung bình ngành			
	ROE	ROA	P/E	P/B
2009E	17.9%	7.0%		
2008	16.1%	6.4%	NA	NA
2007	22.5%	10.1%	NA	NA
2006			NA	NA

## TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

### TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần xây dựng số 5 được cổ phần hóa từ đơn vị thành viên của Tổng Công ty Xây dựng số 1- Bộ Xây dựng. Năng lực xây lắp của SC5 ngày càng lớn mạnh cùng với uy tín xây dựng trong quá trình phát triển trước năm 1978, SC5 đang trở thành nhà thầu xây dựng lớn về công nghiệp và dân dụng tại thị trường phía Nam. Công ty chuyển dịch sang lĩnh vực bất động sản và đã thành công trong các dự án chung cư phân khúc bình dân. Các dự án bất động sản đang triển khai với tổng diện tích sàn xây dựng trên 500 ngàn mét vuông các năm tới hứa hẹn mang lại hiệu quả ổn định ở mức cao, cơ hội đầu tư là rất khả quan.

### HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH CÁC NĂM QUA

Năng lực xây lắp của công ty ngày càng lớn mạnh, trung thầu nhiều công trình xây dựng lớn đòi hỏi công nghệ và chất lượng xây dựng. Công ty đặc biệt mạnh ở phân khúc xây dựng các nhà máy công nghiệp, xử lý nước thải, và xây dựng nhà cao tầng.

Chỉ 9 tháng đầu năm 2009 công ty đã trúng thầu các dự án với giá trị lên đến 2.000 tỷ đồng, tạo việc làm đến hết năm 2010.

Các năm qua Công ty thực hiện các dự án đầu tư bất động sản như Chung cư Mỹ Kim, Mỹ Long, Mỹ Đức, Khu nhà ở Phường Phước Long B, Quận 9 và chuẩn bị các điều kiện pháp lý các dự án Mỹ Lộc, và dự án Đô thị khu vực Cầu Thủ Thiêm.

Với năng lực xây lắp được nâng cao, công ty đã trúng thầu ngày càng nhiều dự án có giá trị lớn, giá trị sản xuất kinh doanh các năm tăng trưởng tốt.

Doanh thu xây lắp vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh thu, chiếm từ 76% -82%. Cùng với việc phát triển đầu tư các dự án bất động sản, doanh thu bất động sản đang có xu hướng tăng tỷ trọng trong tổng doanh thu.

Tỷ trọng lợi nhuận gộp từ hoạt động xây lắp đang tăng dần các năm qua, từ 1.79% năm 2006 lên 5.11% trong 9 tháng 2009, thể hiện hiệu quả hoạt động xây lắp ngày càng tăng lên.

Hoạt động kinh doanh bất động sản mang lại lợi nhuận lớn trong các năm qua, tỷ trọng lợi nhuận gộp chiếm từ 23.53%- 74.38%, trong đó năm 2007 đạt mức cao nhất.

### Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

STT	Chỉ tiêu	2006	2007	2008	9T.2009	2009E
1	<b>Giá trị SXKD</b>		<b>901</b>	<b>1,050</b>	<b>1,150</b>	<b>1,400</b>
2	<b>Doanh thu</b>	<b>478</b>	<b>772</b>	<b>832</b>	<b>862</b>	<b>1,035</b>
	- Xây lắp	391	616	629	805	900
	- Bất động sản	80	132	152	40	100
	- KD vật tư, khác	7	24	51	18	35
4	<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9</b>	<b>73</b>	<b>66</b>	<b>48</b>	
	- Xây lắp	7	18	22	41	
	- Bất động sản	2	54	37	2	
	- KD vật tư, khác	(1)	1	7	6	
5	<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>14</b>	<b>71</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>55</b>
6	<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>12</b>	<b>61</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>45</b>

(Nguồn: báo cáo tài chính kiểm toán của SC5 và dự báo của TSC)

### TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH NĂM 2009

Năm 2009 Công ty đang tập trung vào dự án Mỹ Đức gồm hai block nhà chung cư 21 tầng với tổng diện tích sàn xây dựng 198 ngàn mét vuông. Block D dùng cho tái định cư, đến giữa tháng 10 đã xây dựng đến tầng 5, dự kiến bàn giao nhà vào tháng 9.2010. Block E đã hoàn thành xong móng, trong quý IV sẽ thực hiện ký hợp đồng bán nhà cho UBND quận Bình Thạnh. Theo trao đổi với Người công bố thông tin của SC5, giá bán nhà sẽ nằm trong khoảng từ 20-24 triệu đồng/mét vuông, một phần nhỏ sẽ được hạch toán trong năm 2009, còn lại chủ yếu trong năm 2010.

Dự án Mỹ An, sau thời gian chuẩn bị điều kiện pháp lý, sẽ được khởi công vào cuối tháng 11.2009. Dự án có tổng diện tích sàn xây dựng 20 ngàn mét vuông gồm 148 căn hộ, tiến độ thực hiện trong vòng 12 tháng, dự kiến sẽ giao nhà vào cuối năm 2010.

Trong thông báo mới nhất, SC5 cùng công ty cổ phần xây dựng và kinh doanh vật tư - CNT thực hiện hợp tác đầu tư dự án Khu chung cư An Phúc, tại Quận 8. Dự án có tổng diện tích đất 17.250 mét vuông, gồm 5 block nhà cao 18 tầng và 01 tầng hầm. Dự án đang được chuẩn bị khản trương để có thể khởi công vào giữa quý I.2010.

Giá trị sản xuất kinh doanh 9 tháng đầu năm đạt 1.150 tỷ đồng/ kế hoạch 1.200 tỷ đồng, công ty dự kiến nâng lên mức 1.400 tỷ đồng cả năm.

Tổng doanh thu 9 tháng đạt 860 tỷ đồng, trong đó doanh thu xây lắp đạt 805 tỷ đồng, doanh thu kinh doanh bất động sản đạt 38 tỷ đồng. Trong khi doanh thu xây lắp tăng mạnh và vượt 16% so với kế hoạch cả năm thì doanh thu bất động sản chỉ đạt 23% kế hoạch năm.

## THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

### Quan Hệ Cổ Đông

Nguyễn Bích Diệp- 84-8 62 583 425

### Trụ sở Công ty

137 Lê Quang Định- P.14- Q. Bình Thạnh-

Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: 84 8 62 583 425

Fax: 84 8 62 583 426

Web site:www.sc5.vn

### Ban Điều Hành

Tổng Giám đốc – Trần Quang Mỹ

Phó Tổng Giám Đốc – Lê Hữu Hòe

Phó Tổng Giám đốc – Nguyễn Văn Cường

Phó Tổng Giám đốc – Phạm Văn Từ

Phó Tổng Giám đốc –Trần Chính Diệp

Phó Tổng Giám đốc – Vũ Khắc Giang

### Kế Toán Trưởng

Nguyễn Thị Hồng Yền

### Hội Đồng Quản Trị

Trần Quang Mỹ - Chủ tịch HĐQT

Nguyễn Chí Linh - Phó Chủ tịch HĐQT

Giảng Văn Hoàn - Thành viên HĐQT

Lê Hữu Hòe - Thành viên HĐQT

Phạm Văn Từ - Thành viên HĐQT

### **Dòng tiền Quý IV**

Chúng tôi đã thực hiện trao đổi với người công bố thông tin và được biết, doanh thu xây lắp và kinh doanh bất động sản sẽ được hạch toán vào quý IV nhiều hơn do các công trình xây dựng được quyết toán cuối năm, Quý nhà trong thời kỳ kinh doanh cũng đang rất lớn, cơ sở để tăng doanh thu bán nhà và lợi nhuận. Cụ thể, dự án Mỹ Long đã xây dựng xong và đang đẩy mạnh kinh doanh bán nhà, dự án Mỹ Đức đang thực hiện ký kết hợp đồng bán nhà cho Thành phố toàn bộ block nhà E đã hoàn thành móng cũng sẽ mang lại phần doanh thu trong quý IV.

Trong báo cáo gần đây nhất. Chúng tôi cũng thấy Hội đồng quản trị của công ty tăng kế hoạch lợi nhuận năm 2009 lên 25% từ mức 40 tỷ đồng lên 50 tỷ đồng, và kế hoạch năm 2010 là 100 tỷ.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế của công ty trong quý IV có thể đạt mức từ 17-20 tỷ đồng do các hoạt động kinh doanh bán nhà và thanh quyết toán các hợp đồng xây dựng vào thời điểm cuối năm.

Trong các năm tới hoạt động xây lắp vẫn mang lại doanh thu lớn cho công ty khi thương hiệu và uy tín ngày được khẳng định. Doanh thu từ kinh doanh bất động sản cũng gia tăng do công ty đẩy mạnh đầu tư và kinh doanh nhiều dự án như Mỹ Đức, Mỹ An, một phần dự án Khu đô thị cầu Thủ Thiêm, và dự án An Phúc cùng với Công ty CNT.

### **ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế cả năm của SC5 vào khoảng 55 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 45 tỷ đồng.

Chúng tôi lựa chọn phương pháp định giá ngắn hạn theo so sánh chỉ số PE, Chúng tôi cho rằng với kỳ vọng vào kết quả kinh doanh các dự án Bất động sản trong năm 2010, mức PE lựa chọn trong 3 tháng tới của SC5 ở mức 17 lần. Với EPS khoảng 3.980 đồng, giá của SC5 ở vào khoảng 67.600 đồng/cổ phiếu.

**Khuyến nghị của Chúng tôi là nắm giữ cổ phiếu SC5.**

### **ĐỐI THỦ CẠNH TRANH**

Các công ty xây dựng hiện nay cạnh tranh mạnh mẽ, tuy nhiên Chúng tôi nhận thấy một vài tên tuổi lớn trong lĩnh vực tại thị trường Tp. Hồ Chí Minh như Coteccons, Xây dựng Hòa Bình, các đơn vị thuộc Tổng công ty xây dựng số 1. Với uy tín và thương hiệu ngày càng được nâng cao, SC5 sẽ là đối thủ nặng ký của các công ty xây dựng.

Cạnh tranh trên thị trường kinh doanh bất động sản rất lớn và phụ thuộc vào nhiều phân khúc khác nhau. Tại phân khúc nhà Trung bình do nhu cầu thị trường còn rất lớn, Chúng tôi thấy sức cạnh tranh ở mức trung bình. Mặt khác với kinh nghiệm thực hiện những năm qua đã mang lại cho Công ty những lợi thế to lớn trong phát triển các dự án.

### **TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG**

Không đi vào chi tiết, Chúng tôi sơ bộ đánh giá thị trường xây dựng khu vực Đông Nam bộ và Nam bộ tiếp tục phát triển nhờ những định hướng phát triển kinh tế vùng trọng điểm phía Nam. Trong những năm qua tốc độ phát triển kinh tế Tp Hồ Chí Minh và khu vực đều cao nhất cả nước, dòng vốn đầu tư nước ngoài trực tiếp chiếm tỷ lệ cao nhất. Điều này cho thấy lĩnh vực xây dựng và bất động sản tiếp tục phát triển trong những năm tới.

Phân khúc nhà chung cư hạng Trung bình đang đáp ứng tốt nhất nhu cầu sát thực của thị trường. Chúng tôi nhận thấy các dự án ở phân khúc này đều được kinh doanh tốt, nhu cầu còn rất lớn và phát triển trong nhiều năm tới.



**Khuyến cáo:** Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thang Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thang Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần đủ với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thang Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thang Long.

### Mức Khuyến Nghị

**Mua Mạnh (5 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Mua (4 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Giữ (3 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Bán (2 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Bán Mạnh (1 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

### Tác giả

Chu Thế Huynh

Email: [chuhuynh@thanglongsc.com.vn](mailto:chuhuynh@thanglongsc.com.vn)

Tel: (844) 3726 2600 x 3111

### Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thang Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

#### Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

#### Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

**Trụ sở chính:** Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

**Chi nhánh:** Tầng 2, Toà nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM  
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

#### Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà nội  
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.  
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.  
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

**Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư:** TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

**Hà nội Office:** Đỗ Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thế Huynh, Vũ Diệu Linh, Hoàng Công Tuấn, Nguyễn Quang Huy, Tống Duy Sơn

**Hồ Chí Minh Office:** Phạm Đăng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Mạnh Tú, Nguyễn Hoài An.