



Company Short Report

For VCBS Investment Department

Ngày 12 tháng Năm 2009

CTCP Đầu tư phát triển ĐT&KCN Sông Đà - SUDICO

Kế hoạch 936 tỷ doanh thu năm 2009

Thị trường BĐS đang ảm đạm

So với tình hình cuối năm 2008, thị trường bất động sản trên địa bàn Hà Nội đã có những biến chuyển tốt. Giá đất nền, biệt thự tại một số dự án thuộc khu vực phía Tây như Văn Khê, Văn Phú, Phú Diễn, Hoài Đức đang giao dịch sôi động trở lại. Nhìn chung giá cả đã tăng từ 15-30% tùy khu vực so với điểm đáy cách đây 3-4 tháng.

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động đầu tư trong năm 2008 của công ty đạt 1.104 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch đặt ra đầu năm. Công ty chủ động tiết giảm mạnh hoạt động đầu tư tài chính, giảm 78% so với kế hoạch.

Do tình hình khó khăn trong năm, doanh thu và lợi nhuận của công ty chỉ đạt đạt xấp xỉ 27% kế hoạch năm. Dự kiến năm 2009, công ty sẽ hoạt động tốt hơn nhiều nếu thị trường BĐS tiếp tục ảm đạm lên. Kế hoạch khá tham vọng mà công ty đưa ra là doanh thu tăng 2,8 lần và lợi nhuận tăng 2,2 lần.

Đang giao dịch với PE2008 là 23,6 và PE2009 theo KH là 10,1

Ngày 12 tháng 05 năm 2009, cổ phiếu của công ty được giao dịch với giá đóng cửa là 70.500 đồng/CP. Với EPS2008 là 2.985 đồng/CP, và EPS2009 theo kế hoạch là 7.000 đồng/CP, thị trường đang phản ứng tích cực đối với tính khả thi của kế hoạch sản xuất kinh doanh công ty đã đề ra trong đại hội cổ đông.

Tổng quan tình hình tài chính

	2006	2007	2008	KH 2009
Tài sản	936.224	1.547.235	1.591.150	1.469.139
Nợ/VCSH	31,8%	2,64%	18,8%	
Doanh thu	319.651	708.170	314.149	936.000
Lợi nhuận sau thuế	119.845	284.146	118.884	280.000
Lợi nhuận biên gộp từ HĐSXKD	35,7%	49%	61%	59%
ROE (%)		32,7%	10,1%	
EPS (VND)	3.142	11.385	2.985	7.000
Tăng trưởng EPS YoY (%)		188%	-67%	134%
BVPS (VND)	14.229	29.895	28.893	
PBV	5,2	8,4	1,9	
Trailing PE	23,4	27,6	18,1	
Giá CP cuối năm	73.408	250.000	54.000	

Nguồn: Dữ liệu từ Công ty, Bloomberg, VCBS



Thông tin doanh nghiệp

HOLD

Giá tại ngày 12-05-2009 (VND) 70,500

Mã niêm yết SJS

Khoảng giá 52 tuần (VND) 41,600 - 137,000

Lĩnh vực kinh doanh chính

Xây dựng và kinh doanh khai thác các dự án đầu tư xây dựng, kinh doanh nhà ở, khu đô thị và khu công nghiệp.

Biến động giá



Lợi suất (%)	3t	6t	12t
SJS	39%	-2%	-12%
VNI	36%	9%	-23%

Cổ phiếu

FYA

Tỷ trọng vốn hóa trên HOSE 1.23%

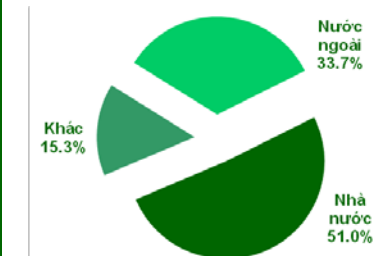
Vốn hóa thị trường 2.544 tỷ VND

KL lưu hành hiện tại 39,750,000

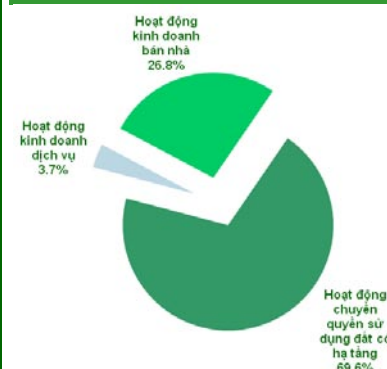
KL giao dịch bq ngày trong 3 tháng 222k

Room còn lại cho NĐTNN 15.27%

Cơ cấu sở hữu



Cơ cấu doanh thu (2008)





Chiến lược kinh doanh

Là chủ đầu tư các dự án lớn, dài hạn phát triển nhà ở và khu đô thị trên cả 3 miền.

Thực hiện các quy trình pháp lý, xây dựng phát triển cơ sở hạ tầng. Bán một phần cơ sở hạ tầng để tái đầu tư vào phần dự án còn lại.

Đầu tư góp vốn vào các công ty khác trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản, tài chính.

Các công ty con, công ty liên kết		
Công ty TNHH 1 TV Sudico An Khánh	Công ty con	100% vốn
Công ty TNHH 1 TV Sudico Tiến Xuân	Công ty con	100% vốn
Công ty Cổ phần Sudico Miền Trung	Công ty liên kết	63% vốn
Công ty CP Đầu tư - PT Sông Đà (SIC)	Công ty liên kết	28% vốn
Công ty CP Tư vấn Sudico	Công ty liên kết	30% vốn
Công ty CP Chứng khoán Sao Việt	Công ty liên kết	22% vốn
Công ty CP Dịch vụ Sudico	Công ty liên kết	66% vốn
Công ty CP Thép Việt - Ý (VIS)	Công ty liên kết	29% vốn
Công ty CP Quản lý quỹ đầu tư tài chính Dầu khí	Công ty liên kết	20% vốn
Công ty CP Sông Đà 19 (SJM)	Công ty liên kết	36% vốn

Nguồn: Dữ liệu từ Công ty

Tình hình tài chính

Bình quân 98% doanh thu và lợi nhuận của công ty trong 3 năm gần đây thu về từ hai hoạt động kinh doanh chính. Hoạt động chuyển quyền sử dụng đất luôn đóng góp trên 70% doanh thu của cả công ty. Do SUDICO có lợi thế về giá vốn hàng bán thấp, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động này khá cao, vào khoảng 65-75%.

Hoạt động kinh doanh bán nhà thông thường đạt tỷ suất thấp hơn, vào khoảng 20-25%. Nhưng hoạt động này chiếm tỷ lệ nhỏ, khoảng 10-15% doanh thu của toàn công ty.

Doanh thu cả năm 2008 của công ty là 314 tỷ đồng, giảm 56% so với năm 2007. Hơn một nửa là doanh thu trong năm hạch toán từ hợp đồng bán 03 lô đất TT13, TT17 và TT10 thuộc dự án Nam An Khánh cho Sotraco. Hợp đồng với SOTRACO có giá trị 735,5 tỷ đồng, nhưng đến hết quý I 2009, SOTRACO mới thanh toán thêm 1 tỷ đồng cho SUDICO ngoài số tiền 151,3 tỷ đồng đã thanh toán năm 2008.

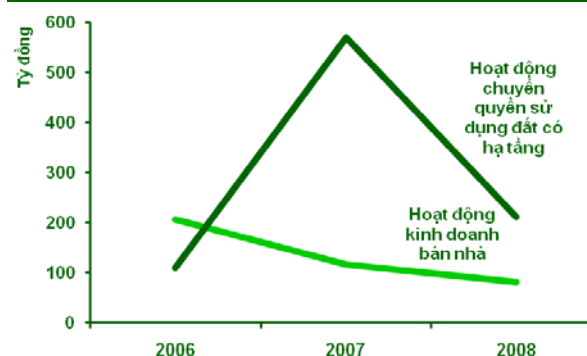
Hai năm liền, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh bị âm khiến SUDICO phải vay ròng thêm trong năm 2008 hơn 150 tỷ đồng, từ công ty tài chính cổ phần Sông Đà và NHTMCP Quân đội, để tiếp tục triển khai các dự án trong kế hoạch. Tuy nhiên tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của công ty còn rất thấp và ở mức an toàn.

Năm 2008 là năm khó khăn cho SUDICO do lãi suất biến động, chính sách thắt chặt cho vay dự án BĐS, giá cả vật liệu xây dựng tăng mạnh. Công ty mới chỉ hoàn thành công tác chuẩn bị đầu tư như phê duyệt quy hoạch 1/500, giao đất cho chủ đầu tư thứ cấp, xúc tiến tìm kiếm quỹ đất đô thị. Ngoài ra, SUDICO cũng đã cơ bản hoàn thành các hạng mục hạ tầng kỹ thuật tại khu Mỹ Đình - Mỹ Trì.

Công ty đã đề ra kế hoạch năm 2009 khá tham vọng: hoạt động đầu tư đạt gần 1.200 tỷ đồng; tổng doanh thu 936 tỷ và lợi nhuận trước thuế 373 tỷ đồng và trả cổ tức 20% bằng tiền mặt.

Cho đến thời điểm này, kết quả kinh doanh quý I năm 2009 của công ty khá thấp, doanh thu bán hàng 4 tỷ đồng và doanh thu tài chính đạt 6,8 tỷ đồng. Lợi nhuận vì thế chỉ đạt 9,6 tỷ đồng. Hầu như trong báo cáo này, công ty chưa phản ánh những khoản thu từ những dự án lớn.

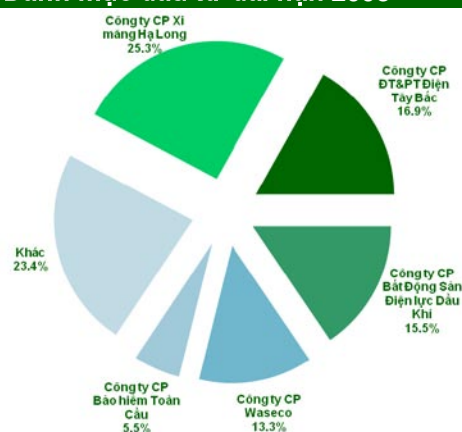
Doanh thu thuần từ hai hoạt động chính



Nguồn: Dữ liệu từ Công ty



Danh mục đầu tư dài hạn 2008



Nguồn: Dữ liệu từ Công ty

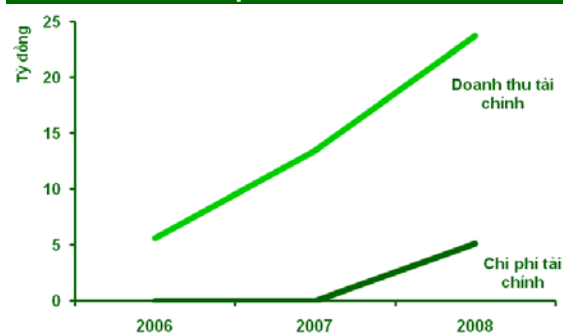
SUDICO có danh mục đầu tư tài chính khoảng 350 tỷ đồng cho đến cuối năm 2008. Phần lớn vốn góp đều có mức giá bằng mệnh giá cổ phần. Do đó, phần lớn việc trích lập dự phòng cho khoản đầu tư tài chính này là không lớn. Trong khoản dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn 50,5 tỷ đồng thì có đến gần 40 tỷ dự phòng cho khoản lỗ từ công ty CP Chứng khoán Sao Việt.

Có thể thấy những công ty trong danh mục đầu tư này khá đa dạng, từ xây dựng cơ bản, điện, cấp thoát nước đến tài chính. Phần rủi ro nhất bao gồm các công ty kinh doanh bất động sản, bảo hiểm chiếm tỷ lệ nhỏ, dưới 25%.

Không giống như nhiều công ty niêm yết, SUDICO có tham gia đầu tư tài chính ngắn hạn nhưng đã kịp thời rút toàn bộ vốn khỏi hoạt động này trong năm 2008 để tập trung cho hoạt động sản xuất kinh doanh chính. Trong năm 2008, SUDICO thu về hơn 18 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng cổ phần. Công ty cũng đã nhận khoản cổ tức được chia từ công ty con, công ty liên kết 12,1 tỷ đồng.

Với tổng doanh thu từ hoạt động tài chính 32,5 tỷ đồng và chi phí tài chính 53 tỷ đồng, phần lợi nhuận gộp đã bị giảm 20,5 tỷ đồng do thua lỗ từ hoạt động tài chính.

Doanh thu và chi phí tài chính 2008



Nguồn: Dữ liệu từ Công ty

Tình hình thực hiện các dự án chính



Khu đô thị Nam An Khánh

Tiến độ thực hiện dự án: 2007- 2016

Tổng diện tích 289,7 ha; đã đền bù giải tỏa hơn 60%

Diện tích quy hoạch 98,6ha; trong đó diện tích kinh doanh là 78,9 ha. Giá bán bình quân dự kiến là 10,6 triệu đồng/m². Tổng giá trị dự án là 8.393 tỷ đồng.

Đã bán 5ha đất cho Sotraco tháng 8/2008 với tổng giá trị hợp đồng 735,5 tỷ đồng.

Công ty là chủ đầu tư cấp 1 duy nhất của Dự án KĐT mới Nam An Khánh và phần mở rộng của KĐT này với tổng diện tích của cả hai dự án vào khoảng 344ha. Đây là khu đất nằm trên đường Láng- Hòa Lạc, cách trung tâm Hà Nội khoảng 15 cây số và thuộc quy hoạch phát triển vùng phía Tây của thành phố Hà Nội.

Phần mở rộng của Nam An Khánh cũng đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và cấp giấy chứng nhận đầu tư và công ty đang tiến hành đền bù GPMB. UBND thành phố đã phê duyệt quy hoạch 1/500 đối với dự án khu dịch vụ hỗn hợp bao gồm các tòa tháp có chiều cao từ 20-60 tầng cho khu đất 33 ha nằm trong khu Nam An Khánh. Công ty đã hoàn thành san nền, xây dựng hệ thống trục giao thông chính, hệ thống thoát nước và đang triển khai thi công các hồ điều hòa. Năm 2009, SUDICO dự kiến hoàn thành hệ thống đường giao thông, điện nước, thông tin liên lạc cho khu hỗn hợp 33 ha.



Khu đô thị Mỹ Đình – Mễ Trì

Tiến độ thực hiện dự án: 2001- 2010

Tổng diện tích 36ha; đã đền bù giải tỏa

Tòa nhà CT9 đã xây xong cuối năm 2008 trong khi tòa nhà hỗn hợp HH3 đã hoàn thiện phần móng.

Năm 2009, hoàn tất các thủ tục, triển khai đầu tư CT7, CT8

Chung cư CT9 với 3.200m² sàn căn hộ hoàn thành thi công và triển khai thu vốn nửa đầu năm 2009. Công ty đang tiến hành xây dựng tòa nhà HH3, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2009. Công ty đã ký hợp đồng cho thuê 11 tầng với giá 13 tỷ/tầng, dự kiến sẽ đem lại lợi nhuận ổn định 140 tỷ một năm.



Khu đô thị Tiến Xuân – Lương Sơn – thành phố Hòa Bình

Tiến độ thực hiện dự án: 2007- 2016

Tổng diện tích 1.400 ha; đang tiến hành đền bù giải tỏa.

UBND tỉnh Hoà Bình cho phép SUDICO khảo sát, lập quy hoạch xây dựng chi tiết tỉ lệ 1/500, lập dự án đầu tư khu đô thị mới Quỳnh Lâm với diện tích 340.937 m²

Trong năm 2009, SUDICO dự kiến hoàn thành điều chỉnh quy hoạch, bồi thường giải phóng mặt bằng giai đoạn I, hoàn thành thiết kế kỹ thuật và thi công san nền.

Năm 2008, công ty đã được phê duyệt dự án, giải phóng mặt bằng và thi công san nền cho 12ha dự án khu nhà ở Văn La-Văn Khê (Hà Đông); được chấp thuận giao 150ha quỹ đất đô thị của các dự án: 64ha phần mở rộng khu dân cư Bắc đường Trần Hưng Đạo, khu nhà ở Thịnh Lang (TP.Hòa Bình) và 78ha dự án khu dân cư Vĩnh Thanh – Đồng Nai.

Triển vọng trong năm 2009

Giá bất động sản tại các khu đô thị mới trên địa bàn Hà Nội có triển vọng tăng trong năm 2009 nhờ chính sách kích cầu tiêu dùng và phát triển hạ tầng của Chính phủ cũng như khả phục hồi của nền kinh tế Việt Nam.

Các dự án ở Mỹ Đình, dự án khu đô thị Tiến Xuân và khu dân cư ở Văn La - Văn Khê dự kiến đưa vào kinh doanh trong năm 2009 và sẽ đem lại phần lớn doanh thu cho SUDICO.

SUDICO cũng sẽ đẩy mạnh tiến độ thi công cơ sở hạ tầng tại nhiều dự án và thu hút các chủ đầu tư cấp 2 cùng góp vốn hợp tác kinh doanh. Các dự án trọng điểm của công ty như KĐT Nam An Khánh và Tiến Xuân cũng sẽ được hưởng lợi từ chính sách nâng cấp cơ sở hạ tầng và chủ trương phát triển dự án nhà ở của thủ đô Hà Nội.

Rủi ro tiềm ẩn

Nguồn vốn đầu tư dành cho các dự án của SUDICO hạn chế do việc kinh doanh chuyển quyền sử dụng đất có hạ tầng bị chậm lại, gây khó khăn cho việc quay vòng vốn. Nếu muốn đẩy nhanh tiến độ, SUDICO cần huy động thêm nguồn vốn từ bên ngoài. Đại diện công ty cho biết SUDICO đang cân nhắc việc huy động 500-700 tỷ đồng từ phương án phát hành trái phiếu năm 2009, trong bối cảnh lãi suất khá thấp.

Đầu năm, Thanh tra Chính phủ yêu cầu công ty nộp thêm vào ngân sách 15 tỷ đồng phần chênh lệch giữa giá bán và giá thành nhà chung cư thuộc dự án Mỹ Đình – Mễ Trì; đồng thời cũng đề cập việc thu lại 37 tỷ đồng chi phí GPMB bị tính trùng khi xác định giá trị doanh nghiệp. Ban lãnh đạo công ty đang làm việc với Thanh tra Chính phủ để có quyết định chính thức về vấn đề này. SUDICO đã tạm nộp khoản 15 tỷ đồng vào tài khoản tạm giữ.

Từ năm 2008 trở đi, hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất của SUDICO sẽ chịu mức thuế 28%. Thêm vào đó, công ty không còn được ưu đãi miễn giảm mức thuế thu nhập doanh nghiệp bắt đầu từ năm 2009.

Nếu thị trường bất động sản tiếp tục hồi phục trong năm 2009, và kế hoạch của công ty được thực hiện thì mức PE2009 10,1 vẫn hàm chứa nhiều tiềm năng.



Lợi suất các cổ phiếu cùng ngành



So sánh với các công ty tương đồng

	ROA 2008	ROE 2008	P/B 2008	P/E 2008	Nợ/VCSH
SUDICO	7,6%	10,1%	2,5	22,3	18,8%
VCG	2,2%	17,9%	2,25	10,7	726,9%
TDH	15,6%	22,6%	1,3	6,5	22,4%
ITA	5,5%	7,5%	1,3	24	11,5%
KBC	7,1%	11,1%	2,8	18	14,9%
NTL	7,6%	24,3%	2,4%	6,2%	38,5%
BQ các công ty tại Indonesia	1,17%	2,58%	0,37	9,1	11,7%

Nguồn: Dữ liệu từ công ty, Bloomberg, VCBS