



SJS

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ & KCN SÔNG ĐÀ



Ngày 17 tháng 10 năm 2008



Công ty CP Đầu tư Phát triển Đô thị và KCN Sông Đà - SJS

TỔNG QUAN

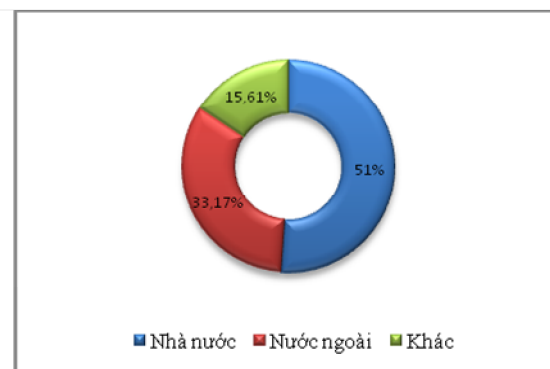
Một số nét chính

- Doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành bất động sản (BDS) có *giá trị vốn hóa cao nhất* trong nhóm các doanh nghiệp BDS kinh doanh Khu đô thị hiện đang niêm yết trên TTCK.
- Là một trong 10 doanh nghiệp *lọt vào chỉ số Standard & Poor's Vietnam 10*, đại diện cho các công ty có giá trị vốn hóa lớn và tính thanh khoản tốt nhất Việt Nam hiện nay.
- Các dự án lớn nhất của SJS bao gồm:
 - *Khu đô thị mới Mỹ Trì, Mỹ Đình*: đã hoàn thành năm 2007, là dự án tạo nguồn doanh thu lớn nhất cho SJS giai đoạn 2004-2006.
 - *Khu đô thị mới Nam An Khánh*: bắt đầu được triển khai từ năm 2004, hiện đang trong giai đoạn 1 (Đầu tư Cơ sở hạ tầng Khu đô thị), với tổng quỹ đất 180 ha. SJS cũng được chính thức giao thêm 50 ha để đầu tư xây dựng Khu đô thị phần mở rộng phía Nam KĐT Nam An Khánh tháng 7/2008. Dự án KĐT Nam An Khánh đem lại nguồn doanh thu chủ yếu cho SJS trong giai đoạn 2007-2008 và trong 3 năm tới.
 - *Khu đô thị mới Tiến Xuân – Hòa Bình*: SJS đã nhận quyết định đầu tư dự án xây dựng hạ tầng kỹ thuật KĐT Tiến Xuân với tổng diện tích 1200 ha tháng 5/2007. Với quỹ đất rất lớn, dự án sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn cho SJS trong thời gian tới.
- Rủi ro:
 - *Thị trường*: sau thời kỳ bùng nổ vào năm 2007, thị trường BDS đã bước vào giai đoạn trầm lắng từ đầu năm đến nay và dự kiến chỉ phục hồi từ cuối năm 2009. Ngoài ra, chi phí nguyên vật liệu xây dựng leo thang trong năm 2008 đã đẩy chi phí đầu tư các dự án BDS lên cao. Các yếu tố này đã ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các công ty kinh doanh BDS.
 - *Nhân sự*: Những thay đổi gần đây trong bộ máy lãnh đạo SJS và việc không thống nhất giữa Hội đồng Quản trị và Ban Giám đốc đã gây xáo trộn tình hình sản xuất kinh doanh của Công ty. Những mâu thuẫn trong đội ngũ lãnh đạo cao cấp là yếu tố rủi ro đáng kể đối với kết quả hoạt động của Công ty¹.

Thông tin cơ bản

Vốn điều lệ:	400 tỷ
Ngày niêm yết:	06/07/2006
Số lượng CP niêm yết:	40.000.000
Giá trị thị trường (17/10/2008):	2.560 tỷ
Giá cao nhất 52 tuần:	288.000
Giá thấp nhất 52 tuần:	43.800
EPS 4 quý gần nhất:	7.571
P/E (giá ngày 17/10/2008):	8,5
P/B (giá ngày 17/10/2008):	2,0

Cơ cấu sở hữu (16/10/2008)²



¹ Lao Động số 235 ngày 11/10/2008

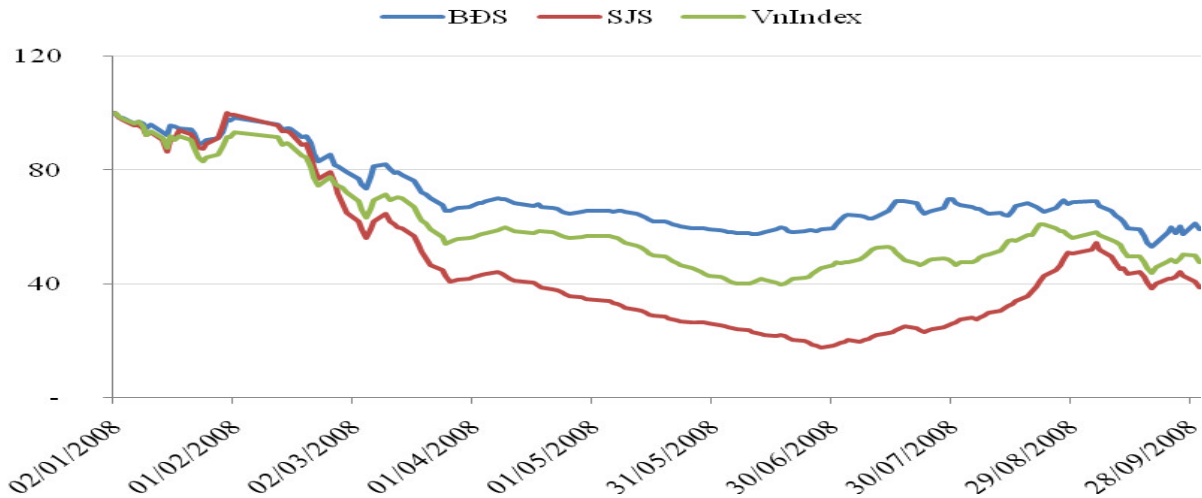
² Nguồn: Bản tin TTCK

Diễn biến giá cổ phiếu SJS trong 52 tuần gần nhất



Nguồn: Metastock

1. 28/11/2007: Đầu giá 5.510.400 cổ phiếu, thành công với giá 235.000 đồng/cp
2. 22/04/2008: Đại hội đồng cổ đông thường niên 2008
3. 03/09/2008: Trả cổ tức bằng tiền 30%



Nguồn: KLS Research

Từ đầu năm đến giữa tháng 6/2008, giá cổ phiếu SJS đã giảm hơn 80%, tức mức độ sụt giảm mạnh hơn đáng kể so với mức giảm của chỉ số ngành BDS (42%) và chỉ số chung toàn thị trường (60%). Nguyên nhân chủ yếu ngoài tình hình không thuận lợi của thị trường BDS nói chung còn do kết quả hoạt động kinh doanh không khả quan của Công ty trong 6 tháng đầu năm. Đặc biệt việc chậm tiến độ chuyển nhượng quyền sử dụng đất hạ tầng của dự án Nam An Khánh cho các nhà đầu tư cấp II (dự kiến chiếm 70% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của Công ty năm 2008) làm các nhà đầu tư lo ngại về khả năng đạt được chỉ tiêu kế hoạch năm của Công ty.

Tuy nhiên, trong hai tháng 7-8/2008, cùng với xu hướng phục hồi của thị trường chứng khoán, sự ấm dần lên của thị trường địa ốc và thông tin khả quan về các hợp đồng chuyển nhượng đất trong quý 3, giá cổ phiếu SJS đã tăng mạnh trở lại, vượt mức độ tăng của ngành cũng như của thị trường.

Diễn biến thị trường chứng khoán không thuận lợi trong tháng 9 cũng như lo ngại về triển vọng trung hạn của thị trường BDS làm cổ phiếu ngành này giảm mạnh và SJS cũng không nằm ngoài xu thế chung.

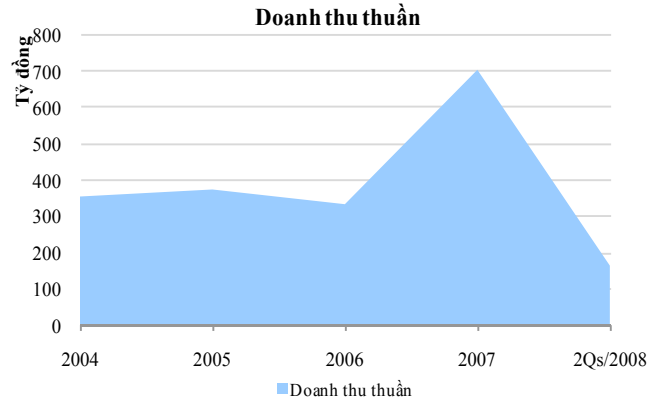
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Doanh thu của SJS tương đối ổn định trong giai đoạn 2004-2006, trong đó hoạt động kinh doanh bán nhà chiếm khoảng 70% doanh thu, chủ yếu từ dự án KĐT Mễ Trì, Mỹ Đình.

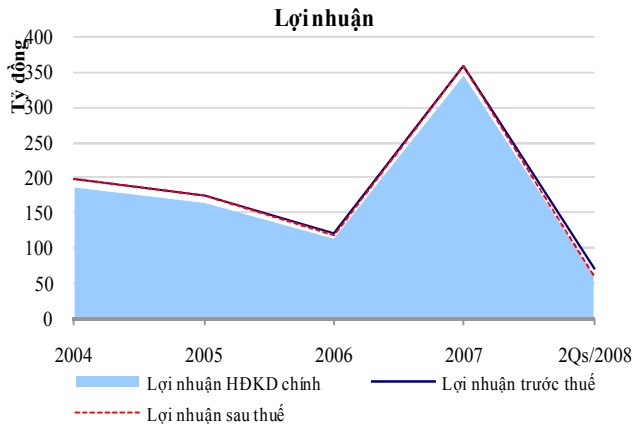
Doanh thu năm 2007 tăng đột biến bắt nguồn từ hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất có hạ tầng, đặc biệt từ KĐT Nam An Khánh (doanh thu chuyển nhượng đất chiếm 570 tỷ/tổng doanh thu 708 tỷ). Ngược lại doanh thu bán nhà năm 2007 giảm mạnh chỉ còn 50% so với những năm trước.

Nửa năm đầu 2008 không đem lại kết quả khả quan cho Công ty (doanh thu chỉ bằng 60% so với cùng kỳ năm trước) do chậm tiến độ triển khai dự án Nam An Khánh.³

TỔNG DOANH THU



LỢI NHUẬN



Lợi nhuận sau thuế năm 2006 đã giảm khoảng 30% so với năm trước, ngoài yếu tố do giảm doanh thu còn vì tăng giá vốn và chi phí quản lý doanh nghiệp. Lợi nhuận năm 2007 tăng vọt lên gấp 3 lần so với năm 2006 trong khi doanh thu chỉ tăng khoảng 2 lần thể hiện hiệu quả của mô hình kinh doanh chuyển nhượng đất so với hoạt động kinh doanh bán nhà cũng như của hoạt động quản lý của SJS.

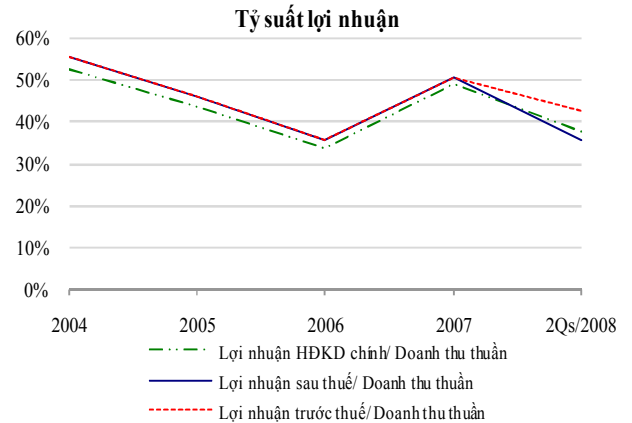
Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2008 sụt giảm so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do chưa có doanh thu từ dự án Nam An Khánh và một phần từ khoản trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán 17 tỷ. Biến động trên thị trường tài chính từ đầu năm đến nay cũng ảnh hưởng đến kế hoạch bán bớt phần vốn của SJS tại các công ty cổ phần và chỉ tiêu thu nhập tài chính đã đề ra.

Hoạt động tập trung vào lĩnh vực kinh doanh khu đô thị khiến lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính của SJS đạt mức rất cao qua các năm. Tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của SJS đạt trung bình hơn 40% trong giai đoạn 2005-2007, là mức cao nhất so với các công ty BĐS kinh doanh Khu đô thị đang niêm yết.

Nguồn vốn tự có dồi dào là thế mạnh của SJS, công ty không cần huy động vay nợ ngắn hạn, không phát sinh chi phí tài chính lớn, đây là một yếu tố làm tỷ suất lợi nhuận của SJS cao hơn các công ty cùng ngành.

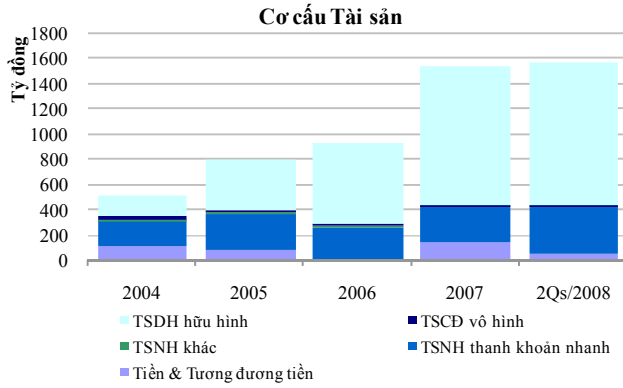
Tỷ suất lợi nhuận của SJS biến động qua các năm ngoài yếu tố chuyển dịch cơ cấu doanh thu (từ bán nhà sang chuyển nhượng đất từ năm 2007) còn do cách ghi nhận doanh thu, lợi nhuận phát sinh trong kỳ. Đây là đặc điểm đặc trưng đối với các doanh nghiệp BĐS, các dự án thường được thực hiện trong thời gian dài hơn một kỳ kế toán.

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN



³ Giải trình kết quả kinh doanh Quý II/2008 của SJS (nguồn: hsx.vn)

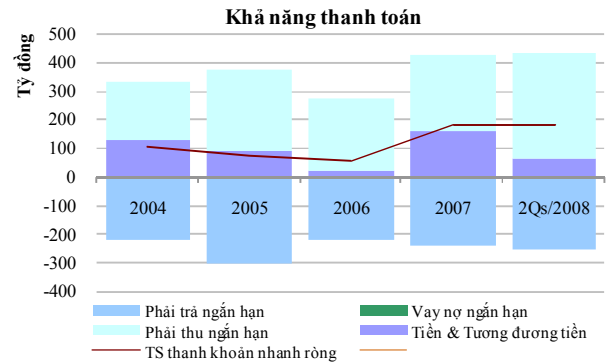
CƠ CẤU TÀI SẢN



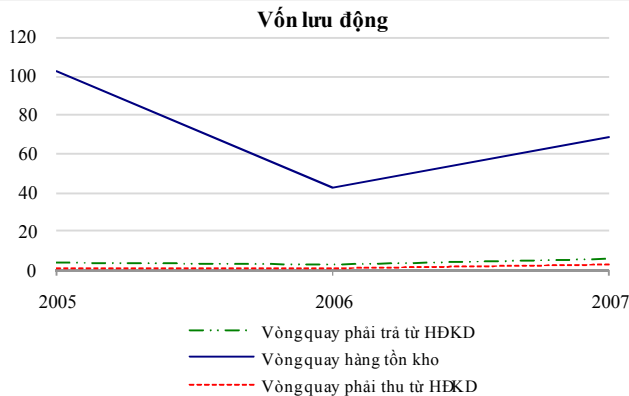
Tài sản dài hạn hữu hình tăng mạnh trong cơ cấu tài sản của SJS qua các năm, tập trung phần lớn ở chi phí xây dựng cơ bản dở dang xuất phát từ cách ghi nhận chi phí đầu tư dự án trong kỳ chưa ghi nhận doanh thu. Chi phí đầu tư hạ tầng dự án khu đô thị Nam An Khánh bắt đầu triển khai năm 2004 là yếu tố chính thúc đẩy sự gia tăng chi phí xây dựng cơ bản dở dang qua các năm. Ngoài ra, việc SJS đẩy mạnh đầu tư tài chính vào các công ty liên doanh, liên kết và các công ty cổ phần từ năm 2007 (giá trị đầu tư tài chính dài hạn năm 2007 tăng lên 308 tỷ, gấp 6 lần năm 2006) đã làm tăng mạnh tài sản hữu hình trong tổng tài sản.

KHẢ NĂNG THANH TOÁN

Khả năng thanh toán nhanh của SJS luôn được duy trì ở mức cao qua các năm, đặc biệt SJS không huy động nợ vay ngắn hạn tài trợ cho hoạt động kinh doanh của mình. Sự giảm sút các khoản tiền và tương đương tiền năm 2006 do giải ngân vốn vào các dự án lớn (đặc biệt là Nam An Khánh) làm giảm khả năng thanh toán nhanh của SJS trong năm này. Khả năng thanh toán nhanh tăng lên trong năm 2007 khi thặng dư thu được từ các đợt phát hành thêm cổ phiếu năm 2007 chưa được giải ngân hết cho các dự án. Mặc dù lượng tiền mặt giảm trong 6 tháng đầu năm 2008, các khoản phải thu ngắn hạn tăng mạnh giúp duy trì khả năng thanh toán nhanh của Công ty.



NGUỒN VỐN LƯU ĐỘNG



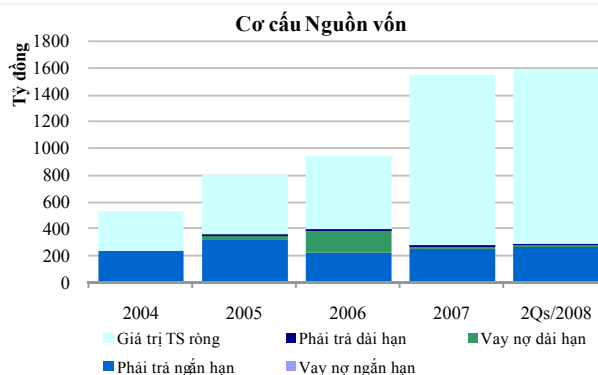
SJS hầu như không có hàng tồn kho do cách hạch toán chi phí đầu tư vào chi phí xây dựng cơ bản dở dang (khác với cách hạch toán của một số công ty khác cùng ngành như NTL, TDH...). Biến động số vòng quay hàng tồn kho qua các năm là do biến động của doanh thu.

Vòng quay các khoản phải thu ngắn hạn và các khoản phải trả ngắn hạn của SJS biến động cùng chiều qua các năm. Vòng quay các khoản phải thu nhỏ hơn các khoản phải trả, không có áp lực về vốn lưu động đối với SJS qua các năm.

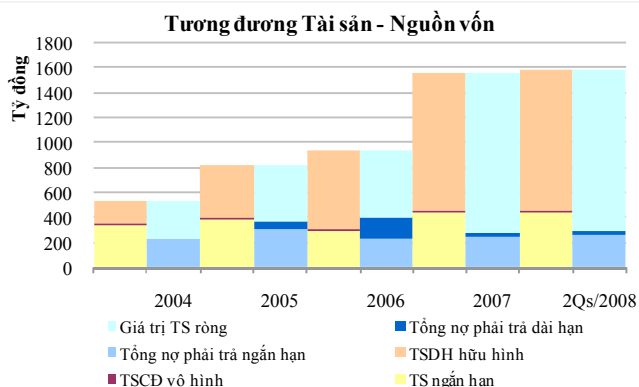
CƠ CẤU NGUỒN VỐN

Cơ cấu nguồn vốn của SJS tập trung vào những nguồn vốn dài hạn. Với nguồn vốn dồi dào, SJS sử dụng rất ít đòn bẩy tài chính, đặc biệt Công ty không sử dụng nợ vay ngắn hạn. Khoản vay dài hạn hỗ trợ đền bù giải phóng mặt bằng dự án Nam An Khánh là nguyên nhân khiến nợ dài hạn của SJS tăng mạnh trong hai năm 2005, 2006.

Các đợt phát hành thêm trong năm 2007 làm tăng mạnh vốn chủ sở hữu và giảm nhu cầu vay nợ của doanh nghiệp (vốn đầu tư của chủ sở hữu năm 2007 tăng lên 400 tỷ, tức tăng 8 lần so với năm 2006). Cơ cấu nguồn vốn với tỷ lệ vay nợ thấp là lợi thế lớn của SJS, đặc biệt trong giai đoạn hiện nay khi tín dụng ngân hàng bị siết chặt và chi phí vay vốn cao.



TÀI SẢN – NGUỒN VỐN



Tương quan nguồn vốn và tài sản qua các năm khá hợp lý, tài sản dài hạn được tài trợ hoàn toàn từ nguồn vốn chủ sở hữu và một phần nguồn vốn dài hạn khác.

Tài sản dài hạn tăng lên qua các năm theo tiến độ thực hiện các dự án (chủ yếu bao gồm chi phí xây dựng cơ bản dở dang) cũng như các khoản đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết, tuy nhiên đều được cân đối bởi nguồn vốn chủ sở hữu và một phần từ nợ dài hạn.

BẢNG TỔNG HỢP CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	Đơn vị	2005	2006	2007	2Q/2008
Tổng tài sản	'000	802.851.862	936.223.741	1.547.234.536	1.580.007.382
Vốn chủ sở hữu	'000	442.829.177	539.586.357	1.270.893.922	1.279.664.158
Doanh thu thuần	'000	377.984.195	336.109.171	708.107.059	166.066.396
Lợi nhuận gộp	'000	178.765.484	130.626.304	371.774.235	69.713.044
Lợi nhuận trước thuế	'000	174.194.236	119.854.447	359.278.036	70.740.871
Lợi nhuận sau thuế	'000	174.194.236	119.854.447	359.278.036	59.490.047
EBIT	'000	165.019.421	114.199.386	345.160.063	62.569.860
EBITDA	'000	173.464.586	121.033.932	351.119.824	62.569.860
Lợi nhuận gộp/ Doanh thu thuần	%	47,3	38,9	52,5	41,9
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	%	46,1	35,7	50,7	42,6
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	%	46,1	35,7	50,7	35,8
EBIT/ Doanh thu thuần	%	43,7	34,0	48,7	37,7
EBITDA/ Doanh thu thuần	%	45,9	36,0	49,6	37,7
ROE	%	46,9	24,4	39,7	-
ROA	%	26,2	13,8	28,9	-
Tăng trưởng Tổng tài sản	%	52,9	16,6	65,3	-
Tăng trưởng Doanh thu thuần	%	5,8	(11,1)	110,7	-
Tăng trưởng EBITDA	%	(11,5)	(30,2)	190,1	-
Khả năng thanh toán ngắn hạn	Lần	1,25	1,30	1,80	1,74
Khả năng thanh toán nhanh	Lần	1,11	1,08	1,63	1,50
Khả năng thanh toán bằng tiền mặt	Lần	0,16	0,10	0,49	0,25
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	Lần	0,45	0,42	0,18	0,18
Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu	Lần	0,80	0,73	0,22	0,22
Vòng quay Hàng tồn kho theo Giá vốn	Vòng	53,84	25,89	32,52	-
Vòng quay Hàng tồn kho theo Doanh thu thuần	Vòng	102,15	42,35	68,46	-
Vòng quay Các khoản phải thu khách hàng	Vòng	1,95	1,58	3,26	-
Vòng quay Các khoản phải trả người bán	Vòng	4,18	2,96	5,52	-
Vòng quay Tổng tài sản	Vòng	0,57	0,39	0,57	-
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH THEO QUÝ (*)					
Đơn vị: '000 VND					
Chỉ tiêu	Q3/2007	Q4/2007	Q1/2008	Q2/2008	
Doanh thu thuần	120.219.588	378.364.334	103.898.156	62.168.239	
Giá vốn hàng bán	60.577.611	207.474.731	54.220.732	42.132.619	
Lợi nhuận gộp	59.641.976	170.889.603	49.677.424	20.035.619	
Doanh thu tài chính	3.479.403	3.019.055	12.293.878	13.492.921	
Chi phí tài chính	-	1.546	21.139	17.600.649	
Chi phí bán hàng	215.734	297.696	248.833	353.123	
Chi phí quản lý	6.499.687	8.339.244	4.140.709	2.400.518	
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	56.405.958	165.270.170	57.560.621	13.174.250	
Lợi nhuận khác	49.147	21.636.938	6.000	-	
Lợi nhuận trước thuế	56.455.105	186.907.108	57.566.621	13.174.250	
Lợi nhuận trước thuế/ Doanh thu thuần	47%	49%	55%	21%	
Lợi nhuận sau thuế	56.455.105	186.907.108	57.566.621	1.923.426	
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu thuần	47%	49%	55%	3%	

(*) Các BCTC theo quý không được kiểm toán, số liệu có thể không phù hợp với BCTC kiểm toán cuối kỳ

BẢN TIN CHỨNG KHOÁN TUẦN

Bản tin này được tổng hợp và thực hiện dựa trên các số liệu tương đối xác thực, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác. Bản tin này chỉ nhằm mục đích tham khảo, Công ty cổ phần chứng khoán Kim Long sẽ không chịu trách nhiệm trước những quyết định đầu tư của quý khách hàng khi sử dụng các thông tin trong bản tin để kinh doanh chứng khoán.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIM LONG – KIM LONG SECURITIES CORPORATION

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Q.Ba Đình, Hà Nội * Tel: 04. 3772 6868 * Fax: 04. 3772 6136

Chi nhánh TPHCM: Tầng 4 Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diệu, Q4, TPHCM * Tel: 08. 3826 8268 * Fax: 08. 3826 8386

Website: www.kls.vn

