

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SUDICO)

29/07/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Khuyến Nghị

GIỮ

Giá hiện hành

VND 108.000

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 109.869

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

SJS

Ngành

Bất động sản

Vốn hóa (tỷ đồng)

4.028

Lượng cổ phiếu lưu hành

37.293.001

P/E (2009) (x)

15,31

P/B (2009) (x)

2,94



TỔNG QUAN

Công Ty Cổ Phần Đầu Tư Phát Triển Đô Thị và Khu Công Nghiệp Sông Đà (SUDICO) là một công ty trẻ thuộc Tổng Công ty Sông Đà được thành lập năm 2003 trên cơ sở cổ phần hóa Công ty Đầu Tư Phát Triển Đô Thị và Khu Công Nghiệp Sông Đà. SUDICO chính thức niêm yết trên HOSE vào 7/2006 và là một trong những công ty bất động sản có vốn điều lệ lớn và có tính thanh khoản tốt trên thị trường Việt Nam do Standard & Poor bình chọn.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận khả thi:** Thị trường bất động sản ở Hà Nội, đặc biệt là khu vực phía Tây cũng đã có dấu hiệu khôi phục trở lại kể từ 3/2009. Đây là một thuận lợi lớn cho SUDICO vì khu đô thị Nam An Khánh – nguồn thu chính của SUDICO trong 2009 nằm ở phía Tây Hà Nội. Doanh thu của SUDICO trong 2009 chủ yếu là từ việc bán 10 đến 15 ha đất ở thấp tầng của dự án này. Bên cạnh đó, tòa nhà HH3 đã cho thuê được 70% và sẽ mang lại 100 tỷ đồng doanh thu cho SUDICO. Tòa nhà CT9 cũng hứa hẹn mang lại 50 tỷ đồng doanh thu. Mặc dù, doanh thu trong Q1/2009 chỉ có 4 tỷ đồng, đạt 0,92% kế hoạch năm 2009, nhưng đa phần doanh thu từ việc bán đất của dự án Nam An Khánh lại được hạch toán vào Q3/2009, nên việc SUDICO đạt kế hoạch doanh thu là rất khả thi và thậm chí còn cao hơn. Với tỷ suất lợi nhuận cao (tỷ suất EBIT (2008) là 51% và tỷ suất lợi nhuận ròng (2008) là 38%), cộng với các khoản thu nhập tài chính khác từ cổ tức và lãi suất tiền gửi thì kế hoạch doanh thu là 936 tỷ đồng, và lợi nhuận 374 tỷ đồng là hoàn toàn hợp lý.
- Vấn đề tiền mặt đã được giải quyết:** tình trạng đóng băng của thị trường bất động sản kéo dài trong những tháng đầu năm 2009 đã làm giới hạn đáng kể nguồn thu của SUDICO trong khi Công ty vẫn phải tiếp tục chi cho các dự án của mình. Do vậy, chi phí xây dựng dở dang của SUDICO tính đến hết Q1/2009 là rất cao 1.044 tỷ đồng, chiếm tới 70% tổng giá trị tài sản của Công ty. Đây chính là nguyên nhân chính dẫn đến dòng tiền từ hoạt động kinh doanh là âm 122 tỷ đồng và lượng tiền mặt hiện tại (Q1/2009) chỉ có hơn 10 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong Q2/2009, SUDICO đã phát hành thành công 500 tỷ đồng trái phiếu (kỳ hạn 3 năm) nhằm bổ sung vốn đầu tư cho khu đô thị mới Nam An Khánh. Điều này vừa giải quyết được vấn đề tiền mặt của SUDICO vừa đảm bảo nguồn

vốn đầu tư cho các dự án của mình nhưng mặt khác lại làm cho rủi ro tài chính của Công ty tăng lên đáng kể trong 2009 (ước tính tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu của SUDICO trong 2009 sẽ tăng lên khoảng gần 50%).

- Sở hữu quỹ đất lớn đầy tiềm năng:** Lợi thế lớn nhất của SUDICO so với các công ty bất động sản khác là sở hữu một quỹ đất khổng lồ cùng với 7 dự án lớn rất triển vọng, đảm bảo nguồn thu ổn định cho công ty tới hàng chục năm. SUDICO được kỳ vọng sẽ tăng trưởng rất nhanh khi thị trường nhà đất hồi phục lại.

Khuyến Nghị Đầu Tư

Với mức giá hiện tại là 108.000 đồng thì P/E (2009) và P/B (2009) của SJS ước tính lần lượt là 15,31x và 2,94x khá cao so với các công ty bất động sản khác. Cộng thêm rủi ro tài chính của SUDICO lại tăng lên đáng kể trong 2009. Nên, mặc dù SUDICO có tiềm năng tăng trưởng tốt khi thị trường bất động sản sôi động trở lại, nhưng chúng tôi lại khuyến nghị Giữ SUDICO (SJS) với giá mục tiêu trong 6 tháng là 109.869 VNĐ/ cổ phiếu.

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SUDICO)

29/07/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về SUDICO:

- Là một công ty trẻ thuộc Tổng Công ty Sông Đà, Công ty Cổ Phần Đầu Tư Phát Triển Đô Thị và Khu Công Nghiệp Sông Đà (SUDICO) được thành lập vào năm 2003 trên cơ sở cổ phần hoá. SUDICO chính thức được niêm yết trên HOSE vào 7/2006. Hiện nay, vốn điều lệ của Công ty là 400 tỷ đồng với 9 đơn vị thành viên và là một trong những công ty bất động sản có vốn điều lệ lớn. SUDICO hiện sở hữu một quỹ đất khổng lồ (18.000 ha) cùng với 7 dự án lớn rất triển vọng đang đầu tư. Bên cạnh đó, SUDICO còn là một trong những doanh nghiệp có lợi thế cạnh tranh và kết quả hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất trong ngành đầu tư bất động sản, chiếm lĩnh một thị phần đáng kể trong ngành này, khoảng 3 - 4%. Trong tương lai, thị phần của SUDICO có thể tăng lên 6% - 8% khi tiến hành khai thác các dự án đang đầu tư.
- Doanh thu của SUDICO đến từ 4 lĩnh vực sau: (1) kinh doanh bán nhà; (2) chuyển nhượng quyền sử dụng đất hạ tầng; (3) kinh doanh và khai thác dịch vụ nhà ở, khu đô thị và khu công nghiệp; (4) tư vấn thiết kế quy hoạch chi tiết khu đô thị và khu công nghiệp. Trong đó, kinh doanh bán nhà và chuyển nhượng quyền sử dụng đất hạ tầng là hai mảng mang lại doanh thu nhiều nhất cho SUDICO trong các năm qua. Trong năm 2008, doanh thu từ hai mảng này lần lượt chiếm 70,7% và 25,8% tổng doanh thu của công ty.
- Hiện tại, SUDICO chỉ mới tập trung thực hiện các dự án tại các tỉnh phía Bắc như Hà Nội, Hòa Bình, Quảng Ninh. Tuy nhiên, với mục tiêu chiếm lĩnh thị trường trên phạm vi toàn quốc, SUDICO đang nghiên cứu và xúc tiến các dự án đầu tư, thiết kế, quy hoạch các khu dân cư, khu đô thị, khu công nghiệp trên cả ba miền.
- Bên cạnh các dự án khu đô thị, SUDICO còn định hướng đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng tại các tỉnh có tiềm năng du lịch lớn như Khu du lịch sinh thái Sông Đà – Ngọc Vừng – Quảng Ninh; Tổ hợp khách sạn cao cấp Nghi Hương – Nghệ An; Khách sạn Sông Đà - Hạ Long ...

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	314
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	119
EPS (VND)	2.972
Tỷ suất LN thuần (%)	61,13
Tỷ suất LN ròng (%)	37,84
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,20
Nợ/Vốn (%)	18,85
Tỷ số thanh toán (x)	0,70
ROA (%)	7,62
ROE (%)	10,14

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	51,00
Nước Ngoài (%)	16,36
Khác (%)	32,64

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Tên dự án	Quy mô (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)
KĐT Nam An Khánh	289	2.600
KDC Bắc Trần Hưng Đạo	24	160
Chung cư Cao Cấp Nam An Khánh	33	1.400
Khu nhà ở Văn La-Văn Khê	12	1.300
KĐT Mỹ Đình - Mễ Trì	36	4.500
KĐT Tiến Xuân	1,4	1.900
Khách sạn Sông Đà - Hạ Long	1,8	172
Khu du lịch sinh thái Sông Đà-Ngọc Vừng	39	248
KDC Long Tân-Sông Đà	65	296

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SUDICO)

29/07/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SJS

Đơn vị: Triệu VNĐ

Bảng Cân Đối Kế Toán	2006A	2007A	2008A	Q1/2009	2009E
Tiền mặt	21.308	121.703	9.185	10.974	180.815
Hàng tồn kho	12.261	11.754	24.463	26.082	26.096
Các khoản phải thu	251.879	268.712	175.472	185.786	230.555
Tài sản cố định	6.507	14.515	18.454	18.870	21.223
Tổng tài sản	936.224	1.530.500	1.591.150	1.607.338	2.331.365
Nợ phải trả ngắn hạn	220.448	302.995	312.403	337.493	358.643
Nợ phải trả dài hạn	173.082	31.709	130.257	150.237	601.331
Vốn chủ sở hữu	542.694	1.195.797	1.148.490	1.119.608	1.371.391
Kết Quả Kinh Doanh					
Doanh thu	336.109	708.107	314.149	4.062	950.000
Lợi nhuận gộp	130.626	347.135	192.041	2.800	580.925
Lợi nhuận hoạt động	114.199	320.799	161.231	2.800	386.175
Lợi nhuận trước thuế	119.845	341.722	173.253	9.651	391.879
Lợi nhuận sau thuế	119.845	284.146	118.884	9.651	282.153
EPS (Đơn vị: VNĐ)	23.969	12.629	2.972	N/A	7.054
Chỉ Số Cơ Bản					
Tăng trưởng doanh thu	N/A	110,68%	-55,64%	N/A	202,40%
Tăng trưởng lợi nhuận	N/A	137,09%	-58,16%	N/A	137,34%
Tăng trưởng EPS	N/A	-47,31%	-76,47%	N/A	137,34%
Tỷ số thanh toán (x)	1,30	1,47	0,70	1,94	2,53
Tổng nợ/ tổng tài sản	42,03%	21,87%	27,82%	30,34%	41,18%
Vòng quay tổng tài sản (x)	N/A	0,57	0,20	N/A	0,48
ROA	N/A	23,04%	7,62%	N/A	14,39%
ROE	N/A	32,69%	10,14%	N/A	22,39%

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SUDICO)

29/07/09

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.