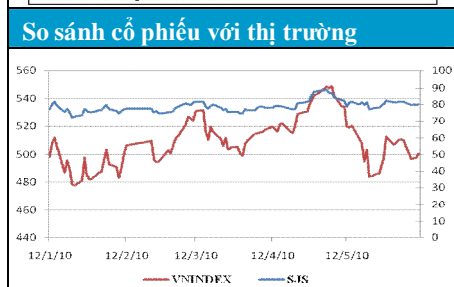
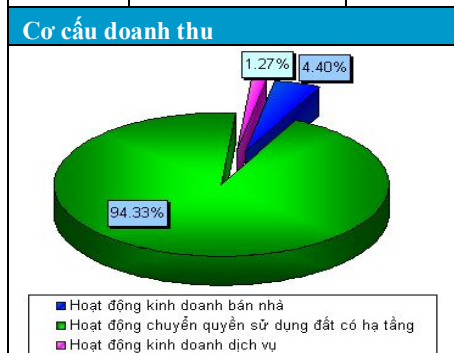


Ngày 10/06/2010	
Giá đóng cửa	80,000
P/E 2010	8.44
Giá mục tiêu	95,000

Thông tin cơ bản	
Sản phẩm chính	BĐS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	8,000
Sở hữu nước ngoài	28.81%
Sở hữu Nhà nước	51%
Tỷ lệ HĐQT và BKS	13.14%

Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị



Tên công ty	CTCP ĐTPPT ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SJS)
Khuyến nghị	MUA

Khuyến nghị đầu tư

Sở hữu quỹ đất lớn hơn 1,500 ha, trong đó có hơn 500 ha đất sạch, SJS là doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất sạch lớn thứ hai hiện nay sau DIG. Với nhiều dự án lớn nằm ở những vị trí đắc địa tại Hà Nội, Hoà Bình... được mua với giá rất rẻ cách đây nhiều năm, SJS có một lợi thế cạnh tranh rất lớn so với nhiều doanh nghiệp bất động sản khác.

Với tiềm lực mạnh và những dự án quy mô lớn đang được triển khai, EPS 2010 chúng tôi dự phóng là 9,473 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu SJS cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu 95,000 đồng, tương ứng với P/E là 10x, cao hơn mức giá ngày 10/06/2010 là 18.5%.

Những điểm chú ý

- *Tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước thuộc Tổng công ty Sông Đà, SJS sở hữu quỹ đất lớn hơn 1,500 ha, trong đó có hơn 500 ha đất sạch được mua với giá rẻ cách đây nhiều năm và tọa lạc ở những vị trí đắc địa.*
- *SJS là một trong những doanh nghiệp có sức cạnh tranh và hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất trong ngành.*
- *Tiềm năng tăng trưởng cao với danh mục các dự án quy mô lớn được triển khai đến 2015.*
- *Biên lợi nhuận gộp ở mức khá cao so với các công ty cùng ngành.*
- *Kết quả kinh doanh 2009: Kết thúc năm 2009, doanh thu và lợi nhuận trước thuế thuế SJS đạt được lần lượt là 1,100 tỷ và 885 tỷ, tương ứng đạt 142% kế hoạch doanh thu và 232% kế hoạch lợi nhuận. EPS 2009 công ty đạt được tính trên 80 triệu cổ phiếu lưu hành là 9,292 đồng.*

Chỉ tiêu	Q4-09	Q1-10	Q2-10F	Q3-10F	Q4-10F	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	729,831	81,005	339,710	792,657	1,051,362	1,099,919	2,264,734
Tăng trưởng	536.62%	1,894.21%	121.22%	273.08%	44.06%	250.13%	105.90%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	60.55%	48.51%	45.22%	45.22%	44.96%	63.46%	45.22%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	68.16%	63.42%	55.88%	55.89%	55.76%	82.21%	56.10%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	480,430	51,372	189,908	443,211	581,110	885,546	1,265,600
Lợi nhuận ròng (triệu đồng)	393,811	38,388	141,860	331,837	435,262	743,329	947,346
Tăng trưởng	828.14%	297.76%	87.24%	25.64%	10.53%	525.26%	27.45%
EPS (Đồng)	4,923	384	1,419	3,318	4,353	9,292	9,473*

*EPS năm 2010 tính trên 100 triệu cổ phiếu lưu hành.

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY



Tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước.

SJS là một trong những doanh nghiệp có sức cạnh tranh và hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất trong ngành.

Tổng công ty Sông Đà nắm giữ 51% tổng số cổ phiếu lưu hành.

Phát triển các khu đô thị, khu công nghiệp với quy mô lớn.

Sở hữu hơn 1,500 ha đất, trong đó khoảng 500 ha là đất sạch tại những vị trí đắc địa.

Tính đến nay, SJS đã bán được 26 ha đất thấp tầng, hỗn hợp cho các chủ đầu tư thứ cấp

Tên công ty : CTCP ĐTPT ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ

Mã giao dịch: SJS

Sàn GD: HOSE

Tên viết tắt : SUDICO

Địa chỉ : Tầng 1&2 Tòa nhà CT1, Khu Đô thị mới Mỹ Đình, Từ Liêm, Hà Nội.

Điện thoại : 84-(4) 376845 04/ 376845 05 Fax: 84-(4) 376840

Website : <http://www.sudicosd.com.vn>

GIỚI THIỆU CÔNG TY:

Lịch sử hình thành và phát triển:

SJS tiền thân là doanh nghiệp Nhà nước, thành viên của Tổng công ty Sông Đà. Năm 2003 được chuyển đổi thành Công ty cổ phần đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà (SUDICO). Ngày 6/7/2006, cổ phiếu SJS đã chính thức lên sàn giao dịch thành phố Hồ Chí Minh. Nhằm phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh đạt hiệu quả, công ty đã tăng vốn điều lệ từ 30 tỷ lên thành 400 tỷ đồng trong năm 2007 và hiện tại là 1,000 tỷ.

Sau hơn 9 năm hoạt động, đến nay SJS đã khẳng định mình trong nhiều lĩnh vực, đặc biệt trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. SJS đã thành công qua các dự án đầu tư lớn và thương hiệu SUDICO ngày càng được biết đến không chỉ ở thị trường miền Bắc mà còn ở thị trường miền Nam. Với 6 – 8% thị phần trong lĩnh vực kinh doanh Bất động sản, SJS là một trong những doanh nghiệp có sức cạnh tranh và hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất trong ngành.

Cơ cấu cổ đông:

Hiện tại TCT Sông Đà nắm giữ 51% vốn điều lệ, với lợi thế xuất thân là doanh nghiệp Nhà nước và được sự hậu thuẫn từ phía TCT Sông Đà, SJS được giao quản lý và làm chủ đầu tư nhiều dự án của tỉnh và thành phố. Nhờ đó, công ty đã tích lũy được quỹ đất dồi dào, có địa thế và vị trí đẹp, tạo nên một lợi thế cạnh tranh khá lớn so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành.

Hoạt động kinh doanh:

SUDICO hoạt động trong lĩnh vực đầu tư thiết kế, quy hoạch các khu dân cư, đầu tư phát triển các khu đô thị, khu công nghiệp với quy mô lớn trải rộng trên cả ba miền Bắc, Trung, Nam; trong đó tập trung chủ yếu ở miền Bắc. Ngoài ra SJS còn đầu tư tài chính, bảo hiểm, đầu tư vào phát triển hạ tầng du lịch và phát triển các nguồn đầu tư mạo hiểm khác.

Sở hữu hơn 1,500 ha đất, trong đó khoảng 500 ha là đất sạch tại những vị trí đắc địa tập trung chủ yếu ở Hà Nội, Hòa Bình, Đồng Nai... được mua hoặc giao với giá rất rẻ cách đây nhiều năm, SJS có một lợi thế cạnh tranh nổi trội so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Với quỹ đất lớn, SJS hiện có hơn 11 dự án đã và đang trong giai đoạn triển khai, hoàn thiện trên nhiều phân khúc. Một số dự án tiêu biểu của SJS như:

1. Khu đô thị Nam An Khánh: Là dự án có tổng đầu tư gần 15,000 tỷ đồng trên diện tích 288.8 ha thuộc 2 xã An Khánh và An Thượng (huyện Hoài Đức), kéo dài ven đường cao tốc Láng Hoà Lạc. Khu đô thị mới Nam An Khanh được đầu tư bởi Sông Đà Urban và SJS, bao gồm gần 1,600 biệt thự và tòa nhà cao ốc với hơn 2,000 căn hộ cao cấp. Sở hữu vị trí địa lý thuận lợi, chỉ cách Trung tâm hội nghị quốc gia 6km về phía Tây, đồng thời đường cao tốc Láng Hoà Lạc hoàn thành đã nâng giá trị đất tại khu Nam An Khánh tăng lên đáng kể.

SJS đã bán 5ha đất cho Sotraco vào tháng 8/2008 với giá hơn 750 tỷ, tuy vậy Sotraco đã trả lại phần đất trị giá 300 tỷ do không chia nhỏ được. Lợi nhuận biên từ việc bán phần đất này khoảng 51.7%. Trong năm 2009, SJS cũng đã ký hợp đồng chuyển nhượng 4.5 ha đất

tại dự án này với tổng giá trị ước khoảng 2,590 tỷ.

Mục tiêu 5 năm tới, Nam An Khánh vẫn là dự án mang lại nguồn thu chủ yếu cho SJS bên cạnh một số dự án khác.

Dự án HH3 dự kiến sẽ được hoàn thành vào quý 2 năm 2010 và hi vọng mang lại lợi nhuận 100 tỷ/năm.

Cùng nhiều dự án quy mô lớn đang triển khai.

Tích cực tìm kiếm thêm các dự án đầu tư mới.

Ngoài ra, SJS cũng chú trọng đầu tư vào các công ty liên kết, liên doanh.

An Khánh cho BIDV với giá 600 tỷ, tuy nhiên sau đó hợp đồng đã bị hủy do điều kiện khó khăn. Tính đến nay, SJS đã bán được 26 ha đất thấp tầng, hỗn hợp cho các chủ đầu tư thứ cấp tại dự án này với tổng giá trị ước khoảng 2,590 tỷ. Trong đó năm 2008 công ty đã ghi nhận được khoảng 400 tỷ, năm 2009 là 1,100 tỷ, năm 2010 SJS dự định sẽ ghi nhận khoảng 1,000 tỷ còn lại.

Với phần diện tích kinh doanh khoảng 100 ha, hiện tại SJS đã hoàn thành công tác giải phóng mặt bằng và dự kiến trong năm nay, công ty sẽ tiếp tục kinh doanh khoảng 4ha của dự án này nhưng có gắn với các công trình kiến trúc, do đó dự kiến giá bình quân đạt được khoảng 20 triệu đồng/m² và thu về doanh thu khoảng 800 tỷ.

Mục tiêu 5 năm tới, Nam An Khánh vẫn là dự án mang lại nguồn thu chủ yếu cho SJS bên cạnh một số dự án khác.

2. Dự án Khu đô thị Mỹ Đình – Mễ Trì: Khu đô thị hỗn hợp với quy mô 2,000 hộ. Khu đô thị mới Mỹ Đình - Mễ Trì là tổ hợp các công trình thương mại, công trình công cộng, văn phòng và nhà ở có cơ cấu hiện đại, đồng bộ về hệ thống kỹ thuật, có đủ tiêu chuẩn đáp ứng nhu cầu về văn phòng, nhà ở; góp phần cải tạo mỹ quan đô thị và môi trường sống trong khu vực. Dự án bao gồm toà nhà 9 tầng CT9 và toà nhà hỗn hợp HH3:

– Toà nhà CT9: Là toà nhà căn hộ được xây cho nhà nước nên lợi nhuận thu được từ dự án này tương đối thấp. Dự án được khởi công từ năm 2004 và đã bàn giao nhà trong quý 2 năm 2009.

– Toà nhà hỗn hợp HH3: Toà nhà văn phòng 18 tầng, trong đó 12 tầng đã hoàn thiện, dự kiến cho thuê 25USD/m²/tháng. Dự án dự kiến sẽ được hoàn thành vào quý 2 năm 2010, 11 trong tổng số 18 tầng đã có hợp đồng thuê dài hạn với giá 16.5 triệu/ m² trong vòng 49 năm, SJS hi vọng sẽ thu được lợi nhuận 100 tỷ/năm từ dự án này.

Và nhiều dự án khác như Khu du lịch sinh thái Sông Đà - Ngọc Vũng, dự án Bắc Trần Hưng Đạo, dự án Long Tân, Nhơn Trạch - Đồng Nai, khu nhà ở Sudico - SPM - Tp HCM, khu nhà ở Văn La - Văn Khê - Quận Hà Đông - TP Hà Nội, dự án KĐT sinh thái Tiên Xuân - Hoà Bình... Các dự án này đa số vẫn đang trong quá trình triển khai giai đoạn đền bù giải toả, xây dựng hạ tầng...nhưng chưa phải là sản phẩm cuối cùng nên sẽ đóng góp doanh thu trong giai đoạn tiếp theo của SJS.

Đồng thời, SJS cũng đang tích cực tìm kiếm thêm các dự án đầu tư như mới mua một dự án quy mô 13.3 héc-ta tại bãi biển Đà Nẵng với chi phí 8 triệu đồng/m²; mua lại 60% cổ phần của CTCP Đầu tư Thương mại bất động sản Thăng Long ở Phố Nối (Hưng Yên)..

Dự án 13.3 ha tại Thành phố Đà Nẵng được SJS mua với giá khoảng 8 triệu đồng/m² (tổng chi phí khoảng 1,000 tỷ đồng). Dự kiến cuối năm 2010 SJS sẽ tiến hành kinh doanh khoảng 30% quỹ đất dự án (khu đất biệt thự) đủ để bù đắp cho chi phí ban đầu. Phần đất còn lại sẽ được đầu tư xây dựng văn phòng và chung cư,...nhằm tạo dòng tiền ổn định lâu dài.

Đối với dự án khu đô thị mới 100 ha tại Phố Nối – Hưng Yên, SJS đã ký hợp đồng mua lại 60% cổ phần CTCP Đầu tư bất động sản và thương mại Thăng Long tương đương sở hữu 60ha trong khu 100 ha với tổng giá trị 220 tỷ đồng. Như vậy, SJS chỉ mua với mức giá khoảng 300,000 đồng/m² đất tại đây, rẻ hơn rất nhiều so với mức đền bù hiện nay tại đó khoảng 800,000 đồng/m². Dự kiến cuối năm 2010 SJS sẽ đưa sản phẩm của dự án vào kinh doanh ngay.

Ngoài ra, SJS cũng chú trọng đầu tư vào các công ty liên kết, liên doanh. Các khoản đầu tư hầu như đều dưới hình thức góp vốn cổ đông chiến lược nên giá mua khá thấp, trong bối cảnh thị trường chứng khoán còn nhiều tiềm năng tăng trưởng, các khoản đầu tư tài chính này sẽ đóng góp một khoản lợi nhuận đáng kể cho SJS khi thị trường chứng khoán diễn biến tốt.

Danh mục đầu tư vào các công ty liên kết, liên doanh của SJS:

Đơn vị: triệu đồng

STT	Công ty	2008	2009
1	CTCP Đầu tư - Phát triển Sông Đà	29,101	0
2	CTCP Sudico miền Trung	2,953	8,750
3	CTCP Chứng khoán Sao Việt	35,052	75,000
4	CTCP Tư vấn Sudico	3,329	3,131
5	CTCP Dịch vụ Sudico	4,025	3,900
6	CTCP Thép Việt Ý	80,101	0
7	CTCP Quản lý quỹ đầu tư tài chính dầu khí	19,521	20,000
8	CTCP Sông Đà 19	6,780	6,236
9	CTCP Vật liệu Xây dựng và Đầu tư phát triển Sudico	0	1,000
	TỔNG	180,862	118,017

Quy mô cũng như vốn đầu tư của các dự án là quá lớn so với tiềm lực hiện tại của SJS.

Chi phí xây dựng cơ bản năm 2009 tăng cao so với cùng kỳ.

Do quy mô cũng như vốn đầu tư của các dự án là quá lớn so với tiềm lực hiện tại, SJS chỉ thực hiện các trình xin giấy phép, phát triển cơ sở hạ tầng cơ bản và chịu trách nhiệm quy hoạch thiết kế, sau đó bán lại một số phần đất cho chủ đầu tư thứ cấp, tạo nguồn vốn cho công ty tự mình hoặc kết hợp với các đối tác khác phát triển các phần còn lại. Nhờ vậy đã hạn chế tối đa các khoản đi vay và có nguồn tài chính để đẩy mạnh tiến độ thực hiện các dự án.

Chi phí xây dựng cơ bản dở dang các dự án trong năm 2009 tăng 60% so với cùng kỳ, đặc biệt là dự án Khu đô thị Nam An Khánh. Điều này càng chứng tỏ nguồn thu năm sau của SJS sẽ có sự tăng trưởng vượt bậc so với năm 2009 khi dự án Nam An Khánh được hạch toán phần lớn vào doanh thu.

STT	Dự án	2008	2009
1	Dự án KĐT mới Nam An Khánh	758,093	1,319,886
2	Dự án Nam An Khánh mở rộng	0	5,023
3	Dự án KĐT Mỹ Đình - Mễ Trì	76,096	135,259
4	Dự án khách sạn Sông Đà - Hạ Long	35,131	33,947
5	Dự án Khu du lịch sinh thái Đào Ngọc Vũng	4,085	4,848
6	Dự án KĐT Trần Hưng Đạo - Hòa Bình	66,657	69,605
7	Dự án KDC Bắc Trần Hưng Đạo mở rộng	0	860
8	Dự án KĐT mới Thịnh Lang - Hòa Bình	0	658
9	Dự án KDC Nhơn Trạch - Đồng Nai	21,273	64,035
10	Dự án Văn La - Văn Khê - Hà Đông	40,459	47,425
11	Các dự án khác	8,757	4,602
	TỔNG	1,010,551	1,686,148

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009 và quý 1/2010:

Kết thúc năm tài chính 2009, SJS đạt những kết quả khả quan như sau:

Doanh thu hợp nhất đạt 1,331 tỷ đồng so với kế hoạch năm bằng 142%, lợi nhuận trước thuế hợp nhất 866 tỷ đồng bằng 232% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của Công ty đạt 728.23 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục chủ yếu đến từ chuyển nhượng đất nền dự án với tỷ trọng 94.33% trong cơ cấu doanh thu. Nam An Khánh tiếp tục là nguồn thu chủ yếu của SJS trong năm này.

Ngoài ra, trong năm qua, công ty đã thoái vốn toàn bộ tại CTCP Thép Việt Ý với giá bán trung bình 50,000 đồng/ cổ phần để nộp 700 tỷ tiền sử dụng đất khu chung cư cao cấp, dịch vụ hỗn hợp dự án khu đô thị Nam An Khánh với quy mô hơn 33 ha. Đây là 1 quyết định đúng đắn bởi nếu đến nay mà nộp thì giá trị phải lên đến 1,800 tỷ đồng.

Quý I/2010, doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 81 tỷ đồng, gấp 20 lần so với

Doanh thu và lợi nhuận 2009 tiếp tục chủ yếu đến từ chuyển nhượng đất nền dự án Nam An Khánh.

Thoái vốn hoàn toàn tại CTCP Thép Việt Ý.

Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2010 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

Thị trường Bất động sản Việt Nam cũng đã có một năm đầy thăng trầm.

Năm 2009 chứng kiến sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản.

Khả năng phục hồi của kinh tế thế giới cùng sự tăng trưởng bền vững trong nước được dự báo bắt đầu từ cuối quý II/2010, sẽ tạo động lực mạnh cho trường địa ốc.

Giá thuê văn phòng tiếp tục giảm.

Phân khúc nhà giá trung bình sẽ chiếm lĩnh thị trường vì tính thanh khoản cao hơn.

Mảng đất nền dự án sẽ là một phân khúc rất sôi động trong năm 2010.

Nhu cầu về mặt bằng

cùng kỳ 2009, doanh thu tài chính đạt hơn 22 tỷ đồng, tăng 222% so với cùng kỳ năm trước, trong khi chi phí tài chính chỉ hơn 133.4 triệu đồng.

Lợi nhuận sau thuế đạt 38.39 tỷ đồng, tăng 298% so với cùng kỳ 2009. EPS quý I/2010 tính trên 100 triệu cổ phiếu lưu hành đạt 384 đồng/cổ phiếu.

Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2010 tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước do công ty đã thực hiện hạch toán một phần từ việc kinh doanh tại Dự án Nam An Khánh và Bắc Trần Hưng Đạo.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN:

Chịu ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế Thế giới mà bắt nguồn từ vỡ bong bóng Bất động sản tại Mỹ, năm 2008 thị trường Bất động sản ở nhiều nơi trên Thế giới rơi vào tình trạng đóng băng. Thị trường Bất động sản Việt Nam cũng đã có một năm đầy thăng trầm, giao dịch trầm lắng và giá nhà đất liên tục sụt giảm ở nhiều phân khúc.

Năm 2009 chứng kiến sự phân hóa rõ nét đối với các phân khúc thị trường khác nhau trong lĩnh vực bất động sản. Trong đó, văn phòng cho thuê với tình trạng dư cung đã đẩy giá thuê văn phòng giảm xuống ở tất cả các hạng, mức giảm từ 20 – 30% thậm chí thấp nhất tới 50%; nhiều dự án văn phòng mới đang đi vào hoạt động tạo ra sự cạnh tranh lớn, người mua có nhiều cơ hội để quyết định, lựa chọn và cũng có nhiều quyền lực để đưa ra các yêu cầu giảm giá và đòi hỏi chất lượng cao. Tương tự, với phân khúc căn hộ, giá cả các căn hộ hạng A và B có sự sụt giảm nghiêm trọng, các căn hộ trong phân khúc giá trung bình và thấp trở thành điểm sáng trong năm 2009. Đất nền dự án và mặt bằng bán lẻ sau một thời gian dài khá im hơi do ảnh hưởng chung của suy thoái kinh tế, giữa năm 2009 đã có sự phục hồi trở lại.

Xu hướng 2010:

Khả năng phục hồi của kinh tế thế giới cùng sự tăng trưởng bền vững trong nước được dự báo bắt đầu từ cuối quý II/2010 sẽ tạo động lực mạnh cho trường địa ốc. Theo đó, thị trường BĐS Việt Nam sẽ xuất hiện nhiều phân khúc khác nhau, trong đó sẽ là sự mở rộng của phân khúc thị trường BĐS cao cấp với những khu đô thị, khu phức hợp văn phòng và căn hộ giá cao, có chất lượng rất tốt, tọa lạc trên những vùng đất hiện đại, địa điểm lý tưởng và sự bùng nổ của phân khúc nhà giá trung bình và rẻ nhắm tới đối tượng khách hàng có thu nhập trung bình và thấp.

- Giá thuê văn phòng tiếp tục giảm: Theo đánh giá của CBRE, với 130,000 m² diện tích sàn còn tồn từ năm 2009, cộng với nguồn cung mới trên 350,000 m² mặt bằng văn phòng mới dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2010, xu hướng giảm giá thuê văn phòng vẫn sẽ tiếp tục, với giá thuê mặt bằng dự kiến sẽ giảm thêm từ 10% - 15% trong năm 2010.

- Thị trường căn hộ: Theo CBRE, năm nay sẽ là năm bản lề, năm chuyển tiếp của thị trường bất động sản từ phân khúc căn hộ cao cấp sang căn hộ có giá trung bình. Nếu như trước đây thị trường căn hộ cao cấp chiếm 70% thị trường thì xu hướng hiện nay là ngược lại. Phân khúc nhà giá trung bình sẽ chiếm lĩnh thị trường vì tính thanh khoản cao hơn.

Còn các dự án căn hộ cao cấp sẽ bị kén chọn nhiều hơn, các dự án tọa lạc trên những địa điểm lý tưởng, gần trung tâm thành phố, không khí thoáng đãng, nhiều tiện ích và dịch vụ với giá cả tương đối phải chăng sẽ thu hút các nhà đầu tư hơn.

- Thị trường đất nền dự án: Do khung pháp lý hiện tại ở Việt Nam còn nhiều hạn chế, và chính sách về khung giá đất liên tục gia tăng trong các năm qua đã tạo áp lực lớn trong quá trình thực hiện đền bù, và do vậy làm gia tăng rào cản gia nhập ngành. Các doanh nghiệp đến sau lựa chọn phương án mua đất sạch của các doanh nghiệp Bất động sản khác để phát triển dự án, tuy giá có cao hơn nhưng đỡ tốn rất nhiều thời gian giải phóng đền bù. Do vậy, mảng đất nền dự án sẽ là một phân khúc rất sôi động trong năm 2010 và các năm sắp tới. Hơn nữa, theo khảo sát của NovaLand, đông đảo Việt kiều cũng rất quan tâm đến việc mua nền đất tại Việt Nam; tuy nhiên luật pháp hiện chưa cho phép điều này. Các cơ quan đang nghiên cứu sửa Nghị định 90 để cho phép Việt kiều có thể mua nền đất. Một khi khung pháp lý được hoàn thiện hơn, thị trường đất nền sẽ càng thêm sôi động.

- Thị trường mặt bằng bán lẻ: Với mật độ dân số tiếp tục tăng cao tại các thành phố

bán lẻ được dự đoán vẫn sẽ rất sôi động trong vài năm tới.

Lãi suất dự đoán tiếp tục tăng sẽ tác động đến sự phát triển của thị trường bất động sản.

Là doanh nghiệp bất động sản có quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản lớn thứ 2 chỉ sau HAG.

Hoạt động khá hiệu quả: ROE và ROA đạt lần lượt là 42.34% và 24.76%.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản khá an toàn.

Các dự án SJS sẽ tiếp tục triển khai trong năm 2010.

thương mại lớn như Hồ Chí Minh và Hà Nội, nhu cầu về mặt bằng bán lẻ được dự đoán vẫn sẽ rất sôi động trong vài năm tới. Lượng cầu tiếp tục tăng cao trong khi lượng cung chưa nhiều sẽ đẩy giá thuê mặt bằng bán lẻ, trung tâm thương mại tiếp tục tăng cao trong năm 2010, đặc biệt tại những vị trí đẹp ở trung tâm các thành phố lớn, nơi tập trung nhiều dân cư sinh sống với mức thu nhập bình quân đầu người cao tương đối so với các khu vực khác.

Tuy nhiên, một số khó khăn đối với thị trường Bất động sản trong năm 2010 như việc tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng ngày càng khó khăn, lãi suất vay có xu hướng tăng cao, chi phí sản xuất tăng (thép, xi măng...) sẽ tác động không nhỏ đến sự phát triển của thị trường bất động sản.

So sánh quy mô vốn điều lệ, tổng tài sản, kết quả kinh doanh của SJS với một số doanh nghiệp cùng ngành hiện đang niêm yết:

ĐVT: Triệu đồng	SJS	DIG	BCI	TDH	HAG
VỐN ĐIỀU LỆ	800,000	700,000	542,000	378,750	2,704,655
TỔNG TÀI SẢN	3,002,391	3,407,538	2,975,095	1,819,704	12,196,211
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,755,759	2,374,125	1,191,826	1,239,635	4,711,501
TỔNG NỢ	1,246,633	1,033,413	1,597,978	531,075	7,068,556
DOANH THU 2009	1,101,467	1,213,473	441,273	482,000	4,365,309
LN GỘP 2009	697,962	622,944	256,146	261,878	2,006,762
LN RÒNG 2009	743,330	593,283	209,389	216,000	1,188,854
EPS 2009 (đồng)	9,292	8,475	3,863	5,703	4,396
LN GỘP/DT	63.37%	51.34%	58.05%	54.33%	45.97%
LN RÒNG/DT	67.49%	48.89%	47.45%	44.81%	27.23%
NỢ/ TỔNG TS	41.52%	30.33%	53.71%	29.18%	57.96%
NỢ/ VCSH	71.00%	43.53%	134.08%	42.84%	150.03%
ROE 2009	42.34%	24.99%	17.57%	17.42%	25.23%
ROA 2009	24.76%	17.41%	7.04%	11.87%	9.75%

Nguồn: MNSC tổng hợp

Là doanh nghiệp bất động sản có quy mô vốn điều lệ lớn thứ 2 chỉ sau HAG và đứng thứ 3 về quy mô tổng tài sản, SJS hoạt động khá hiệu quả với ROE và ROA đạt lần lượt là 42.34% và 24.76%, đây là những con số tương đối cao hơn so với trung bình ngành.

Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên của SJS đạt trên 63% nhờ lợi thế giá đất đầu vào rất rẻ đã được tích lũy cách đây nhiều năm, so với doanh nghiệp khác có cùng lợi thế quỹ đất lớn và giá mua rẻ như DIG thì các hệ số về tỷ suất sinh lời của SJS đều tỏ ra nhỉnh hơn, điều đó chứng tỏ SJS hoạt động khá hiệu quả.

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của SJS đạt 41.52%, chủ yếu đến từ các khoản ứng trước của khách hàng, do vậy theo chúng tôi đánh giá, đây là tỷ lệ nợ khá an toàn, SJS hoàn toàn có thể gia tăng nợ với một tỷ lệ hợp lý nhằm tăng hiệu quả sử dụng vốn và đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án.

Một số dự án BĐS mà SJS sẽ tiếp tục triển khai trong năm 2010 gồm:

- Tiếp tục kinh doanh tại dự án Khu đô thị Nam An Khánh: Khảo sát, lập dự án, thiết kế cho toàn bộ các công trình thuộc dự án để đầu tư. Lập nhà mẫu để tiến hành tiếp thị bán sản phẩm, tiếp tục kinh doanh đất có hạ tầng,...
- Khu Nam An Khánh mở rộng: Hoàn thành giải phóng mặt bằng và hoàn thiện điều chỉnh dự án đầu tư, thiết kế cơ sở,...
- Khu đô thị mới Tiến Xuân: Xin các cơ quan ban ngành Thành phố tiếp tục được triển khai đầu tư.
- Khu đô thị Mỹ Đình – Mễ Trì: Bàn giao đưa vào sử dụng tòa HH3.

- Khu Văn La – Văn Khê: Hoàn thiện cơ bản các hạng mục hạ tầng để triển khai kinh doanh, đầu tư xây dựng kinh doanh các tòa nhà cao tầng và thấp tầng quy mô khoảng 4.7ha.
- Dự án Sông Đà – Hạ Long: Triển khai thiết kế thi công khối khách sạn cao tầng, lập phương án kinh doanh.
- Dự án Ngọc Vũng: Hoàn thiện và đưa vào kinh doanh các nhà nghỉ dưỡng trong mùa du lịch 2010.
- Dự án Long Tân: Hoàn thành GPMB, xây dựng hạ tầng và triển khai kinh doanh...
- Vừa qua, SJS đã ký hợp đồng hợp tác với CTCP SPM đầu tư dự án Khu dân cư Trường Lưu, phường Long Trường, Q9, Tp HCM với tổng chi phí đầu tư giai đoạn 1 gần 564.4 tỷ đồng, trong đó Sudico góp 336.3 tỷ đồng tương ứng 112,100 m² đất chiếm 59.6%. SPM góp 228.07 tỷ đồng tương ứng 76,024m² đất chiếm 40.4%.

Kế hoạch 2010:

Năm 2010 Sudico đặt ra chỉ tiêu tổng giá trị sản xuất kinh doanh trong năm đạt khoảng 3,468 tỷ đồng tăng trưởng 146% so với giá trị thực hiện năm 2009. Tổng giá trị đầu tư khoảng 3,206 tỷ đồng tăng trưởng 164% so với giá trị thực hiện năm 2009.

Tổng doanh thu dự kiến 2,312 tỷ đồng, tăng trưởng 74% so với thực hiện năm trước, lợi nhuận khoảng 1,006 tỷ đồng tăng trưởng 16% so với thực hiện của năm 2009.

Chủ tịch HĐQT cũng khẳng định rằng mục tiêu lợi nhuận trước thuế 1,006 tỷ đồng của công ty chắc chắn sẽ hoàn thành dựa vào tình hình thị trường như hiện nay.

Dự phóng kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010:

Trong năm nay, theo chúng tôi các dự án đóng góp vào thu nhập của SJS đến chủ yếu từ chuyển nhượng đất tại dự án Nam An Khánh, ngoài ra còn có sự đóng góp doanh thu và lợi nhuận của tòa nhà HH3 thuộc dự án Khu đô thị Mễ Đình – Mễ Trì và chuyển nhượng 1 phần đất dự án Bắc Trần Hưng Đạo cùng với doanh thu mảng xây lắp. Lưu ý rằng từ năm 2010 trở đi, SJS không còn được hưởng các ưu đãi về thuế, do vậy doanh nghiệp phải đóng 25% thu nhập trước thuế.

Dựa trên những phân tích về tình hình hoạt động kinh doanh và tiến độ triển khai các dự án của SJS trong năm 2010, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng công ty có thể đạt được trong năm nay là 2,264 tỷ và 947 tỷ, tương ứng đạt 97.96% kế hoạch doanh thu và 122.56% kế hoạch lợi nhuận. EPS 2010 dự phóng đạt 9,473 đồng tính trên 100 triệu cổ phiếu lưu hành.

Kế hoạch 2,312 tỷ doanh thu và 1,006 tỷ lợi nhuận trước thuế năm 2010.

Nguồn thu chủ yếu năm 2010 đến từ dự án Nam An Khánh.

EPS 2010 dự phóng đạt 9,473 đồng.

MỘT SỐ DỰ ÁN CỦA SUDICO:

STT	DỰ ÁN	ĐỊA ĐIỂM	DIỆN TÍCH ĐẤT (m2)	TỔNG VỐN ĐẦU TƯ (triệu đồng)
1	Dự án KDC Bắc đường Trần Hưng Đạo	TX Hòa Bình, tỉnh Hòa Bình	240,000	148,123
2	Dự án Khu du lịch sinh thái Sông Đà - Ngọc Vũng	Xã Ngọc Vũng, huyện Vân Đồn, Quảng Nam	390,000	248,192
3	Dự án KĐT Mỹ Đình - Mễ Trì	Mỹ Đình - Mễ Trì, Từ Liêm, Hà Nội	368,000	1,511,014
*	Toà nhà hỗn hợp HH13	Mỹ Đình - Mễ Trì, Từ Liêm, Hà Nội	1,500	
*	CT9	Mỹ Đình - Mễ Trì, Từ Liêm, Hà Nội	4,201	
4	Dự án KĐT Nam An Khánh	Hoài Đức, Hà Tây	2,880,000	1,374,676
5	Dự án KS Sông Đà - Hạ Long	Sông Đà, Hạ Long	18,730	172,000
6	Dự án KĐT sinh thái Tiến Xuân - Hoà Bình	TX Hòa Bình, tỉnh Hòa Bình	14,000,000	2,700,000
7	Dự án Long Tân Nhơn Trạch - Đồng Nai	Nhơn Trạch - Đồng Nai	650,000	296,000
8	Dự án 62 Trường Chinh		35,000	54,530
9	Dự án tái định cư Đồng Me		137,000	10,987
10	Khu nhà ở Văn La - Văn Khê - Quận Hà Đông - TP Hà Nội	Xã Văn Khê, Quận Hà Đông, TP. Hà Nội.	120,133	900,000
11	Khu chung cư cao cấp, dịch vụ hỗn hợp - Dự án khu đô thị mới Nam An Khánh	Xã An Khánh, An Thượng - huyện Hoài Đức - Hà Nội.	336,800	1,440,000

BÁO CÁO TÀI CHÍNH SJS

Đơn vị: triệu đồng

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH	2006	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu thuần	336,109	708,107	314,149	1,099,919	2,264,734
Giá vốn hàng bán	205,483	360,972	122,108	401,957	1,240,734
Lợi nhuận gộp	130,626	347,135	192,041	697,962	1,024,000
Chi phí bán hàng	510	935	1,247	2,095	4,865
Chi phí quản lý DN	15,916	25,400	29,563	35,924	98,197
Lợi nhuận tài chính	5,636	13,436	12,314	244,278	349,471
Lợi nhuận thuần HĐKD	119,836	334,236	173,545	904,221	1,270,409
Lợi nhuận khác	10	682	(291)	(18,675)	(4,809)
Lợi nhuận trước thuế	119,846	334,918	173,254	885,546	1,265,600
Thuế thu nhập	0	57,575	54,370	142,217	318,254
Lợi nhuận ròng	119,846	277,343	118,884	743,329	947,346
EPS	23,969	6,934	3,188	9,292	9,473

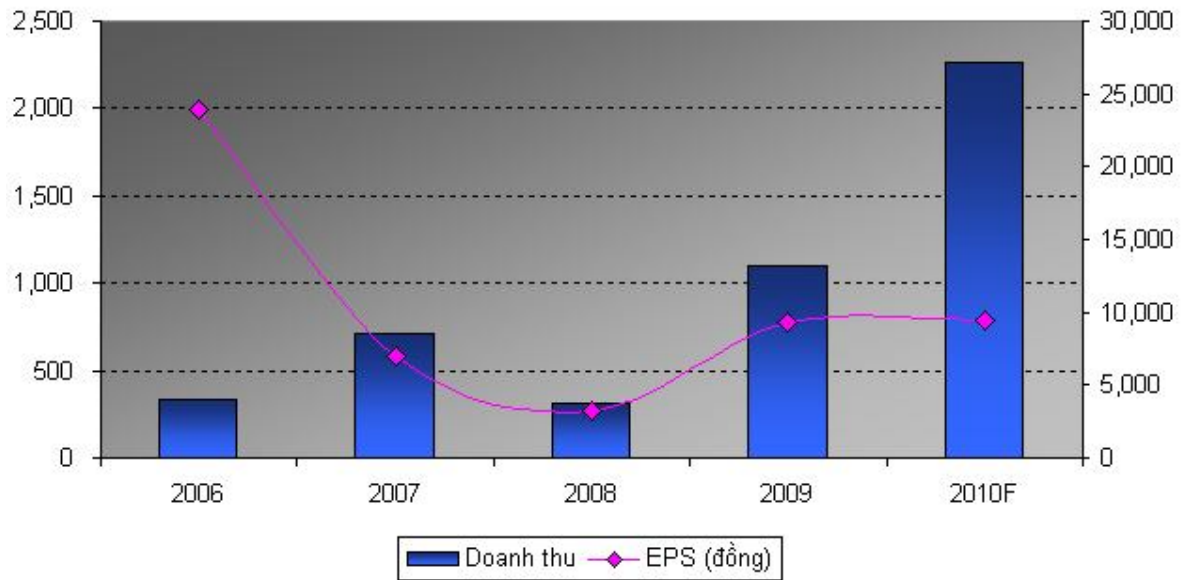
*EPS năm 2010 tính trên 100 triệu cổ phiếu lưu hành

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2006	2007	2008	2009	2010F
Tổng tài sản	936,221	1,530,501	1,591,151	3,002,391	3,891,159
Tài sản ngắn hạn	287,469	445,343	219,145	992,236	1,620,717
Tiền và tương đương tiền	21,308	121,703	9,185	708,844	850,629
Khoản phải thu	251,915	268,713	175,473	104,994	468,589
Hàng tồn kho	12,261	11,754	24,463	76,862	186,814
Đầu tư dài hạn	55,711	270,092	330,768	283,685	320,419
Tài sản cố định	592,695	774,226	1,031,796	1,712,818	1,934,605
Tổng nợ	393,530	334,703	442,660	1,246,633	1,908,054
Nợ ngắn hạn	220,443	302,994	312,403	746,421	1,043,072
Các khoản phải trả	220,443	302,994	225,903	746,421	1,043,072
Nợ dài hạn	173,087	31,709	130,257	500,211	864,982
Nợ khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	542,691	1,195,798	1,148,491	1,755,759	1,983,105
Vốn điều lệ	50,000	400,000	400,000	800,000	1,000,000
Lợi nhuận sau thuế giữ lại	172,470	314,345	84,176	676,635	703,981
Nguồn vốn	936,221	1,530,501	1,591,151	3,002,391	3,891,159

PHÂN TÍCH TỶ LỆ	2006	2007	2008	2009	2010F
Tăng trưởng(%)					
Doanh thu	-11.08%	110.68%	-55.64%	250.13%	105.90%
Lợi nhuận gộp	-26.93%	165.75%	-44.68%	263.44%	46.71%
Lợi nhuận kinh doanh	-31.19%	178.91%	-48.08%	421.03%	40.50%
Lợi nhuận sau thuế	-31.20%	131.42%	-57.13%	525.26%	27.45%
Khả năng sinh lợi (%)					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	38.86%	49.02%	61.13%	63.46%	45.22%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	35.65%	47.20%	55.24%	82.21%	56.10%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	35.66%	39.17%	37.84%	67.58%	41.83%
ROA	12.80%	18.12%	7.47%	24.76%	24.35%
ROE	22.08%	23.19%	10.35%	42.34%	47.77%
Cơ cấu nguồn vốn					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	72.51%	27.99%	38.54%	71.00%	96.22%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	42.03%	21.87%	27.82%	41.52%	49.04%
Tỷ lệ Nợ NH/ Tổng nợ	56.02%	90.53%	70.57%	59.87%	54.67%
Phân tích tỷ lệ khác					
Số ngày tồn kho	22	12	54	46	39
Số ngày phải thu	270	132	255	46	46
Số ngày phải trả	386	261	780	435	260

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2006	2007	2008	2009	2010
<u>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</u>	(160,853)	82,987	(145,848)	271,393	1,861,632
Lợi nhuận sau thuế	119,846	277,343	118,884	743,329	947,346
Khấu hao	6,835	5,979	2,490	3,411	5,662
Thay đổi về vốn kinh doanh	281,897	265,158	332,262	400,269	2,711,517
Tiền mặt kinh doanh khác	(569,431)	(465,493)	(599,484)	(875,616)	(1,802,894)
<u>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</u>	22,284	(227,998)	(5,292)	157,900	(2,018,526)
Chi vốn đầu tư	(1,548)	(595)	(4,372)	(14,846)	(2,000,000)
FCF	(162,401)	82,392	(150,220)	256,547	(138,368)
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	23,832	(227,403)	(920)	172,746	(18,526)
<u>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</u>	110,239	245,406	38,622	269,541	299,504
Chi cổ tức	(12,480)	(13,667)	(119,238)	(59,620)	(120,000)
Chi quản lý tài chính khác	122,719	259,073	157,860	329,161	419,504
<u>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</u>	(28,330)	100,395	(112,518)	698,834	142,610
<u>Tiền mặt đầu kỳ</u>	49,638	21,308	121,703	9,185	708,019
<u>Tiền mặt cuối kỳ</u>	21,308	121,703	9,185	708,019	850,629

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



KHUYẾN CÁO

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM

Địa chỉ: 28 - 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: ppt-mnsc@miennamstocks.com.vn

Website : www.mnsc.vn