



PHÂN TÍCH CÔNG TY

14/07/2010

CTCP Đầu tư Phát triển đô thị và Khu CN Sông Đà (Mã: SJS)

Nghành: Bất động sản

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hương
huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KCN SÔNG ĐÀ

Tầng 7 toà nhà Tổng Công ty Sông Đà
Đường Phạm Hùng - Từ Liêm - Hà Nội
www.sudicosd.com

Lĩnh vực kinh doanh:

- Tư vấn, đầu tư, lập và thực hiện các dự án đầu tư xây dựng, kinh doanh nhà ở, khu đô thị và khu công nghiệp.

- Kinh doanh khai thác các dịch vụ về nhà ở, khu đô thị và khu công nghiệp.

- Thi công xây lắp các công trình dân dụng và công nghiệp.

- Tư vấn thiết kế kỹ thuật, quy hoạch chi tiết khu đô thị và khu công nghiệp, tư vấn thiết kế công trình dân dụng, công nghiệp.

- Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, thiết bị nội thất.

- Kinh doanh bất động sản và các dịch vụ khác

- Kinh doanh dịch vụ khách sạn, nhà hàng

- Kinh doanh xuất nhập khẩu thiết bị máy móc

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

SJS đang sở hữu nhiều dự án bất động sản với quy mô lớn tập trung chủ yếu ở miền Bắc. Cùng với đó, với lợi thế có nhiều quỹ đất ở vị trí đẹp và chi phí đền bù thấp là điểm hấp dẫn đầu tiên mà chúng ta dễ nhận thấy ở doanh nghiệp này.

Với triển vọng ngành tăng trưởng trong tương lai cùng với nguồn thu từ các dự án bất động sản mang lại, chúng tôi dự phóng EPS năm 2010 của SJS đạt 7.499 đồng. Ngày 14/7/2010 giá đóng cửa của SJS là 79.000 đồng/cp ---> P/E đạt khoảng 11x, đây là mức P/E khá thấp so với P/E ngành bất động sản là 12x.

Trên cơ sở kết hợp các phương pháp định giá FCFE, P/E, P/B chúng tôi cho rằng mức 91.615 đồng/cp, cao hơn mức giá hiện tại là 16% được cho là hợp lý.

NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

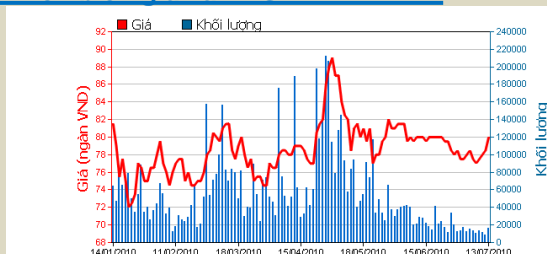
- ✓ Là doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn ở vị trí đắc địa
- ✓ Nhiều dự án đã và đang triển khai sẽ mang lại nguồn doanh thu ổn định cho SJS
- ✓ Chi phí sử dụng vốn thấp do khả năng tận dụng nguồn vốn đầu tư luân chuyển tốt
- ✓ Năm 2010 SJS đạt chỉ tiêu doanh thu đạt 2.312 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 1.006 tỷ đồng, tỷ suất lợi nhuận/doanh thu 44%, cổ tức dự kiến 20%.

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

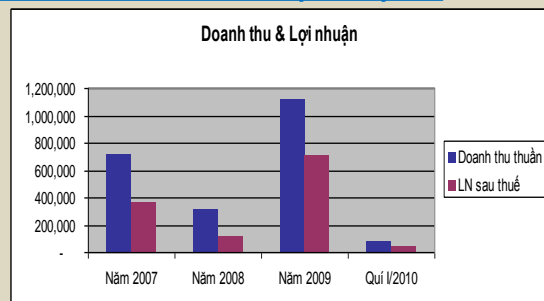
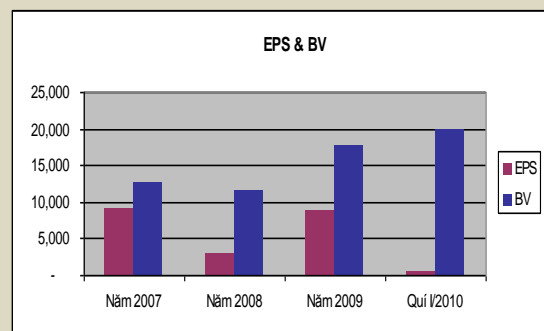
Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản	1,547,234	1,591,150	2,998,502	3,167,387
Doanh thu thuần	708,107	314,149	1,114,883	81,004
LN sau thuế	359,278	118,883	705,149	38,387
ROA	23.2%	10.9%	28.9%	1.6%
ROE	28.3%	15.1%	49.1%	2.6%
EPS	8,982	2,972	8,814	384
BV	12,676	11,457	17,668	19,858

Thông tin cổ phiếu

SJS	14/07/2010
Giá (VND)	79.000
SLCP đang lưu hành	100.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	7.900
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nước ngoài	29,44%

Diễn biến giá và KLGD

Nguồn: Hsx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**EPS & BV**

Kết quả kinh doanh của SJS trong những năm qua rất tốt tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận lại không đồng đều do chịu rủi ro từ đặc thù kinh doanh của ngành. Để đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng là do SJS có nhiều dự án lớn và nguồn quỹ đất dồi dào. Năm 2009 LNTT của SJS đạt 866.5 tỷ VNĐ tăng 400.12% so với năm 2008, nguyên nhân chủ yếu là do năm 2008 thị trường BĐS trầm lắng song sang năm 2009 thị trường bắt đầu hồi phục nhất là khu vực Hà Nội và miền Bắc, nơi mà SJS có rất nhiều dự án lớn.

Quý I/2010 doanh thu của SJS đạt 81 tỷ VNĐ tăng 1994.04% so với quý I/2009, LNST đạt 38.4 tỷ VNĐ tăng 397.74% so với cùng kỳ năm ngoái nguyên nhân chủ yếu là nguồn thu từ dự án khu đô thị Nam An Khánh và dự án Khu dân cư Bắc Trần Hưng Đạo – TP Hòa Bình. 2 dự án này có lợi thế chi phí đền bù thấp lại nằm ở vị trí thuận lợi gần giáp với trung tâm Hội Nghị quốc gia và đường Láng Hòa Lạc.

Nhờ sự đóng góp của hoạt động tài chính cùng với việc sử dụng đòn bẩy tài chính đã làm cho ROE tăng trưởng ổn định qua các năm trung bình khoảng 30.8% đặc biệt năm 2009 ROE đạt 49.11% đây là mức khá cao so với các công ty trong ngành. Các khoản đầu tư tài chính của SJS chiếm khoảng 13% tổng tài sản chủ yếu đầu tư dưới hình thức góp vốn vào công ty con và công ty liên kết cùng với các khoản đầu tư cổ phiếu ngắn hạn khác như SIC, S12, VIS.

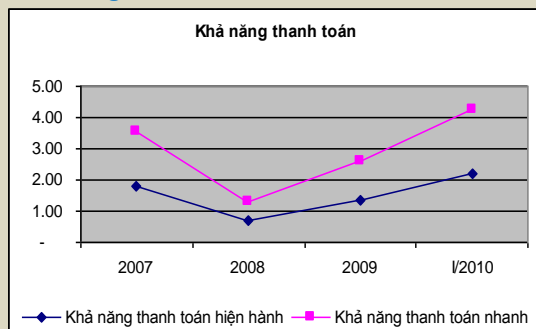
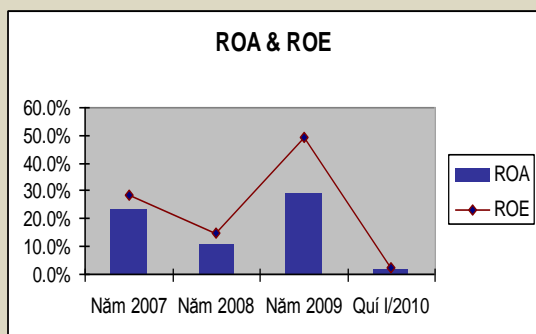
Lợi nhuận biên của SJS khá cao so với các doanh nghiệp trong cùng ngành, hiệu quả quản lý chi phí vốn của công ty rất tốt khi chi phí vốn giảm từ 61.14% năm 2006 xuống còn 36.37 % năm 2009, đến quý I/2010 còn 31.08%.

Tình hình tài chính

Tính thanh khoản của SJS khá tốt ở mức trung bình so với các công ty cùng ngành. Điều này không làm ảnh hưởng tới khả năng thanh toán của SJS do đặc thù ngành BĐS các khoản nợ ngắn hạn khá nhỏ và chu kỳ thường ổn định do đó nếu đảm bảo khả năng kinh doanh tốt thì vấn đề thanh khoản của SJS ở mức này vẫn tốt.

Các khoản phải thu của SJS chủ yếu là phải thu từ khách hàng về quyền chuyển nhượng BĐS và đang có xu hướng giảm dần tỷ trọng trên tổng tài sản từ 36% năm 2005 xuống còn 4% năm 2009. Do đó các khoản phải thu của SJS năm 2009 có tính lỏng rất cao khi vòng quay khoản phải thu đạt 10.51% với kỳ thu tiền bình quân 35 ngày.

Hệ số nợ của SJS năm 2009 có xu hướng tăng lên từ 44.5% năm 2005 xuống còn 27.82% năm 2008 và lên 41 % năm 2009 do các khách hàng ứng trước tiền mua BĐS trong khi đó nợ ngân hàng chiếm tỷ trọng nhỏ. Đây là một

Khả năng thanh toán**ROA và ROE**

kênh sử dụng vốn với chi phí rất rẻ của SJS, khi thị trường BĐS đang nóng lên thì nguồn này càng cao do đó công ty sẽ có dòng tiền lớn để đầu tư cho các dự án trong tương lai mà không cần đến vay ngân hàng. Nguồn tiền này giúp cho SJS có thể chủ động trong việc thanh toán cũng như giải quyết vấn đề đầu ra cho sản phẩm của mình đồng thời giảm chi phí tài chính.

Do đặc thù ngành nên khả năng sinh lời của tài sản cố định của SJS khá thấp và đang có xu hướng giảm đến năm 2008. Năm 2009 do đầu tư vào tài sản cố định chủ yếu là máy móc thiết bị thi công tăng 88% đã làm cho năng suất hoạt động của SJS tăng đáng kể từ 0.3 lần năm 2008 lên 0.65 lần năm 2009. Kỳ vọng trong các năm tới SJS sẽ đạt được năng suất cao hơn 1.

3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA SJS

Cùng với sự phát triển của đất nước, quá trình đô thị hóa đang diễn ra mạnh mẽ. Nhu cầu về nhà ở đang tăng mạnh, cung vẫn chưa đáp ứng cầu. Thị trường BĐS đang chứa đựng nhiều tiềm năng. Đặc biệt khu vực phía Bắc nói chung và Hà Nội nói riêng đang thu hút sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư cũng như nhu cầu của người dân trên địa bàn rất cao. Trong khi đó, SJS có rất nhiều dự án lớn tại Hà Nội và khu vực phía Bắc như dự án Nam An Khánh, Khu đô thị Mỹ Trì...

Hoạt động trong lĩnh vực BĐS, SJS phải chịu rủi ro rất lớn từ môi trường kinh tế vĩ mô trong nước như chu kỳ kinh tế, chính sách tiền tệ của ngân hàng.... Tuy nhiên với lợi thế được sự hỗ trợ từ tổng công ty Sông Đà nên SJS có nhiều dự án lớn cũng như quỹ đất dồi dào có vị trí thuận lợi. Hiện nay thị phần của SJS mới chỉ tập trung vào khu vực phía Bắc đặc biệt là Hà Nội, tuy nhiên trong thời gian tới SJS có rất nhiều dự án tập trung vào khu vực miền Trung. Tính tới thời điểm này SJS có khoảng 14 dự án, do đó trong tương lai dòng tiền của SJS khá lớn. Ước tính LNST của SJS trong tương lai tăng khoảng 50%.

CÁC DỰ ÁN ĐANG THỰC HIỆN:

Tên dự án	Vị trí	Tổng mức đầu tư	Quy mô
Dự án khu dân cư Long Tân - Sông Đà	Đồng Nai	296 tỷ VNĐ	65 ha
Dự án khu đô thị du lịch sinh thái Sông Đà - Ngọc Vũng	Quảng Ninh	248 tỷ VNĐ	39 ha
Khu chung cư cao cấp, dịch vụ hỗn hợp -Dự án KĐT Nam An Khánh	Hoài Đức - Hà Tây	80 triệu USD	33.68 ha
Khu Đô thị mới Nam An Khánh	Hoài Đức - Hà Tây	2600 tỷ VNĐ	288.8 ha
Dự án khu đô thị Mỹ Đình - Mễ Trì	Hà Nội	4500 tỷ VNĐ	36 ha
Khu nhà ở Văn La - Văn Khê - Quận Hà Đông - TP Hà Nội	Hà Đông	50 triệu USD	120133 ha
Dự án khu dân cư bắc đường Trần Hưng Đạo - TP Hòa Bình	Hòa Bình	160 tỷ VNĐ	24 ha
Dự án khách sạn Sông Đà - Hạ Long	Quảng Ninh	172 tỷ VNĐ	18730m2
Dự án khu đô thị Tiến Xuân - Lương Sơn - Hòa Bình	Hòa Bình	1900 tỷ VNĐ	1400 ha
Dự án khu nhà ở SUDICO - SPM	Khu nhà ở SUDICO-SPM	2306 tỷ VNĐ	18.9 ha
KĐT phía Bắc đường trục TT khu đô thị phía Nam quốc lộ 5	Hưng Yên	760 tỷ VNĐ	101.5 ha
Dự án Cactus Cam Ranh Resort & Spa	Khánh Hòa	397 tỷ VNĐ	13.24 ha
Khu dân cư Trường Lưu	Hồ Chí Minh		188.124m2
Dự án khu chung cư biệt thự tại Đà Nẵng	Đà Nẵng	1000 tỷ	13.3 ha

4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chỉ tiêu năm 2009	SJS	HDC	TDH	NTL
I. Khả năng thanh toán				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	1.36	1.49	3.12	2.02
2. Khả năng thanh toán nhanh	1.26	0.33	1.47	1.16
II. Hiệu quả hoạt động				
1. Kỳ thu tiền bình quân	34.24	112.59	231.28	51.68
2. Vòng quay khoản phải thu	10.51	3.20	1.56	6.97
3. Vòng quay hàng tồn kho	5.27	0.35	0.46	1.38
4. Vòng quay tài sản cố định	0.65	5.60	2.40	115.15
5. Vòng quay tổng tài sản	0.37	0.39	0.26	1.18
III. Hệ số về khả năng sinh lời				
1. LNTT/Doanh thu	77.72%	28.86%	70.6%	51.70%
2. ROA	28.90%	11.23%	18.5%	60.89%
3. ROE	49.11%	44.50%	27.6%	128.31%
IV. Đánh giá thu nhập				
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	8,814	8,353	7,445	32,342

Các doanh nghiệp chúng tôi so sánh đều là các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản. Đây là những doanh nghiệp có uy tín, hiệu quả kinh doanh cao. So sánh trong bảng cho thấy trong năm 2009 NTL có hiệu quả kinh doanh cao nhất, SJS chỉ đứng sau NTL. Tuy nhiên xét về tiềm năng các dự án mang lại trong tương lai SJS là cổ phiếu khá hấp dẫn

Khuyến cáo: Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp để tính giá cổ phiếu của SJS

Phương pháp FCFE: với những triển vọng của công ty, chúng tôi nhận thấy rằng khả năng đạt 1,006 tỷ đồng về mặt lợi nhuận đặt ra trong năm nay của công ty là rất khả quan. Với mức thuế suất dành cho công ty dự kiến cao nhất là ở mức 25%, LNST ước tính trong năm 2010 đạt 749,934,552,144 VND. Mức tăng(giảm) trung bình của DN trong 5 năm qua đạt 50% tăng trưởng LNST – mức tăng trưởng khá cao. Lãi suất cho vay hiện nay là 12.89%, lãi suất phi rủi ro của thị trường là 7.5%, LSNH huy động vốn là 11.2%, beta ở mức 1.19 khi đó WACC là 12.08%. Dòng tiền lợi nhuận sau thuế của công ty từ năm nay tới năm 2015 đạt 9,511,258,940,072 VND. Số lượng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường hiện nay của SJS là 100,000,000 đơn vị. Giả định trong năm nay SJS không tăng vốn, như vậy, theo phương pháp này, chúng tôi định giá SJS đạt **95,113 VND**.

Phương pháp P/E và P/B: Chúng tôi tiến hành so sánh SJS với 6 công ty khác cùng ngành và đưa ra mức trung bình để định giá SJS theo phương pháp này. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 12 lần và 4,1 lần. EPS dự phóng trong năm nay 2010 đạt 7,499 VND và BV tại thời điểm hiện tại giá ngày 13/07/2010 là 19,858 VND. Vậy, giá cổ phiếu SJS được định giá theo 2 phương pháp này là **97,360 VND** và **82,373 VND**.

Tổng hợp chỉ số

Phương pháp định giá	Giá (VND)	Trọng số
FCFE	95,113	40%
P/E	97,360	30%
P/B	82,373	30%
Trung bình	91,615	

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn