

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

# SUDICO - SJS

**Ngành:** Hoạt động kinh doanh bất động sản

**Giá mục tiêu: 66,700**

**Khuyến nghị: Mua**

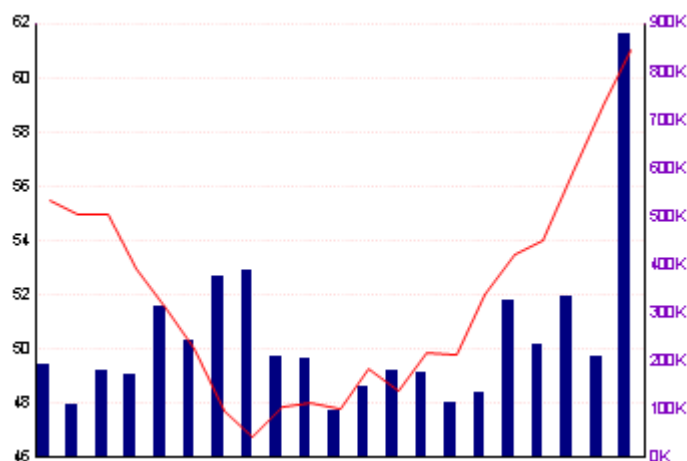
### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp sông đà (SUDICO) được thành lập năm 2003 thuộc Tổng Công ty Sông đà, Công ty cổ phần hóa từ tháng 07 năm 2003 với số vốn điều lệ 200 tỷ đồng. Lĩnh vực hoạt động chính của SJS là: 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, 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. Sudico chiếm một thị phần xấp xỉ 6% đến 8% trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản. SJS định hướng xây dựng những sản phẩm chất lượng cao đáp ứng mọi nhu cầu của khách hàng với những tiện nghi thuận lợi nhất; cơ sở hạ tầng đồng bộ; môi trường sống toàn diện với kiểu dáng kiến trúc độc đáo, sang trọng. Sản phẩm, dịch vụ của Công ty khá đa dạng, được thể hiện qua một số dự án lớn như: Dự án khu dân cư bắc đường Trần Hưng Đạo; Dự án khu đô thị Mỹ Đình - Mễ Trì; Dự án khu đô thị mới Nam An Khánh; Dự án khách sạn Sông Đà-Hạ Long.

**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 36.3(%); Sở hữu khác: 40.0(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	SJS	Ngành
Ngày niêm yết:	11/05/2006	48(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	99,881,000	2.759.348.418
Vốn hóa (tỷ đồng):	5.892,98	110.066,16
EPS (4 Quý gần nhất):	7.042	3.637
Giá trị sổ sách:	20.388	15.922
P/E (6/12/10)	8.37	10,96
P/B (6/12/10)	2,9	2,51

**Giá tham chiếu ngày (6/12/10): 59.000**



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	314,15	1.114,88	1.375,34
Tăng trưởng (%)	-55,64	254,89	23,36
Giá vốn hàng bán	-122,11	-405,46	-496,61
Tỷ lệ lãi gộp (%)	61,13	63,63	63,89
Chi phí hoạt động	-30,81	-38,14	-53,62
Lợi nhuận sau thuế	118,88	705,15	704,26
Tăng trưởng (%)	-66,91	493,14	-0,13
Tổng tài sản	1.591,15	2.998,50	3.929,34
Tăng trưởng (%)	2,84	88,45	31,04
Nợ phải trả	442,66	1.229,42	1.890,49
Vốn điều lệ	400,00	800,00	1.000,00
Vốn chủ sở hữu	1.148,49	1.769,08	2.038,85

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	1.77	1.51	0.62	0.81	1,26	1.28	0.66	1,08
Thanh toán hiện hành:	Lần	1.80	2.14	0.70	1.52	1.36	1.96	0.79	1,71
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,2	0,46	1,00	0,58	0,41	0,58	0,42	0,55
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,22	0,88	0,39	1,33	0,69	1,42	0,72	1,31

P/E thị trường ngày (6/12/10):	10,34
Thị giá thị trường ngày (6/12/10):	59.000
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	218,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	46,800
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	413,813

### PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

SJS là doanh nghiệp hoạt động mạnh trong mảng xây dựng và kinh doanh khu đô thị và khu công nghiệp. Nguồn thu từ việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất có hạ tầng mang lại trung bình 90% trong cơ cấu doanh thu hàng năm.

Thị phần hoạt động hiện chỉ mới tập trung triển khai dự án tại các tỉnh phía Bắc như Hà Nội, Quảng Ninh, Hòa Bình nhưng tầm nhìn dài hạn SJS sẽ đẩy mạnh thị phần trên cả 3 miền.

Trung bình khoảng 85% trong cơ cấu chi phí là chi phí giá vốn hàng bán. Về mặt cơ cấu chi phí hoạt động, chi phí quản lý chiếm tỷ trọng lớn nhất, trong đó chủ yếu là chi phí nhân viên quản lý...

Kết quả kinh doanh hàng năm của Công ty là tốt, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận là không đồng đều do chịu rủi ro từ đặc thù kinh doanh ngành.

Lượng hàng tồn kho tăng dần, trong đó chủ yếu là chi phí sản xuất, kinh doanh dở dang. Điều này là hợp lý do trong giai đoạn này, rất nhiều dự án được SJS triển khai nhưng chưa hoàn thành để đưa vào kinh doanh mang lại doanh thu.

Doanh thu trong năm 2010 của Công ty chủ yếu đến từ dự án Khu đô thị Nam An Khánh, dự án Văn La – Văn Khê và dự án Khu dân cư Bắc Trần Hưng Đạo, các dự án này có lợi thế chi phí đền bù thấp và nằm ở vị trí thuận lợi khi gần giáp trung tâm Hội nghị quốc gia và Đại lộ Thăng Long. Hiện tại SJS đang tiến hành triển khai nhiều dự án trải dài từ Bắc xuống Nam như: dự án Nam An Khánh mở rộng, Văn La – Văn Khê, Mỹ Đình – Mễ Trì, KĐT Tiến Xuân – Hòa Bình, KĐT mới Hòa Hải – Đà Nẵng...

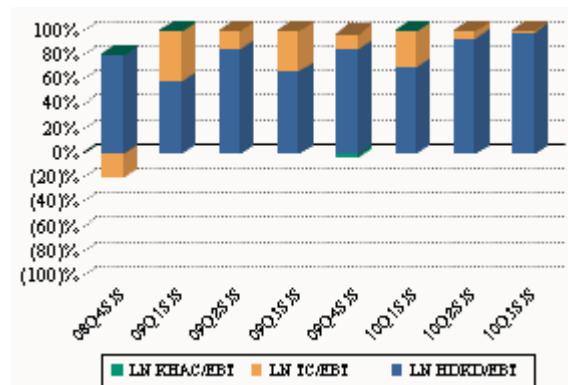
Các dự án đầu tư của SJS có lợi thế lớn về quy mô diện tích xây dựng và diện tích kinh doanh, có thể kể đến:

- Dự án lớn nhất đang mang lại doanh thu chính cho Công ty là dự án KĐT Nam An Khánh: Tổng diện tích 288 ha, cách trung tâm Hội nghị quốc gia 5 km, năm 2009 SJS đã bán thứ cấp 26 ha dự án với giá trị khoảng 2.600 tỷ đồng và hạch toán doanh thu gần 1.000 tỷ đồng (40% tổng giá trị) dự kiến 40% tổng giá trị còn lại tiếp tục được hạch toán trong năm 2010 và còn lại 20% sẽ được ghi nhận khi công ty bàn giao dự án cho các nhà đầu tư thứ cấp.

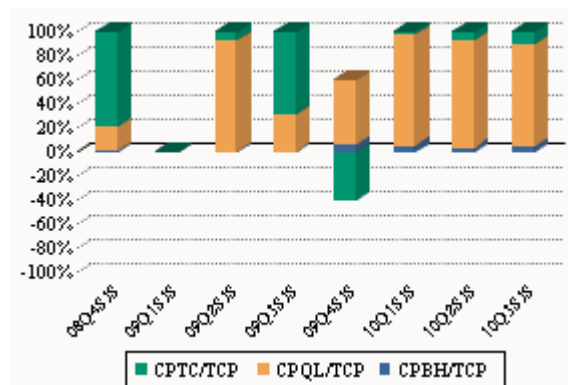
- Dự án Văn La – Văn Khê: Hiện nay, đây là một trong những dự án quan trọng của Sudico. Đây là tổ hợp các công trình nhà ở, văn phòng thương mại..., tổng diện tích là 12ha, trên trục đường Quang Trung – Hà Đông. Trong năm, các công trình của dự án này đã bắt đầu đưa vào sử dụng, dự kiến dự án mang lại khoảng 300 tỷ doanh thu năm 2010. SJS vẫn giữ lại những tầng để nhằm mục đích kinh doanh lâu dài, dự kiến sau khoảng 5 năm Công ty mới có thể hạch toán các khoản lợi nhuận từ dự án này.

- Dự án Tiến Xuân – Hòa Bình với quy mô 1.400 ha, đang trong giai đoạn triển khai xây dựng, tổng vốn đầu tư 2.000 tỷ. Dự án được kỳ vọng sẽ mang lại nguồn thu lớn cho Công ty trong những năm tới.

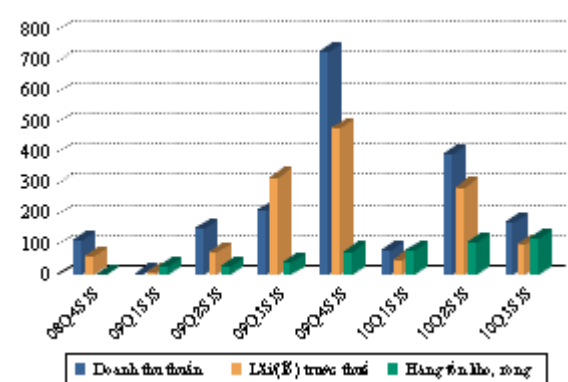
### CƠ CẤU LỢI NHUẬN



### CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG



### DT - LNTT - HTK ròng



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 3.96 (Doanh nghiệp an toàn)

SJS có khả năng sinh lời cao, tỷ suất Lợi nhuận gộp/doanh thu (trung bình khoảng 55%/năm) và LNST/Doanh thu (trung bình 45%/năm) luôn ở mức cao. Tuy nhiên, ROA và ROE không ổn định, tùy thuộc vào chu kỳ kinh doanh hàng năm của Công ty cũng như của thị trường bất động sản. Trong 3 quý đầu năm 2010, mặt bằng lãi suất quá cao dẫn đến sự bất lợi trong hoạt động kinh doanh của Công ty nên ROE và ROA lại càng xuống thấp. So với mức trung bình ngành, khả năng sinh lời của SJS là khá tốt.

Chỉ số Z có xu hướng giảm nhưng vẫn nằm trong vùng an toàn, chỉ số về khả năng thanh toán không ổn định. Điều này là không đáng lo do Công ty sử dụng nợ ít hơn so với mức chung bình ngành, và chủ yếu các khoản nợ của Công ty là tiền khách hàng tạm ứng mua bất động sản, đây là nguồn vốn có chi phí sử dụng rẻ và khi thị trường bất động sản nóng lên thì nguồn này càng cao tạo dòng tiền lớn để Công ty đầu tư vào các dự án mà không cần sử dụng đến nguồn vốn vay ngân hàng.

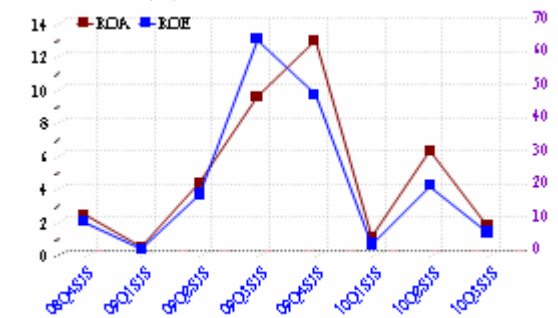
Hiệu số (Vốn dài hạn – Tài sản cố định) luôn âm và tăng mạnh trong quý 3/2010 cho thấy sự rủi ro lớn trong việc sử dụng vốn ngắn hạn để đầu tư cho tài sản cố định của Công ty.

Sau 3 quý đầu năm, doanh thu của Công ty là 642,38 tỷ đồng đạt 27,28% kế hoạch năm, LNTT là 440,6 tỷ đồng đạt 43,8% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng đất có hạ tầng là 611 tỷ đồng, dựa trên tiến độ các dự án, diễn biến mặt bằng lãi suất và thị trường bất động sản thì khả năng Sudico hoàn thành kế hoạch hạch toán 1.300 tỷ đồng từ các dự án Nam An Khánh và Văn La – Văn Khê của Công ty trong năm nay là rất khó có thể thực hiện. Như vậy, khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu năm đạt 2.312 tỷ đồng và LNTT 1.006 tỷ đồng là rất thấp.

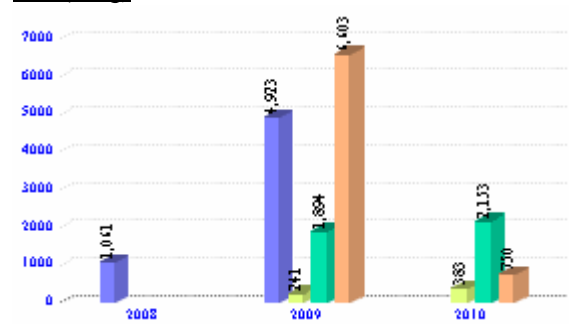
LNST 9 tháng đầu năm của Công ty là 331,28 tỷ đồng, dự kiến cả năm 2010, LNST của Công ty đạt 704,26 tỷ đồng, EPS năm là 7.042 đồng/cổ phiếu, đây là mức EPS khá cao so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

*Sudico (SJS) là một doanh nghiệp có lợi thế tương đối so với các doanh nghiệp cùng ngành về quỹ đất dồi dào, vị thế đẹp. Công ty có khả năng sinh lời tốt, độ an toàn tài chính cao. Dựa trên mức P/E ngành, EPS dự kiến của SJS, theo phương pháp P/E, chúng tôi định giá 1 cổ phiếu SJS là 66.700 đồng. Giá giao dịch hiện tại của SJS là 59.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu này.*

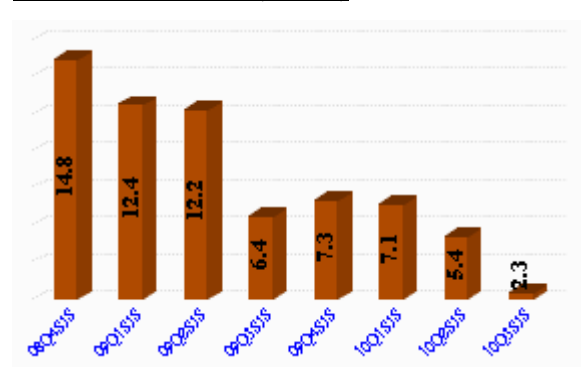
ROA - ROE (%)



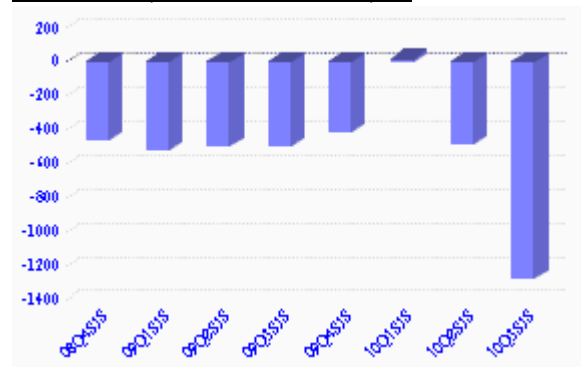
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (48 CÔNG TY)**
**Hoạt động kinh doanh bất động sản**

STT	MÃ CK	Giá (đồng)	EPS (đồng)		4 quý gần nhất	ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
		6/12/2010	2008	2009					
1	RCL	42.700	7.263	22.175	21.093	53.21	3.51	0	3.22
2	NTL	69.000	3.769	32.342	20.574	77.58	5.26	0	3.99
3	ASM	63.000	4.208	7.671	15.739	42.24	2.24	14.284	4.00
4	HDG	73.000	1.371	10.774	14.874	55.66	3.76	0	5.52
5	D2D	41.100	4.769	5.043	10.240	36.23	1.56	6.502	4.00
6	LCG	32.000	9.958	8.734	7.064	21.25	3.08	6.396	5.10
7	DXG	28.200	854	4.752	7.045	43.09	2.34	219	5.85
8	SJS	59.000	2.972	8.814	7.042	34.54	3.96	2.000	8.37
9	NVN	21.800	0	577	6.914	36.25	2.29	0	3.15
10	HDC	44.000	4.170	8.353	6.784	30.11	2.17	2.483	6.51
11	HAG	78.000	4.256	4.758	6.408	31.55	3.44	6.026	12.49
12	TDH	32.200	8.398	7.895	6.405	19.02	2.69	14.821	5.03
13	TIX	42.000	4.308	4.271	6.075	16.09	2.09	17.529	6.91
14	STL	37.900	2.328	4.822	5.528	35.30	0.63	1.067	8.81
15	SCR	28.800	942	2	5.424	25.73	1.44	0	5.31
16	KAC	28.900	926	1.304	5.232	29.94	3.65	0	5.52
17	DIG	39.300	6.923	8.743	4.878	21.21	3.35	1.458	7.90
18	LGL	20.000	2.165	4.620	4.562	24.02	2.38	1.620	5.87
19	KDH	41.000	1.352	1.352	4.368	22.97	3.24	7.828	12.12
20	BCI	31.900	2.316	3.820	3.936	17.10	1.92	5.950	9.73
21	KBC	32.500	2.135	3.401	3.866	26.94	2.04	3.445	9.24
22	DC2	19.900	2.801	5.311	3.454	19.63	1.81	0	12.10
23	LHG	45.700	0	8.324	3.442	15.75	1.87	0	13.28
24	PPI	26.300	1.979	3.210	3.166	13.31	1.94	0	8.31
25	DLG	29.500	25	844	2.995	25.01	2.86	0	9.85
26	SZL	22.100	8.535	4.390	2.978	12.45	2.16	553	7.42
27	HQC	28.500	0	0	2.809	27.95	1.69	0	10.15
28	VIC	80.500	1.050	5.519	2.771	22.27	2.51	2.100	36.70
29	TNT	21.200	118	264	2.560	22.34	7.19	0	8.28
30	VCR	16.600	269	1.305	2.490	21.03	4.43	0	8.03
31	DTA	14.800	3	250	2.308	20.04	2.60	0	6.41
32	ITC	22.200	3.304	845	2.278	7.20	1.78	13.587	12.53
33	HLG	14.000	3.312	2.675	2.111	10.85	1.76	2.316	9.93
34	UIC	20.600	2.119	2.221	2.041	12.12	2.50	2.025	10.09
35	DRH	12.900	15	1.024	1.981	15.55	4.33	0	7.94
36	TIG	26.500	0	373	1.928	19.07	5.77	0	13.74
37	ITA	16.000	2.244	2.084	1.907	10.77	2.36	6.946	9.66
38	OCH	23.100	84	194	1.839	17.07	8.43	0	14.36
39	DC4	15.400	5.081	3.696	1.743	11.47	1.47	835	10.92
40	PIV	14.000	0	0	1.170	10.40	1.38	0	11.97
41	PVL	17.100	490	1.090	1.105	9.95	2.20	0	15.48
42	PTL	13.700	310	136	966	8.91	5.97	0	14.19
43	NVT	14.700	1.860	153	955	9.20	3.40	0	16.78
44	IDJ	14.900	424	7.049	894	8.04	0.70	0	16.66
45	UDC	15.100	1.980	488	579	6.03	0.95	0	26.08
46	API	13.600	-3.754	231	317	3.71	0.02	0	42.84
47	DLR	19.500	639	1.290	236	1.70	1.69	0	82.52
48	PFL	15.600	173	386	0	0.00	0.00	0	0.00

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

$Z > 2.6$ : Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn;  $1.2 < Z < 2.6$ : Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính;  $Z < 1.2$ :

Báo động về rủi ro tài chính

---

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

**Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)**

**Webside: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)**