



CTCP ĐỊA ỐC SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (SCR)

Là Công ty có uy tín trong lĩnh vực môi giới phân phối bất động sản, đồng thời đang dần khẳng định thương hiệu trong lĩnh vực đầu tư Bất động sản. Năm 2010 là năm Công ty đã đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong các năm qua.

Với các dự án bất động sản đang sở hữu, công ty còn nhiều tiềm năng tăng trưởng trong tương lai. Do đó chúng tôi giới thiệu nhà đầu tư cổ phiếu này để nhà đầu tư xem xét đầu tư khi thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản năm 2011 khởi sắc trở lại.

Thông tin giá cổ phiếu

Ngày giao dịch chính thức	09/11/2010
Giá (VND) ngày 21/02/2011	22,300
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	100,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2,230
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	36,300
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	21,600
Khối lượng giao dịch bình quân (3 tháng)	687,585
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (Ngày 14/02/2011)	10.10%

Biểu đồ giá 1 năm



Tình hình tài chính

(tỷ VND)	2007	2008	2009	9T 2010
Doanh thu thuần	191	93	109	967
LNTT	266	5	76	673
LNST	219	0	54	505
LNST/DTT (%)	114.29	0.14	49.16	52.17
Tổng tài sản	3,084	5,427	6,416	7,640
Vốn chủ sở hữu	865	1,395	1,443	2,289
EPS (VND)(*)	4,334	2	942	5,180
BPS (VND)(*)	17,122	24,560	25,403	22,892
ROE (%)	na	0.01	3.77	27.04
ROA (%)	na	0.00	0.90	7.18

(*Tính vào thời điểm cuối kỳ năm và T9)

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sacomreal đã xây dựng được thương hiệu mạnh trong lĩnh vực môi giới Bất động sản, một hệ thống phân phối hơn 800 đại lý môi giới, sàn giao dịch điện tử và đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp. Lợi thế này tạo điều kiện phân phối các sản phẩm Công ty làm chủ đầu tư.
- Sacomreal cùng công ty con và đối tác sở hữu quỹ đất khoảng 620ha, trong đó quỹ đất ở TPHCM là 140ha với hơn 80% đất sạch.
- Các dự án đã thực hiện đều được bán hết hoàn toàn như Sacomreal Hòa Bình, chung cư Phú Lợi và dự án căn hộ cao cấp Belleza giai đoạn 1 tại quận 7. Những kết quả đạt được trên đang dần khẳng định tên tuổi Công ty trong lĩnh vực Đầu tư bất động sản.
- Một trong các chiến lược đầu tư của SCR là nhắm đến phân khúc khách hàng là CBNV các công ty, ngân hàng, những khách hàng có thu nhập trung bình. Đây là phân khúc vẫn đang giao dịch sôi động trên thị trường bất động sản trong năm qua, tạo điều kiện Công ty nhanh thu hồi vốn. Bên cạnh đó, SCR vẫn có chiến lược riêng đối với dòng sản phẩm cao cấp, dòng sản phẩm được kỳ vọng mang lại lợi nhuận cao cho công ty.
- Kết thúc quý 3 năm 2010, LNST của Công ty đạt 518 tỷ đồng, tương đương 105% kế hoạch năm 2010, gấp hơn 4 lần so với cùng kỳ năm 2009. Kết quả này có được chủ yếu từ việc chuyển nhượng cho Gamuda 60% cổ phần của Công ty Cổ phần Đầu Tư Bất Động Sản Sài Gòn Thương Tín Tân Thắng - đơn vị đầu tư dự án Celedon City tại quận Tân Phú.
- Là Công ty thành viên của Tập đoàn Sacombank nên có lợi thế trong việc tiếp cận nguồn vốn trong lĩnh vực đầu tư bất động sản. Đặc biệt khi nguồn vốn cho thị trường bất động sản bị hạn chế trong thời gian qua.

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG

Theo Thống kê điều tra dân số và nhà ở năm 2009, cả nước có khoảng 22 triệu hộ dân, trong đó khoảng 11,500 hộ dân không có nhà. Theo đó khu vực thành thị có khoảng 4,500 hộ và khu vực nông thôn là 7,000 hộ không có nhà. Việt Nam có dân số trẻ, 70% dân số dưới 35 tuổi và tốc độ tăng trưởng trung bình trong 10 năm qua là 1.2%.

Bên cạnh đó, xu hướng sống tự lập của các vợ chồng trẻ và người độc thân ngày càng phổ biến đặc biệt ở những thành phố lớn. Việc mở rộng thành phố lớn và hình thành khu đô thị đang tạo điều kiện phát triển dài hạn cho ngành Bất động sản. Vì thế nhu cầu nhà ở trong tương lai còn rất lớn.

Theo số liệu CBRE Việt Nam, năm 2010 Tp HCM có đến 55 dự án căn hộ, cung cấp khoảng 22,000 căn hộ và chỉ có khoảng 50% căn hộ được tiêu thụ. Trong năm 2011, TPHCM sẽ có thêm 79 dự án với khoảng 40,000 căn hộ được chào bán. Như vậy nguồn cung ở TP HCM có khoảng 50,000 căn hộ được tung ra thị trường. Nguồn cung tăng liên tục đã tạo nên sự cạnh tranh khốc liệt về giá và các hình thức hỗ trợ khách hàng.

Năm 2010 là năm đánh dấu cho sự phát triển của phân khúc dành cho nhà thu nhập thấp, chung cư mini và đất nền trong sự chững lại của phân khúc cao cấp. Theo khảo sát của VietRee, phân khúc giá nhà bình dân (<15 triệu/m²) đang được duy trì sức mua trên hai thị trường sơ cấp và thứ cấp. Như vậy nguồn cung thị trường bất động sản đã có sự thay đổi trong cơ cấu đầu tư, đáp ứng khả năng và nhu cầu mua để ở đang trở thành xu hướng đầu tư hiện nay. Tuy nhiên việc thiếu minh bạch trong thị trường đã tạo ra một số hạn chế trong việc đưa sản phẩm đến tay người mua thực sự.

Bên cạnh sự sôi động phân khúc nhà thu nhập thấp, thị trường Bất động sản giao dịch vẫn diễn ra trầm lắng ở phân khúc cao cấp. Nhiều dự án có vốn đầu tư hàng tỷ USD bị thu hồi vì không thể triển khai như dự án Thành phố sáng tạo Nam Tuy Hòa tại tỉnh Phú Yên có vốn đầu tư 11.4 tỷ USD, dự án Khu nghỉ dưỡng Bãi biển Rồng tại tỉnh Quảng Nam với tổng vốn đầu tư đăng ký khoảng 4.15 tỷ USD, cả hai dự án này đều có chủ đầu tư đến từ Hoa Kỳ.

Theo công bố của Cục Đầu tư nước ngoài- Bộ kế hoạch và Đầu tư, vốn đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến 21/12/2010 đạt 18.6 tỷ USD, bằng 82.2% cùng kỳ năm 2009. Ngành kinh doanh bất động sản tiếp tục dẫn đầu về thu hút FDI nhưng tổng vốn đăng ký mới giảm 9% về vốn so với năm 2009 đạt 6.71 tỷ USD.

Tình trạng giao dịch trầm lắng của thị trường Bất động sản Việt Nam năm 2010 không chỉ bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng tài chính thế giới mà còn bị tác động bởi các chính sách của Chính Phủ.

Nghị định 71/2010/NĐ-CP của Thủ tướng Chính phủ ban hành nhằm tăng tính minh bạch cho thị trường Bất động sản trong dài hạn, hạn chế các chủ đầu tư không đủ năng lực. Tác động của Nghị định 71 thấy được trong ngắn hạn là sự phát triển của phân khúc nhà ở xã hội, phân khúc các chủ đầu tư có khả năng thực hiện trong điều kiện thắt chặt cung tiền và sự trầm lắng những dự án căn hộ hạng sang, cao cấp.

Sự gia tăng hệ số đánh giá rủi ro của ngân hàng dành cho các khoản cho vay bất động sản từ 100% lên 250% đồng thời tăng hệ số an toàn vốn (CAR) của ngân hàng lên 9% được

quy định trong Thông tư 13/2010/TT-NHNN đã thu hẹp nguồn tín dụng của ngân hàng cho Thị trường này.

Như vậy dưới tác động của Nghị định 71 và Thông tư 13, các giao dịch góp vốn (giao dịch chiếm tỷ lệ lớn trên thị trường) bị hạn chế, nguồn tài trợ từ ngân hàng thu hẹp, đã tác động đến tiến độ nhiều dự án Bất động sản trong năm qua.

Thị trường Bất động sản Việt Nam sở hữu nhiều điều kiện thuận lợi như dân số trẻ, tốc độ đô thị hóa nhanh, tỷ lệ tiêu dùng cao, khả năng độc lập về nhà cửa cao hơn sẽ hỗ trợ cho thị trường trong dài hạn. Tuy nhiên năm 2011 là năm suy xét thận trọng khi đây là thời điểm rơi của nhiều dự án bất động sản, đặc biệt trong khu vực TP HCM cung ngày càng lớn với lượng cung căn hộ cao cấp và trung bình dồi dào nhưng thách thức chi phí vốn cao, lượng cầu ở các phân khúc đều có giảm đi, bên cạnh đó mức giá bất động sản hiện tại cao hơn nhiều so với thu nhập người dân trung bình có thể mua nhà được. Vì thế trong năm tới sẽ là năm còn nhiều khó khăn cho thị trường bất động sản ở phân khúc căn hộ.

TỔNG QUAN CÔNG TY

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín – Sacomreal được thành lập vào năm 2004 với vốn điều lệ ban đầu là 11 tỷ đồng. Trên cơ sở xác nhập các Trung tâm Giao dịch Bất động sản của Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín đã tạo điều kiện cho Công ty trở thành đơn vị phân phối nhiều dự án lớn tại các quận 2, quận 4, quận 6 như dự án An Phú – An Khánh, dự căn hộ H2, dự án Hoàng Anh River View...trong năm 2007.

Công ty đã bắt đầu tham gia lĩnh vực đầu tư Bất động sản từ năm 2007 với phân khúc nhà ở. Đến nay với vốn điều lệ 1,000 tỷ đồng, Công ty đang đầu tư 20 dự án, đa dạng trong nhiều lĩnh vực như căn hộ cao cấp, căn phòng, khách sạn đến trung tâm thương mại và khu công nghiệp.

Cơ cấu cổ đông (12/10/2010)

Cổ đông	Số cổ phần sở hữu (cổ phần)	Tỷ lệ (%)
Trong nước	87,900,288	87.90%
Cá nhân	67,753,522	67.75%
Tổ chức	20,146,766	20.15%
Ngoài nước	12,099,712	12.10%
Cá nhân	162,212	0.16%
Tổ chức	11,937,500	11.94%
Tổng cộng vốn cổ phần	100,000,000	100.00%

Danh sách một số cổ đông nắm giữ từ 5% vốn cổ phần trở lên

Tên cổ đông	Số lượng cổ phần (cổ phần)	Tỷ lệ (%)
Đặng Hồng Anh	8,927,134	8.93%
Châu Hưng	5,189,819	5.19%
CTCP Sản xuất	6,044,770	6.04%

thương mại Thành Thành Công		
--------------------------------	--	--

(Nguồn: BCB SCR)

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh của công ty trong các năm qua chủ yếu đến từ lĩnh vực cung cấp dịch vụ, đầu tư tài chính và lĩnh vực hợp tác đầu tư bất động sản.

Thị trường Bất động sản năm 2008 – 2009 rơi vào trạng thái giao dịch trầm lắng đã gây khó khăn cho các Công ty đầu tư bất động sản. Trước tính hình đó, Công ty đã tập trung vào mảng cung cấp dịch vụ và đầu tư tài chính như cho vay ngắn hạn, gửi ngân hàng, liên kết liên doanh.

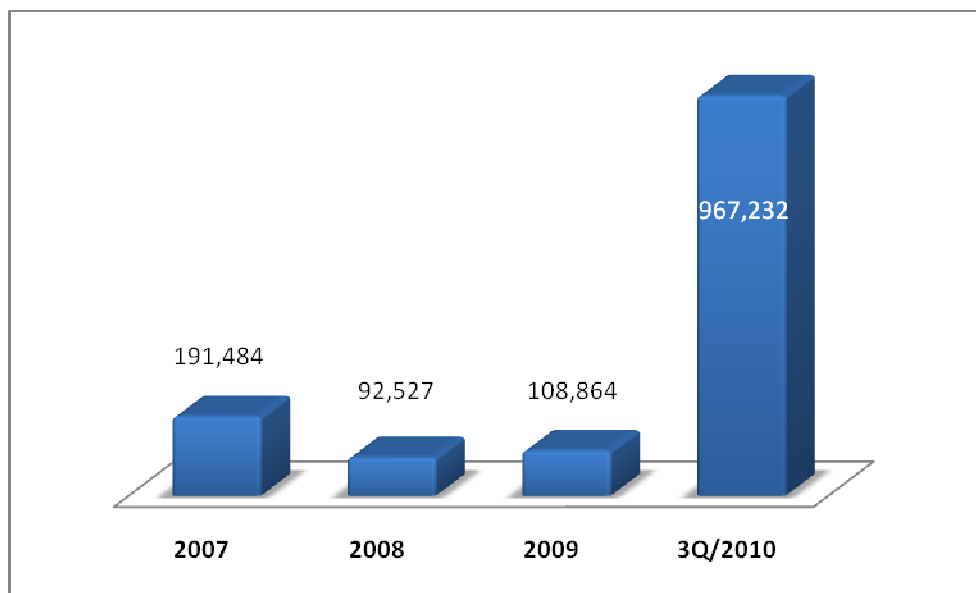
Doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ trong năm 2008 và năm 2009 có sự cải thiện nhưng vẫn thấp hơn so với năm 2007. Kết quả kinh doanh của Công ty trong 2 năm 2008, 2009 chủ yếu đến từ doanh thu tài chính. Tuy nhiên chi phí tài chính tăng mạnh trong đó lãi vay chiếm tỷ lệ cao đã ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của Công ty trong 2 năm này.

Lũy kế 9 tháng năm 2010, doanh thu thuần từ bán hàng và cung cấp dịch vụ của Công ty có sự tăng trưởng vượt bậc đạt 967.23 tỷ đồng gấp gần 9 lần cả năm 2009. Tuy nhiên giá vốn hàng bán của Công ty lại chiếm đến 99% doanh thu thuần làm lợi nhuận gộp từ bán hàng và cung cấp dịch vụ chỉ đạt 11.93 tỷ đồng.

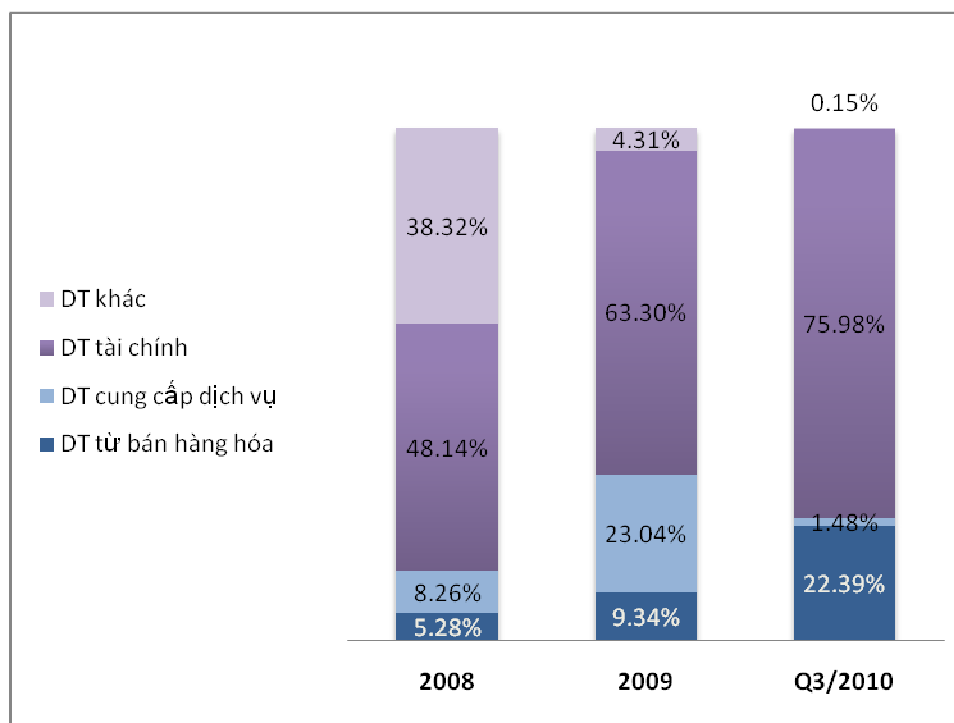
Lợi nhuận sau thuế 9 tháng năm 2010 đạt 518 tỷ đồng, mức lợi nhuận cao nhất từ năm 2007 đến nay có được như trên chủ yếu đến từ sự đóng góp của hoạt động tài chính (lãi từ chênh lệch mua bán chứng khoán, chuyển nhượng vốn góp, trong đó SCR đã chuyển nhượng 60% vốn góp dự án Celadon City tại quận Tân Phú).

Biểu đồ Doanh thu thuần từ năm 2007 – Q3/2010

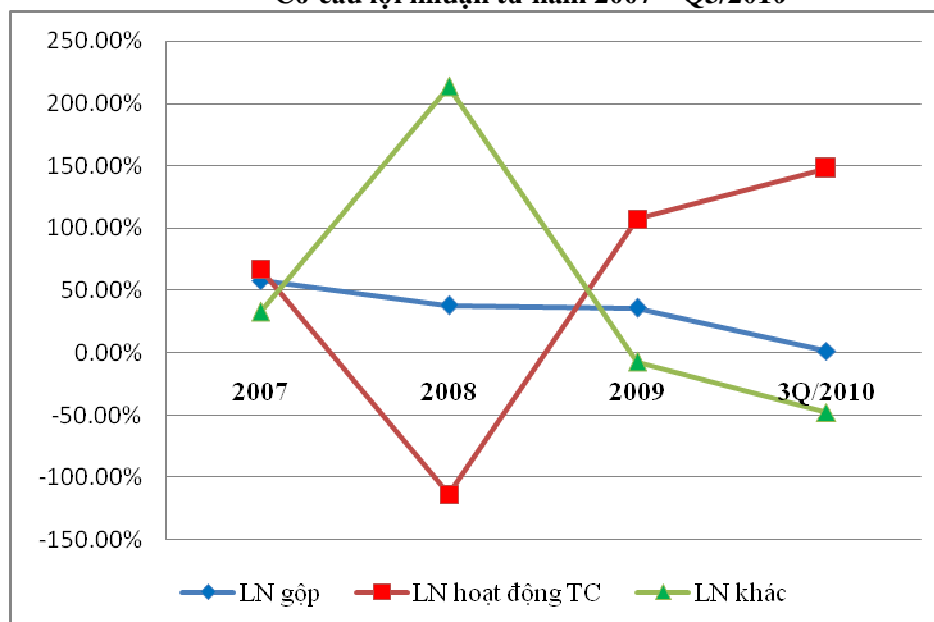
(Đvt: triệu đồng)



Cơ cấu doanh thu qua các năm



Cơ cấu lợi nhuận từ năm 2007 – Q3/2010



(Nguồn: BCTC SCR, VTS tổng hợp)

Lĩnh vực cung cấp dịch vụ môi giới bất động sản và dịch vụ pháp lý.

Là mảng kinh doanh truyền thống từ khi Công ty thành lập đến nay, hiện nay Công ty đã thiết lập hệ thống chi nhánh và hơn 800 đại lý môi giới. Đây là thế mạnh giúp công ty thực hiện phân phối thành công nhiều dự án ở các quận trong thành phố các năm qua.

Trong năm 2008 - 2009, doanh thu từ cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng doanh thu thuần, tỷ lệ tương ứng các năm là 61% và 71.15%.

Đến năm 2010, Công ty tiến hành khai thác các dự án đã thực hiện trong năm trước, tuy nhiên thị trường bất động sản tiếp tục không thuận lợi nên trong quý 3 tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty từ mảng bán hàng hóa bị âm và mảng cung cấp dịch vụ tiếp tục giữ vai trò chủ yếu trong lợi nhuận gộp.

Theo nhận định của chúng tôi, lĩnh vực cung cấp dịch vụ trên là một trong những thế mạnh và là hoạt động quan trọng của công ty, nó không những tạo lợi nhuận cho Công ty mà góp phần vào sự thành công các dự án được triển khai trong thời gian tới trong vai trò quảng cáo và thực hiện phân phối sản phẩm. Tuy nhiên duy trì một hệ thống chi nhánh đại lý lớn có thể sẽ tạo các áp lực chi phí khi diễn biến bất lợi của thị trường bất động sản thời gian qua.

Lĩnh vực hợp tác, đầu tư và bất động sản

Đây là lĩnh vực Công ty đã xác định là lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty trong tương lai. Trong các năm qua, với vai trò là chủ đầu tư hoặc đơn vị hợp tác đầu tư những dự án bất động như Dự án Sacomreal Hòa Bình, Dự án chung cư Phú Lợi, Dự án Khu căn hộ cao cấp Belleza... Công ty đã tích lũy kinh nghiệm để tiếp tục thực hiện nhiều dự án sắp tới.

Công ty đang sở hữu gần 20 dự án bất động sản tập trung chủ yếu khu vực thành phố Hồ Chí Minh. Năm 2010, những dự án đóng góp nhiều nhất vào doanh thu Công ty là dự án Sacomreal Hòa Bình, Chung cư Phú Lợi, Khu căn hộ cao cấp Belleza và Celedon City.

Trong 9 tháng năm 2010, tổng doanh thu thuần từ Hoạt động bán hàng, cung cấp dịch vụ và giá trị từ việc chuyển nhượng vốn góp vào dự án Celedon City theo chúng tôi ước tính đạt trên 2,570 tỷ đồng, đạt kế hoạch thực hiện dự án của SCR trong năm 2010. Qua tìm hiểu giá trị chuyển nhượng vốn góp vào dự án Celedon City là 82.4 triệu USD tương ứng 1,606 tỷ đồng, tuy nhiên trong phần ghi nhận doanh thu tài chính chỉ ghi nhận khoảng 890 tỷ đồng, nên khả năng doanh thu chưa ghi nhận sẽ tiếp tục ghi nhận vào các kỳ tài chính sau.

Năm 2011 doanh thu của Công ty được kỳ vọng cao hơn so với năm 2010 do sự đóng góp chủ yếu của các dự án Khu căn hộ cao cấp Belleza, Khu dân cư Phú Thuận, Khu đô thị Điện Nam Điện Ngọc, Celedon City và một số dự án khác.

Kế hoạch thực hiện dự án

STT	Dự án	Doanh thu (tỷ VND)		
		2010E	2011E	2012E
1	Chung cư Sacomreal Hòa Bình	95.8	-	-
2	Chung cư Phú Lợi	182.7	-	-
3	Khu căn hộ cao cấp Belleza	518.6	893.7	97.9
4	Celedon City (Tân Thắng)	1,573.2	947.2	1,137.9
5	Khu dân cư Phú Thuận	-	676.0	1,175.9
6	Điện Nam - Điện Ngọc	-	424.9	-
7	Green Field	-	270.2	650.8
8	Carillon Apartment (Chung cư Hoàng Hoa Thám)	-	183.9	190.4
9	Tân Đà Plaza	-	45.9	93.9
10	Đồi Thống Nhất	-	29.1	66.0
11	Lương Định Của	-	100.0	288.2
12	Long Tân	-	39.2	175.0
13	Tôn Thất Thuyết	-	-	399.0
14	Fortuna Garden (Dự án Tàu Cuốc)	-	-	624.5
15	Dự án Khu du lịch Cù Lao Mỹ Phước	-	-	125.5
16	Cổng Quỳnh Plaza	-	-	-
17	Vĩnh Khánh	-	-	-
18	Hồ Khánh Hội	-	-	-
Tổng Cộng		2,370.3	3,610.1	5,024.9

(* Giá trị các dự án đã được điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu của Công ty)

(Nguồn: Báo cáo bạch)

Thông tin chi tiết một số dự án đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh trong năm 2011 – 2012

Khu căn hộ cao cấp Belleza có vị trí tại phường Phú Mỹ, quận 7, Tp HCM. Tỷ lệ sở hữu của Công ty là 50%, dự án được xây dựng thành khu căn hộ cao cấp kết hợp trung tâm thương mại, tổng vốn đầu tư là 2,242 tỷ đồng. Đã triển khai từ năm 2009, dự kiến hoàn thành vào quý 4/2012. Đến tháng 7/2010, dự án Belleza đã hoàn thành phần móng của cả 6 Block của Khu D và Khu E. Toàn bộ 944 căn hộ đã được bán hết với giá bán trung bình khoảng 16 - 17 triệu đồng/m², chi phí ước tính mỗi m² là 10 triệu đồng/m². Khu A và khu C đã chuẩn bị xong và dự kiến khởi công trong năm 2011. Dự án này sẽ tiếp tục được ghi nhận và đóng góp chủ yếu vào kết quả kinh doanh trong năm 2011.

Dự án Celadon City vị trí tại phường Sơn Kỳ, quận Tân Phú có quy mô gần 82ha. Sacomreal đã chuyển nhượng 60% giá trị vốn góp tại CTCP Đầu tư BĐS Sacomreal – Tân Thắng, giá trị chuyển nhượng 82.4 triệu USD tương đương 1,606 tỷ đồng. Tỷ lệ sở hữu của SCR còn lại đối với dự án là 30%.

Tổng vốn đầu tư dự kiến là 24,758 tỷ đồng. Dự án đã được bàn giao đất và đang tiến hành xây dựng. Toàn bộ dự án này ước tính đem lại lợi nhuận khoảng 400 triệu USD tương đương khoảng 8,000 tỷ đồng lợi nhuận trong vòng 7 năm triển khai dự án.

Dự án này hiện nay đang trong tiến độ khởi công nên đến thời điểm ngày 14/02 chưa chào bán ra thị trường.

Dự án Khu dân cư Phú Thuận có vị trí tại phường Phú Thuận, quận 7, Tp HCM. Tỷ lệ sở hữu của Công ty là 100%. Dự án có diện tích 10.6 ha được xây dựng thành chung cư căn hộ cao cấp nhà phố và biệt thự, tổng vốn đầu tư dự kiến là 9,864 tỷ đồng. Dự án đã được đền bù 92.5%. Dự án này đến thời điểm 14/02 chưa được chào bán ra thị trường, thời gian thực hiện dự án từ cuối năm 2010 – Quý 2 năm 2015.

Dự án Khu đô thị Điện Nam – Điện Ngọc có vị trí là Khu số 7 thuộc Khu đô thị mới Điện Nam – Điện Ngọc, huyện Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam. Tỷ lệ sở hữu của Công ty là 100%. Dự án có tổng diện tích 24.8ha bao gồm các khu cao tầng, biệt thự và nhà phố, tổng vốn đầu tư 391 tỷ đồng. Dự án đã hoàn tất đền bù, thời gian thực hiện dự án từ 2011 – 2012.

Dự án Khu dân cư GreenField có vị trí tại phường Hiệp Bình Phước, quận Thủ Đức, Tp HCM. Tỷ lệ sở hữu của Công ty là 80%. Diện tích dự án là 9.9 ha, dự kiến xây dựng một khu dân cư bao gồm khu biệt thự, nhà phố... với tổng vốn đầu tư dự kiến là 2,118 tỷ đồng. Dự án đã đền bù được 99%, thời gian thực hiện dự án từ năm 2011 – 2015. Dự án này đến thời điểm 14/02 chưa được chào bán ra thị trường.

Dự án Carillon Apartment vị trí tại 171A Hoàng Hoa Thám, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp HCM. Tổng vốn đầu tư 557.9 tỷ đồng, dự án có diện tích 7,834 m2, tổng số căn hộ dự kiến xây dựng là 330 căn hộ. Thời gian thực hiện dự án từ Quý 4/2010 – Quý 4/2012, dự án hiện đã hoàn tất giai đoạn đền bù và đến thời điểm 14/02 chưa được mở bán.

Trong 6 dự án được đặt kỳ vọng đóng góp chủ yếu vào kết quả kinh doanh của Công ty trong năm 2011 – 2012, hầu hết đều đã hoàn tất công tác đền bù, đang triển khai hoặc đền bù hơn 90% là điều kiện thuận lợi Công ty thực hiện kế hoạch cho năm 2011. Tuy nhiên trong điều kiện nguồn vốn cung cấp cho thị trường Bất động sản gặp khó khăn, lãi suất cho vay cao, sức mua bất động sản kém sẽ gây khó khăn và đòi hỏi nhiều sự nỗ lực cho Ban lãnh đạo để đạt được kế hoạch kinh doanh cho năm 2011 đạt khoảng 3,000 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận trước thuế đạt 900 tỷ đồng.

Tuy nhiên về mặt dài hạn, SCR đang có lợi thế là sở hữu một danh mục khá lớn các dự án Bất động sản để công ty phát triển dài hạn trong tương lai.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH ĐƯỢC CẢI THIỆN

Chỉ tiêu/năm	2007	2008	2009	9T/2010
Hệ số thanh toán hiện thời	2.00	1.59	1.60	1.83

Hệ số thanh toán nhanh	1.99	0.93	0.78	1.25
Vòng quay hàng tồn kho bình quân	na	0.10	0.05	na
Vòng quay khoản phải thu bình quân	na	0.07	0.06	na
Hệ số nợ / Tổng vốn	0.72	0.74	0.77	0.70
Hệ số nợ/ Vốn chủ sở hữu	2.56	2.88	3.43	2.34
ROE	na	0.01%	3.77%	27.04%
ROA	na	0.00%	0.90%	7.18%
EPS (đồng)	4,334	2	942	5,180

(Nguồn: BCTC và VTS tổng hợp)

Khả năng thanh toán

Các hệ số thanh toán đang dần được cải thiện, tại thời điểm 31 tháng 9 năm 2010, hai hệ số thanh toán của Công ty đều lớn hơn so với năm 2008 và 2009.

Sự tăng mạnh của Tài sản ngắn hạn được đóng góp chủ yếu từ Khoản tiền và tương đương tiền có giá trị hơn 1,500 tỷ đồng, trong khi đó Hàng tồn kho giảm đi so với năm 2009. Khi Thị trường Bất động sản trong năm 2011 được dự báo sẽ còn khó khăn thì lượng tiền mặt tích lũy nhiều như trên là lợi thế mạnh cho Công ty so với các công ty trong ngành.

Hệ số đòn bẩy

Hệ số nợ/ Tổng vốn của Công ty dao động trong khoảng 0.7 – 0.77, trong khoản mục Nợ phải trả chiếm chủ yếu là vay nợ ngắn hạn và dài hạn.

Việc duy trì tỷ lệ nợ cao này sẽ tạo áp lực chi phí tài chính, tuy nhiên có một điểm sáng khi phân tích Khoản mục Nợ phải trả của Công ty trong quý 3 là sự tăng của Khoản mục Người mua trả tiền trước và Phải trả người bán so với năm 2008, 2009. Đây là nguồn vốn không chỉ quan trọng đối với các Công ty đầu tư Bất động sản mà còn thể hiện tiềm năng các dự án.

Hệ số sinh lời

Năm 2010 Công ty có sự thay đổi lớn về kết quả kinh doanh, chỉ 9 tháng năm 2010 EPS công ty đạt mức trên 5,000 đồng, tăng hơn 4 lần so với năm 2009. Chỉ số ROE, ROA đều cải thiện rất tốt so với các năm trước.

Năm 2011 được dự báo sẽ năm còn khó khăn cho thị trường Bất động sản nhưng các dự án Bất động sản đều đã hoàn tất giai đoạn đền bù và đã được đưa vào triển khai thực hiện nên được kỳ vọng sẽ đóng góp vào kết quả kinh doanh của công ty trong năm 2011.

TRIỂN VỌNG VÀ THÁCH THỨC KINH DOANH

Triển vọng

- Các dự án đầu tư thành công trong các năm qua đã tạo uy tín và thương hiệu Sacomreal trong Thị trường Bất động sản.

- Quỹ đất dồi dào cùng với mạng lưới phân phối sản phẩm chuyên nghiệp sẽ tạo điều kiện cho công ty trong lĩnh vực đầu tư bất động sản.
- Lượng tiền mặt và tương đương tiền lớn là lợi thế nguồn vốn cho Công ty triển khai các dự án.
- Lĩnh vực đầu tư bất động sản vẫn đang là kênh thu hút nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Tốc độ đô thị hóa nhanh, dân số có cơ cấu trẻ, nhu cầu nhà ở cao đặc biệt ở thành phố lớn – nơi tập trung đội ngũ trí thức trẻ và có thu nhập ổn định. Yếu tố cho sự phát triển thị trường trong tương lai.
- Phân khúc nhà ở cho người thu nhập trung bình và đất nền vẫn đang giao dịch sôi động cho thấy tiềm năng từ phân khúc này còn điều kiện để phát triển. Vì thế quỹ đất lớn là lợi thế để Công ty khai thác tốt tiềm năng của phân khúc này.

Thách thức

Bên cạnh nhiều triển vọng phía trước, hiện nay SCR cũng đối mặt với một số thách thức:

- Mặc dù mức thu nhập bình quân đầu người Việt Nam đã tăng đạt khoảng 1,200 USD/năm, nhưng với mức thu nhập này, ảnh hưởng khủng hoảng kinh tế và chính sách kinh tế thắt chặt để ổn định kinh tế trong nước đã ảnh hưởng đến sức mua sản phẩm bất động sản.
- Sự cạnh tranh của các công ty đầu tư bất động sản khác đặc biệt các công ty có vốn đầu tư nước ngoài.
- Ảnh hưởng của Nghị định 69 quy định về chi phí bồi thường đất sẽ ảnh hưởng biên lợi nhuận của các chủ đầu tư Bất động sản giảm dần trong dài hạn.
- Chi phí lãi vay cao sẽ ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh Công ty.
- Kết quả kinh doanh của Công ty trong năm 2010 so với các năm 2008, 2009 có sự đột biến nhờ vào sự đóng góp của hoạt động tài chính, mà chủ yếu từ việc chuyển nhượng dự án Bất động sản. Do đó rủi ro việc Công ty có thể tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tốt như năm 2010 cho các năm sắp tới như thế nào từ hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và phương pháp P/B để định giá SCR trên cơ sở so sánh tương quan với các cổ phiếu Công ty Bất động sản khác. Chỉ số P/E và P/B bình quân dựa trên EPS 4 quý gần nhất, giá trị sổ sách tại thời điểm 30/09/2010 và giá đóng cửa ngày 21/02/2011 của các công ty HBC, TDH, SC5, NTL, SJS, HDC, HDG, NBB. Tỷ trọng đóng góp vào chỉ số P/E, P/B bình quân theo tỷ lệ vốn hóa thị trường của các công ty đó.

➤ **Theo P/E: Giá SCR 32,431 VND**

- Tỷ số P/E bình quân ngành: 6.9, EPS dự kiến trong năm 2010: 4,731

➤ **Theo P/B: Giá SCR 52,670 VND**

- Tỷ số P/B bình quân ngành: 2.3, BV tại thời điểm 30/09/2010: 22,900 đồng

Công ty	Giá CP (ngàn đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	EPS (ngàn đồng)*	Giá trị sổ sách (ngàn đồng)	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Tỷ trọng (%)
HBC	41.8	167.3	623.04	7.16	37.24	5.8	1.1	699	0.05
TDH	27.6	378.8	1318.65	6.32	34.82	4.4	0.8	1,045	0.08
SC5	32.3	113.5	278.87	4.08	24.57	7.9	1.3	367	0.03
NTL	62.5	328.0	875.28	17.69	26.69	3.5	2.3	2,050	0.15
SJS	59	1,000.0	2,095.39	7.25	20.95	8.1	2.8	5,900	0.44
HDC	36.1	200.0	497.39	5.22	24.87	6.9	1.5	722	0.05
HDG	78.5	205.5	546.31	10.07	26.58	7.8	3.0	1,613	0.12
NBB	72	154.0	777.12	9.73	50.46	7.4	1.4	1,109	0.08
Ngành						6.9	2.3	13,505	1.00

(* EPS được tính lũy kế 4 quý gần nhất)

KHUYẾN NGHỊ

Với kết quả trên chúng tôi nhận định hiện nay thị trường chứng khoán đang định giá với mức P/E khoảng 6.9 cho các cổ phiếu bất động sản. Với mức P/E này, giá cổ phiếu SCR sẽ được chấp nhận tại 32.43 (hơn 45% với giá tại thời điểm ngày 21/02 là 22.3).

Mặc khác SCR là một công ty đầu tư bất động sản, giá trị sổ sách tại thời điểm 30/09/2010 đã là 22,900, P/B hiện tại là 0.97, chưa thể hiện được giá trị dự án bất động sản và tiềm năng tăng trưởng Công ty trong tương lai, đồng thời cũng thấp hơn so với mức P/B trung bình của ngành bất động sản.

Giá cổ phiếu SCR ngày 21/02/2011 là 22,300 đồng, căn cứ vào diễn biến giá cổ phiếu trong thời gian này, nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi và có thể giải ngân cổ phiếu dưới mức giá 22,000, đây là mức hỗ trợ tốt của cổ phiếu từ khi niêm yết và mức giá này cũng thấp hơn giá trị sổ sách cổ phiếu của Công ty. Kỳ vọng lợi nhuận có thể đạt được 30% trong năm nay.

Quỹ đất một số danh nghiệp Bất động sản

Công ty	Quỹ đất đang kinh doanh	Quỹ đất khác
HAG	12ha tại Q2, Q7, Nhà Bè phân khúc chung cư căn hộ	40ha quỹ đất khác chủ yếu dự án Chung cư tại Thủ Đức, Q9
BCI	130ha tại Q Bình Tân, Bình Chánh với phân khúc đất nền, chung cư.	460ha đất khu dân cư Bình Chánh, Bình Tân. 250ha đất khu công nghiệp tại Bình Chánh
TDH	4ha tại Q9, Thủ Đức với phân khúc chung cư căn hộ	40ha đất tại khu dân cư Cù Chi, Long An, Huế. 225 ha đất KCN ĐỒNG Mai – Hà Nội
NBB	12 ha Q8	600ha khu dân cư, sinh thái Quảng Ninh, Bình Thuận, Quảng Nam...
SJS	100ha Tây Hà Nội, trục đường Láng Hòa Lạc	1,400 ha đất khu đô thị Tây Hà Nội, Nhơn Trạch, Đồng Nai, Quảng Ninh, Đà Nẵng.
NTL	16ha Thị trấn Trạm Trôi Hà Nội	150ha đất khác tại Tây Hà Nội và khu vực Lương Sơn – Hòa Bình.
HDG	7ha đất nền tại Tây Hà Nội, Q2, Gò Vấp	200 ha đất tại Phú Thọ. 30ha đất tại Nha Trang

(Nguồn: VTS tổng hợp)

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)

	2008	2009	3Q/2010
Tài sản	5,426,620	6,416,152	7,639,829
Tài sản ngắn hạn	4,385,404	5,379,675	6,000,426
Tiền và tương đương tiền	74,255	111,048	1,616,816
Đầu tư ngắn hạn	735,500	653,201	649,132
Phải thu ngắn hạn	1,688,216	1,697,043	1,773,943
Hàng tồn kho	1,820,350	2,759,976	1,888,625
Tài sản ngắn hạn khác	67,083	158,407	71,910
Tài sản dài hạn	1,041,216	1,036,477	1,639,403
Phải thu dài hạn	46,038	-	-
Tài sản cố định	59,238	56,892	16,045
Bất động sản đầu tư	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	824,756	940,151	1,568,631
Tài sản dài hạn khác	111,184	39,434	54,727
Nguồn vốn	5,426,621	6,416,151	7,639,830
Nợ phải trả	4,022,641	4,947,405	5,345,689
Nợ ngắn hạn	2,766,647	3,369,566	3,283,701
Nợ dài hạn	1,255,994	1,577,839	2,061,988
Nợ khác	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1,403,980	1,468,746	2,294,141
Vốn điều lệ	568,000	568,000	1,000,000
Thặng dư vốn và các quỹ	826,995	874,902	1,289,241
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0
Vốn cổ đông thiểu số	8,985	25,844	4,900

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)

	2008	2009	3Q/2010
Doanh thu thuần	92,527	108,864	967,232
<i>Giá vốn hàng bán</i>	<i>53,614</i>	<i>51,296</i>	<i>955,303</i>
Lợi nhuận gộp	38,913	57,568	11,929
Thu nhập hoạt động tài chính	-155,561	114,783	1,077,122
Doanh thu tài chính	329,058	212,826	1,142,267
Chi phí tài chính	484,619	98,043	65,145
Chi phí lãi vay	268,285	137,374	34,707
Chi phí bán hàng	9,760	30,398	20,689
Chi phí quản lý doanh nghiệp	87,569	62,852	44,687
Lợi nhuận từ HĐKD	-213,977	79,101	1,023,675
Thu nhập khác	219,648	(11,697)	(350,844)
Doanh thu khác	261,897	14,499	6,555
Chi phí khác	42,249	26,196	357,399
LN hoặc lỗ trong LK, LD	(279)	8,691	(1,291)
Lợi nhuận trước thuế	5,392	76,095	671,540
Thuế TNDN phải nộp	5,264	22,574	168,207
Lợi nhuận sau thuế TNDN	128	53,521	503,333
Phần hùn thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận ròng	128	53,521	503,333

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2008	2009	3Q/2010
Chỉ số giá trị			
EPS (ngàn VND)	2	942	5,033
Book Value (ngàn VND)	25	26	23
Tốc độ tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	-51.68%	17.66%	na
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-78.08%	47.94%	na
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	(1.00)	418.06	na
Tăng trưởng tổng tài sản	75.96%	18.23%	na
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	62.75%	28.80%	na
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	1.59	1.60	1.83
Thanh toán nhanh	0.90	0.73	1.23
Thanh toán tiền mặt	0.03	0.03	0.49
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	0.00%	0.90%	7.16%
ROE	0.01%	3.77%	26.97%
Lợi nhuận gộp/DT	42.06%	52.88%	1.23%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	na	72.66%	105.84%
Lợi nhuận trước thuế/DT	5.83%	69.90%	69.43%
Lợi nhuận ròng/DT	0.14%	49.16%	52.04%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay phải thu	0.07	0.06	0.56
Số ngày thu tiền bình quân	4,997	5,597	646
Vòng quay hàng tồn kho	0.06	0.02	0.41
Số ngày tồn kho	6,147	16,073	876
Vòng quay tài sản cố định	0.44	1.87	26.52
Vòng quay tổng tài sản	0.02	0.02	0.13
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	3.87	4.37	3.33
Lợi nhuận ròng biên	0.14%	49.16%	52.04%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	0.31	0.32	0.39
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.74	0.77	0.70

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS

Địa chỉ : 82-84 Calmette, phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 821 8686 - (84-8) 914 7799 FAX: (84-8) 9144511
Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Nguyễn Hồng Thị Diễm My**
my.nguyen@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.