

Ngày 10/01/2010		
Giá đóng cửa	36,000	
P/E 2010	7.2x	
Giá mục tiêu	44,600	
Thông tin cơ bản		
HKĐK chính	Xây lắp	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	113.5	
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	408.6	
Sở hữu nước ngoài	4.2%	
Sở hữu nhà nước	12.8%	
Tỷ lệ HĐQT và BKS	9.27%	
Khuyến nghị gần nhất		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị
Cơ cấu doanh thu		
So sánh cổ phiếu với thị trường		

Tên công ty	<b>CTCP XÂY DỰNG SỐ 5 – SC5</b>
Khuyến nghị	<b>MUA</b>

## Khuyến nghị đầu tư

Xây dựng là một trong những ngành then chốt và nhận được nhiều ưu đãi của chính phủ. Sự phát triển của ngành có quan hệ mật thiết với diễn biến trên thị trường bất động sản – lĩnh vực được rất nhiều nhà đầu tư quan tâm.

Công ty Cổ phần Xây dựng số 5 là một trong những Công ty hàng đầu trong phân khúc xây nhà các loại, có nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu dân cư đô thị mới. Thương hiệu của SC5 đã được minh chứng qua các công trình lớn và hoạt động kinh doanh tăng trưởng khá tốt với doanh thu tăng trưởng trung bình 49%/năm trong 4 năm vừa qua.

Năm 2011, các DN trong ngành được dự báo sẽ tiếp tục có những bước phát triển, đặc biệt là các DN đã tạo được vị thế riêng trên thị trường như SC5, CTD. EPS dự phóng cho SC5 vào cuối năm 2010 đạt 4,965 đồng và 5,801 đồng cho năm 2011. Với mức giá ngày 10/01/2011 là 36,000 đồng, SC5 hiện đang được giao dịch tại mức P/E 7.2x. Dựa trên những phân tích cơ bản, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên xem xét vùng giá hợp lý để “MUA VÀO” SC5 với giá kỳ vọng trong trung hạn là 44,600 đồng.

## Những điểm chú ý

- ❖ Xây lắp là lĩnh vực truyền thống và chủ đạo của công ty bên cạnh các lĩnh vực kinh doanh khác như bất động sản và VLXD.
- ❖ Thị trường Bất động sản được dự báo sẽ tiếp tục sôi động ở một số phân khúc trong năm 2011.
- ❖ Ngành xây dựng được BMI dự báo sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng trên 17%/năm trong 5 năm tới.
- ❖ Doanh thu 4 năm gần đây tăng trưởng trung bình 49%/năm.
- ❖ Công ty có lợi thế lớn về nguồn cung cấp nguyên vật liệu, thương hiệu và có được sự hỗ trợ trực tiếp từ phía Bộ Xây Dựng.
- ❖ SC5 chọn lọc khá kỹ phân khúc xây lắp: Hạ tầng cấp nước, KT4 và ODA – đây là những dự án có dòng vốn khá ổn định.

	Q4 - 2009	Q1 - 2010	Q2 - 2010	Q3 - 2010	Q4 – 2010E	2010E	2011F
Doanh thu thuần (triệu đồng)	279,983	316,706	294,522	269,221	464,740	1,345,189	1,606,837
Tăng trưởng	-16.36%	-3.22%	-4.87%	19.43%	65.99%	17.92%	19.45%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	7.50%	6.18%	8.82%	8.53%	7.62%	7.73%	8.07%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu	5.50%	5.51%	6.07%	3.99%	5.52%	5.33%	4.70%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	15,493	17,562	17,766	10,707	19,013	65,048	75,373
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	10,914	13,034	13,226	7,745	16,542	50,547	59,863
Tăng trưởng	71.79%	52.61%	54.69%	-11.86%	51.56%	37.11%	18.43%
<b>EPS (Đồng)</b>	<b>1,058</b>	<b>1,280</b>	<b>1,297</b>	<b>784</b>	<b>1,603</b>	<b>4,965</b>	<b>5,801</b>

\* EPS 2010, 2011 được tính trên 11,351,992 CPLH.

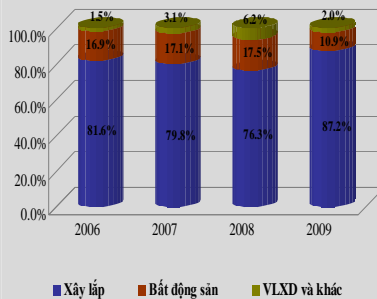
## GIỚI THIỆU CÔNG TY



**Là một trong những DN hàng đầu trong lĩnh vực xây dựng ở TP.HCM.**

**Xây lắp chiếm tỉ trọng khá lớn trong cơ cấu doanh thu, ổn định khoảng 80% trong 4 năm.**

**CƠ CẤU DOANH THU**



**Bất động sản thường chiếm trung bình 17% trong cơ cấu doanh thu.**

**Lĩnh vực mua bán VLXD không chỉ cung cấp VLXD cho công ty mà còn mang lại doanh thu.**

**Tên công ty : CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG SỐ 5**

**Mã giao dịch: SC5**

**Sàn GD: HOSE**

**Địa chỉ : 137 Lê Quang Định, Quận Bình Thạnh, TP.HCM.**

**Điện thoại : 08 62 583 425/427**

**Website : [www.sc5.vn](http://www.sc5.vn)**

Công ty Cổ phần Xây dựng số 5 tiền thân là tổ hợp Xây dựng Hòa Bình - một đơn vị sản xuất kinh doanh thuộc Tổng công ty Xây dựng số 1, trực thuộc Bộ Xây dựng. Tháng 12/2003, SC5 được cổ phần hóa với số vốn ban đầu là 12 tỷ. Đến nay, vốn điều lệ của SC5 đạt 113.5 tỷ đồng.

Qua nhiều năm hoạt động, công ty đã từng bước chứng tỏ vị thế và nâng cao năng lực cạnh tranh cũng như quy mô của doanh nghiệp. Ngoài thực hiện tốt vai trò chủ thầu trong lĩnh vực xây lắp, SC5 còn tham gia làm chủ đầu tư trong các dự án xây dựng và kinh doanh nhà từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn. Công ty đã đầu tư thành công nhiều khu nhà ở, chung cư dành cho mọi đối tượng khách hàng trên địa bàn Quận Gò Vấp, Quận Bình Thạnh, Quận 9, Quận Thủ Đức.

### **Ngành nghề kinh doanh:**

#### **Lĩnh vực xây lắp:**

Đây là lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính và truyền thống của công ty bao gồm: xây dựng nhà ở, chung cư cao tầng, cao ốc văn phòng, trung tâm thương mại, khách sạn, các khu nghỉ mát, trường học, bệnh viện, nhà máy, các công trình cấp thoát nước. Trong đó, xây dựng các khu dân cư là thế mạnh của công ty và cũng là mảng đóng góp chính cho doanh thu. Với bề dày kinh nghiệm và năng lực thi công đã được chứng minh qua chất lượng các công trình, trong thời gian tới Công ty Cổ phần Xây dựng số 5 sẽ là một nhà thầu xây dựng có sức cạnh tranh cao trong lĩnh vực xây dựng.

#### **Lĩnh vực bất động sản:**

Trong thời gian vừa qua SC5 đã thực hiện thành công nhiều dự án nhà ở lớn, xây dựng các khu đô thị mới cũng như đầu tư xây dựng một số chung cư trên địa bàn TP.HCM. Trong tương lai, hướng đầu tư của công ty sẽ được chọn lọc kỹ nhằm vào các phân khúc thị trường có tiềm năng, liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước để triển khai các dự án.

Ngoài ra, các tòa nhà tái định cư của nhà nước do SC5 làm chủ đầu tư sau khi hoàn thành đưa vào sử dụng thì toàn bộ tầng hầm và tầng trệt công ty không bán mà để cho thuê. Đây hứa hẹn sẽ là một lĩnh vực kinh doanh tạo ra doanh thu và lợi nhuận ổn định, đóng góp vào hoạt động kinh doanh chung của công ty.

#### **Lĩnh vực KD VLXD và lĩnh vực khác:**

**+ Lĩnh vực kinh doanh mua bán vật liệu xây dựng:** Đây là lĩnh vực kinh doanh mới của Công ty do Xí nghiệp kinh doanh vật tư thương mại & dịch vụ đảm nhận. Ngoài việc cung cấp vật tư, hàng hóa phục vụ thi công cho các công trình của SC5, xí nghiệp còn là đại lý phân phối vật liệu xây dựng của nhiều Công ty lớn. Lĩnh vực kinh doanh vật liệu xây dựng của Công ty ngày càng được củng cố và phát triển.

**+ Lĩnh vực cho thuê thiết bị:** Các thiết bị của SC5 ngoài việc phục vụ công tác thi công các công trình của công ty còn được sử dụng cho các đơn vị, khách hàng có nhu cầu bên ngoài thuê.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

**Thị trường Bất động sản sẽ tiếp tục sôi động ở một số phân khúc trong năm 2011.**

**Mảng kinh doanh chính của công ty là kinh doanh nhà ở giá trung bình & thấp, đang được đánh giá là phù hợp với xu thế phát triển của thị trường.**

**Năm 2009, hưởng lợi từ chính sách kích thích kinh tế của chính phủ, ngành đã có sự hồi phục mạnh.**

**Tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong những năm tới được BMI dự báo sẽ tăng trung bình trên 17% mỗi năm.**

### Bất động sản

Trong năm 2009, ngành Bất động sản chịu nhiều tác động mang tính hậu quả từ đợt tăng giá nóng BĐS đầu năm 2008 và tiếp sau đó bị ảnh hưởng rất nặng nề từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Sang đến nửa cuối 2009, thị trường xuất hiện sự phân hóa giữa các phân khúc: trong khi phân khúc nhà cao cấp bị bỏ quên thì phân khúc nhà ở giá thấp lại được khá nhiều người tìm mua; đặc biệt là phân khúc cho thuê không gian thương mại đang thực sự trở thành phân khúc nóng trong thời gian qua, giá cho thuê lên tới hơn 130 USD/m<sup>2</sup> ở những khu vực trung tâm.

Năm 2010, thị trường Bất động sản tuy vẫn còn trầm lắng sau tác động của cuộc khủng hoảng và những chính sách từ phía Nhà nước như thuế chuyển nhượng bất động sản và nghị định 69, 71 cùng thông tư 13, tuy nhiên được nhận định sẽ có những chuyển biến tích cực hơn trong năm 2011.

Theo sự đánh giá của các chuyên gia, các mảng tiềm năng năm 2011 bao gồm:

1. Kinh doanh nhà ở giá trung bình & thấp.
2. Chung cư mini.
3. Hoạt động bán đất nghỉ trang.
4. BĐS thương mại (Không gian bán lẻ).
5. Bất động sản công nghiệp.

Hiện nay SC5 đang tập trung triển khai vào mảng nhà giá trung bình và thấp, đáp ứng đúng nhu cầu thị trường. Theo sự đánh giá của chúng tôi, mảng nhà giá trung bình và thấp sẽ tiếp tục được ưa chuộng trong các năm tới. Hiện nay sản phẩm ở phân khúc này ít bị cạnh tranh do cung thấp hơn cầu, tuy nhiên theo CBRE - CB Richard Ellis - một trong những công ty dẫn đầu thị trường Việt Nam trong doanh số bán hàng bất động sản, dự báo từ năm 2012 thị trường sẽ có sự cạnh tranh khốc liệt hơn.

### Xây dựng

Ngành xây dựng được dự báo sẽ tiếp tục phát triển trong các năm tới.

Thị trường xây dựng và vật liệu xây dựng trong năm 2009 đã được hưởng lợi nhiều từ gói kích thích kinh tế của Chính phủ, tạo điều kiện cho các chủ dự án bất động sản vay tín dụng với chi phí vốn rẻ. Giá trị sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc Bộ Xây Dựng năm 2009 đạt 123,437 tỷ đồng, bằng 104.1% so với kế hoạch năm, tăng 14.6% so với thực hiện năm 2008. Sự hồi phục của ngành xây dựng trong năm 2009 phần lớn dựa trên những yếu tố có tính ổn định, nên được dự báo sẽ tiếp tục tạo đà cho sự tăng trưởng trong 1 – 3 năm tới.

Tốc độ tăng trưởng của ngành xây dựng trong những năm tới được BMI - hãng nghiên cứu thị trường của Business Monitor International của Anh dự báo sẽ tăng trung bình trên 17% mỗi năm. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, giá trị sản xuất kinh doanh ước thực hiện tháng 11 đạt 12,388 tỷ đồng, 11 tháng năm 2010 ước đạt 130,598 tỷ đồng, bằng 93.4% so với kế hoạch năm 2010, tăng 21.3% so với cùng kỳ năm 2009.

Qua năm 2011 giá điện, giá xăng sẽ có thể được điều chỉnh tăng theo cơ chế thị trường, vì vậy có thể kéo theo các loại hàng hóa khác tăng, trong đó mặt hàng vật liệu xây dựng không phải là ngoại lệ. Ngoài ra, với tỷ trọng gần 40% trong cơ cấu chi phí giá vốn xây dựng, sự thay đổi trong giá thép sẽ ảnh hưởng mạnh đến giá vốn hàng bán của các doanh nghiệp xây dựng. Năm 2011, giá thép trong nước và thế giới được dự báo sẽ tăng đáng kể do sự tăng lên của giá phôi và tỷ giá. Tuy nhiên, trong điều kiện cầu nhiều hơn cung như hiện nay, các công ty xây dựng có uy tín như SC5 thường chỉ chọn lọc các hợp đồng có hiệu quả cao và ít rủi ro với giá thầu

được điều chỉnh linh hoạt theo giá thị trường nên có thể sẽ không bị ảnh hưởng nhiều. Ngoài ra SC5 có xí nghiệp cung ứng vật liệu xây dựng riêng và là chủ đầu tư của khá nhiều dự án nên có thể chủ động được đầu ra và đầu vào.

Thị trường BDS được dự báo sẽ sôi động hơn trong năm 2011, đặc biệt là trong mảng nhà ở và không gian thương mại. Vì vậy nhu cầu xây dựng trong năm tới sẽ còn rất lớn. Đây là một tín hiệu tốt cho ngành xây dựng nói chung và SC5 nói riêng.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

### Phân tích mô hình 5 áp lực cạnh tranh của Michael Porter

#### ❖ Nhà cung cấp

Sự cạnh tranh trong giá bỏ thầu của các DN ngành xây lắp là rất lớn. Các doanh nghiệp phải tự đưa ra mức giá bỏ thầu phù hợp để vừa đảm bảo có thể trúng thầu và vừa có lãi cho doanh nghiệp. Trong khi đó, giá bỏ thầu phụ thuộc nhiều vào biến động nguyên vật liệu đầu vào như sắt, thép, xi măng, nhân công,... đây là những yếu tố chịu tác động trực tiếp từ biến động giá thị trường. Một lợi thế cho SC5 khi công ty có Xí Nghiệp Vật Liệu Xây Dựng riêng, chuyên cung cấp các thiết bị cũng như vật liệu kịp thời với mức giá cả phù hợp sẽ giúp công ty chủ động được nguồn và giá cả nguyên vật liệu đầu vào, cũng như có thể xây dựng một khung giá bỏ thầu ổn định và phù hợp. Mặc khác, xí nghiệp này còn thực hiện việc cung cấp, phân phối vật tư cho các DN khác mang lại nguồn thu cho công ty.

#### ❖ Khách hàng:

Khách hàng là người điều khiển cạnh tranh trong ngành thông qua quyết định đầu tư hay không đầu tư. Vấn đề quan trọng nhất đối với các chủ đầu tư dự án là giá cả và chất lượng. Qua quá trình xây dựng và phát triển, SC5 đã đưa tên tuổi của mình gắn liền với nhiều công trình lớn, tạo được uy tín và thương hiệu trên thị trường xây dựng. Đây cũng là yếu tố thuận lợi giúp công ty có điều kiện tham gia thầu các công trình lớn thuộc các phân khúc: hạ tầng cấp nước, KT4 & ODA – là những phân khúc mà dự án có nguồn vốn dồi dào, khả năng thanh toán hợp đồng cao, giúp SC5 có thể thu hồi vốn cho công trình một cách nhanh chóng.

#### ❖ Đối thủ

Xây dựng là ngành phân tán, nghĩa là có rất nhiều doanh nghiệp cạnh tranh với nhau nhưng không có doanh nghiệp nào có đủ khả năng chi phối các doanh nghiệp còn lại. Lĩnh vực xây dựng tư nhân đa số đều là doanh nghiệp nhỏ lẻ và phân tán tại nhiều phân khúc. Hơn nữa, hiện nay nhu cầu xây dựng đang vượt cung, số lượng đơn đặt hàng nhiều thường vượt quá khả năng xây lắp của doanh nghiệp nên các doanh nghiệp tư nhân đang được tự do chọn lựa các hợp đồng ít rủi ro và hiệu quả cao.

Tính riêng trên 2 sàn chứng khoán HOSE và HNX có khoảng trên 32 doanh nghiệp chuyên xây dựng nhà các loại, tuy nhiên chỉ có 5 doanh nghiệp có vốn chủ sở hữu trên 200 tỉ gồm: SC5, CTD, BCE, PXI, DCC. Hơn nữa, chỉ một đối thủ lớn có thị trường chính ở tp.Hồ Chí Minh là CTD (Coteccon). Vì vậy, có thể nói áp lực về đối thủ cạnh tranh của SC5 thực sự chưa đáng lo.

#### ❖ Sản phẩm thay thế

Rủi ro từ sản phẩm thay thế trong ngành xây dựng hầu như là không có.

#### ❖ Rào cản gia nhập ngành

Ngành xây dựng đòi hỏi phải có chuyên môn, uy tín cũng như các thiết bị máy móc đặc biệt, nên cho dù các doanh nghiệp trong ngành nhiều nhưng chi phí chuyển đổi giữa các phân khúc là khá cao. Vì vậy có thể nói rào cản trong ngành xây dựng tương đối đáng kể.

SC5 có lợi thế về nguyên vật liệu và vật tư do có xí nghiệp chuyên trách.

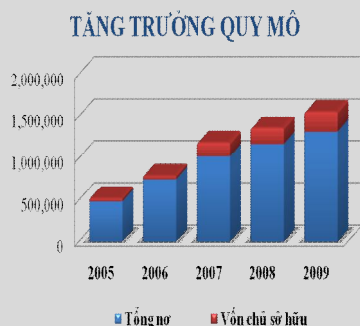
Tên tuổi và vị thế được khẳng định trên thị trường giúp công ty duy trì và mở rộng lượng khách hàng.

Ngành xây dựng có rất nhiều DN nhưng không DN nào có quyền chi phối.



## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

Quy mô công ty tăng trưởng không ngừng theo sự phát triển của các dự án.



Tình hình quản lý công nợ của SC5 khá tốt.

Lãi suất tăng cao, khiến doanh nghiệp phải chi trả một khoản chi phí tài chính đáng kể.

Qua nhiều năm hoạt động, SC5 từng bước xây dựng và trưởng thành. Quá trình trưởng thành của công ty thể hiện qua việc tham gia vào lĩnh vực đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà từ quy mô nhỏ đến quy mô lớn song song với chức năng xây lắp truyền thống trước đây. Để đáp ứng nhu cầu tăng lên của các dự án thực hiện, quy mô của công ty cũng không ngừng mở rộng.

### CHỈ TIÊU TĂNG TRƯỞNG

Đơn vị: triệu đồng

	2006	2007	2008	2009	2010E
Vốn điều lệ	25,000	86,000	103,200	103,200	113,519
YoY	0%	244%	20%	0%	10.00%
Tổng tài sản	528,043	916,522	1,215,258	1,417,722	1,611,318
YoY	19%	74%	33%	17%	13.66%
Vốn chủ sở hữu	42,204	165,876	190,150	241,833	282,059
YoY	18%	293%	15%	27%	16.63%

Nguồn: BCTC SC5

Từ một Tổ Xây Dựng tư nhân, hiện nay SC5 đã trở thành CTCP với số vốn điều lệ trên 113.5 tỷ đồng, thuộc hạng trung bình trong các công ty xây dựng trên sàn chứng khoán. Trong các năm qua, Ban Giám đốc luôn chú trọng đến việc tích lũy lợi nhuận giữ lại, làm tăng đáng kể nguồn vốn chủ sở hữu. Tốc độ tăng luôn duy trì trên 15%/năm. Năm 2010 VCSH ước đạt 282 tỷ tăng 16.6% so với năm 2009 và tăng gần 50% so với năm 2008. Việc gia tăng tích trữ này giúp công ty có thể chủ động nguồn vốn để tham gia dự thầu những công trình lớn cũng như góp phần làm đẹp các chỉ số tài chính cho doanh nghiệp.

### QUẢN LÝ CÔNG NỢ

Đơn vị: Ngày

	2006	2007	2008	2009
Số ngày phải thu	61	108	79	60
Số ngày phải trả	219	195	242	222
Tỷ lệ nợ/TTS	92%	82%	84%	83%

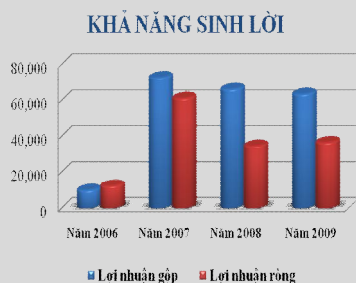
Tình hình quản lý công nợ của SC5 khá tốt, số ngày phải thu giảm xuống đáng kể, trong khi đó số ngày phải trả khá ổn định duy trì ở mức cao. Điều này chứng tỏ uy tín của công ty trên thị trường ngày càng được nâng cao. Mặc dù tỉ lệ nợ/TTS của SC5 khá cao, trung bình trên 80%, tuy nhiên nợ vay thường không cao với chỉ khoảng 30% tổng nợ, điều đó giúp công ty có thể giảm gánh nặng trả nợ. Mặc dù có chính sách tín dụng khá tốt nhưng trong tình hình hiện nay lãi suất cho vay tăng mạnh làm gia tăng đáng kể chi phí tài chính của các doanh nghiệp nên SC5 cũng phải gánh chịu một phần ảnh hưởng chung. Tổng nợ vay (gồm nợ vay ngắn hạn và dài hạn) trong 3 quý 2010 chỉ tăng 1.43 lần so với cùng kỳ, tăng từ 1,091.5 tỉ lên 1,563.9 tỉ, tuy nhiên số lãi vay đã tăng vọt gần 14 lần từ 1.95 tỉ (chỉ chiếm 8% EBIT – Lợi nhuận trước thuế và lãi vay, tức là trong 100 đồng lợi nhuận trước thuế doanh nghiệp làm ra thì chỉ phải trả 8 đồng cho lãi vay) lên 27.25 tỉ (tương đương 30% EBIT, chi phí doanh nghiệp phải trả cho lãi vay ngân hàng đã chiếm tới 30% lợi nhuận doanh nghiệp làm ra).

**CHỈ TIÊU KINH DOANH**
*Đơn vị: triệu đồng*

	2006	2007	2008	2009
Doanh thu	479,614	772,347	832,659	1,140,747
YoY	89%	61%	8%	37%
Lợi nhuận gộp	9,919	73,076	66,403	63,693
YoY	4%	637%	-9%	-4%
Lợi nhuận thuần	13,939	69,282	30,105	49,802
YoY	59%	397%	-57%	65%
Lợi nhuận ròng	12,331	61,358	34,910	36,865
YoY	35%	398%	-43%	6%
EPS (đồng)	4,932	7,135	3,390	3,644

*Nguồn: BCTC SC5 các*

**Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt qua các năm.**



**Năm 2009, kết quả kinh doanh được cải thiện do những dấu hiệu tích cực của thị trường.**

**Lũy kế 9 tháng năm 2010, SC5 đạt 880 tỷ đồng doanh thu và 34 tỷ đồng LNST tăng gần 2.1% và 31.7% so với cùng kỳ năm 2009.**

Ngay từ khi mới thành lập, SC5 đã chứng tỏ sự đúng đắn trong đường lối hoạt động và thể hiện được tiềm năng tăng trưởng của một doanh nghiệp trẻ với tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá cao. Đặc biệt năm 2007, sau khi tăng vốn điều lệ lên gấp 3.4 lần, lợi nhuận ròng đã tăng gấp gần 5 lần so với năm 2006. Năm 2008, đối mặt với hàng loạt các khó khăn chung của nền kinh tế cũng như của riêng ngành xây dựng, SC5 đã có những cố gắng khi tạo được tăng trưởng nhẹ trong doanh thu nhưng không thể chống lại sự sụt giảm lớn trong lợi nhuận. Chi phí lãi vay tăng cao và sự leo thang của vật liệu xây dựng đã khiến tỷ lệ lợi nhuận biên năm 2008 có sự sụt giảm mạnh. Lợi nhuận gộp biên giảm từ 9.46% xuống còn 7.97%, lợi nhuận ròng biên giảm từ 7.94% xuống 4.19%.

Năm 2009, công ty tiếp tục trúng thầu thi công các công trình với tổng giá trị hợp đồng là 2,256 tỷ. Trong đó, 926 tỷ đồng thực hiện cho kế hoạch năm và chuyển tiếp cho năm 2010 với giá trị 1,330 tỷ đồng.

Năm 2009 ngành bất động sản và xây dựng nhận được nhiều tín hiệu tích cực của thị trường cũng như nhiều hỗ trợ từ phía Nhà Nước. Kết quả kinh doanh của SC5 cũng được cải thiện, tuy nhiên cũng chỉ là dấu hiệu đầu của sự hồi phục. Doanh thu năm 2009 đạt 1,140 tỷ tăng 37% so với năm 2008 và 26% so với kế hoạch. Trong đó, phần đóng góp lớn vẫn là lĩnh vực xây lắp với 87.2%, lĩnh vực bất động sản có sự giảm sút trong tỷ trọng từ 17.5% năm trước xuống còn 10.9%, phần còn lại đến từ hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng và các lĩnh vực khác cũng bị giảm từ 6.2% xuống 2%. Trong khi đó tỉ lệ lợi nhuận gộp biên của mảng xây lắp khá thấp chỉ đạt 4.9%, tỉ lệ này ở 2 mảng còn lại đạt lần lượt là 5.72% & 34.93% làm lợi nhuận gộp biên bị giảm đáng kể từ 7.97% xuống còn 5.58%. Lợi nhuận ròng đạt gần 37 tỷ, tăng 5,6% so với năm 2008 và 19.6% so với kế hoạch.

Lũy kế 9 tháng 2010, SC5 đạt 880 tỷ đồng doanh thu và 34 tỷ đồng LNST tương đương tăng gần 2.1% và 31.7% so với cùng kỳ năm ngoái, chỉ hoàn thành 64% kế hoạch lợi nhuận. Tuy nhiên, thông thường doanh thu xây lắp và kinh doanh bất động sản sẽ được hạch toán vào quý IV sẽ nhiều hơn các quý khác do các công trình thường được quyết toán vào cuối năm. Điều này sẽ tạo cơ sở cho công ty duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu tốt, ước tính cả năm 2010 đạt 1,345 tỷ. Lợi nhuận 2010 ước đạt 50.5 tỷ, EPS 2010 đạt 4,965 đồng tăng 37.11% so với năm 2009.

Mảng xây lắp được dự báo sẽ tiếp tục phát triển trong năm 2011, tổng giá trị sản lượng xây lắp đến 2010 đạt gần 5,000 tỷ đồng trong đó sẽ chuyển qua thực hiện trong năm 2011 là 2,000 tỷ đồng (năm 2009 sản lượng chuyển qua 2010 là 1,330 tỷ đồng). Doanh thu từ bất động sản, theo dự tính sẽ ghi nhận 200 tỷ trong năm 2011 (trong năm 2010 sẽ ghi nhận khoảng từ 150 – 170 tỷ). Trên cơ sở đó chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cho năm 2011 đạt tương ứng 1,606.8 tỷ và 59.8 tỷ tương đương với EPS đạt 5,801 đồng tăng 17% so với năm 2010.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Công ty đang chuẩn bị lượng hàng lớn để đón đầu sự hồi phục của thị trường BDS vào đầu 2011.

**Định hướng tiếp tục phát triển hoạt động xây lắp những phân khúc truyền thống và mở rộng phân khúc mới.**

**Chung cư Mỹ Đức sẽ mang về khoảng 170 tỷ trong 2010, và hơn 530 tỷ dự tính sẽ được hạch toán trong 2011.**

**Lĩnh vực bất động sản dự kiến sẽ mang lại nguồn thu chủ đạo cho công ty trong tương lai với nhiều dự án trọng điểm.**



Để đón đầu sự phục hồi của thị trường bất động sản, năm 2009 công ty đã đầu tư mạnh vào lĩnh vực xây lắp và ký được nhiều hợp đồng lớn. Đồng thời cũng khởi công nhiều dự án do chính công ty làm chủ đầu tư, nổi bật như dự án chung cư Mỹ Đức - Quận Bình Thạnh, đã ra mắt sản phẩm vào tháng 10/2010.

Về hoạt động xây lắp, công ty tiếp tục mở rộng lĩnh vực truyền thống là thầu và thi công các công trình dân dụng như nhà ở chung cư, trường học, bệnh viện... Bên cạnh đó, dự tính trong các năm tới tỷ lệ giải ngân của Nhà nước vào các công trình hạ tầng sẽ tăng lên nên SC5 cũng có định hướng mở rộng sang những lĩnh vực mới như các công trình cấp thoát nước đô thị, thi công cầu, đường bộ, đường cao tốc... Với lợi thế là một trong những DN thuộc Bộ xây dựng, có uy tín và thương hiệu trên thị trường, nhiều khả năng công ty sẽ nhận được những công trình trọng điểm.

Đối với lĩnh vực Bất động sản, ngoài vị thế là chủ đầu tư (chiếm 100% vốn) dự án, công ty còn tích cực liên doanh với những DN có quỹ đất sạch và tham gia góp vốn với một tỷ lệ thích hợp để đầu tư khai thác dự án. Đặc điểm lợi thế là SC5 chịu trách nhiệm thi công toàn bộ những công trình này, do đó, vừa mang lại doanh thu vừa mang lại lợi nhuận biên cao.

Năm 2011, thị trường xây dựng được dự báo sẽ tiếp tục duy trì tốc độ phát triển trung bình 17%/năm. Theo thông tin từ đại diện của công ty, tổng giá trị hợp đồng tính đến cuối năm 2010 đạt gần 5,000 tỷ đồng, trong đó giá trị hợp đồng mới đạt 2,000 tỷ đồng. Trong 2 năm trở lại đây, công ty luôn có các hợp đồng gối đầu với tổng trị giá hơn 2,000 tỷ. Mới đây công ty vừa trúng thầu một hợp đồng xây lắp trị giá 1,500 tỷ đồng (do chưa ký kết hợp đồng chính thức nên công ty từ chối cung cấp thông tin cụ thể). Mảng xây lắp được dự báo sẽ tiếp tục phát triển trong các năm tới. Tuy nhiên, theo nhận định của ban quản trị công ty và các chuyên gia, thị trường bất động sản sẽ chỉ ảm đạm lên từ giữa năm 2011. Vì vậy, doanh thu bán nhà từ chung cư Mỹ Đức có thể sẽ bị ghi nhận chậm hơn dự kiến, tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá vẫn sẽ cao hơn so với năm 2010.

Với những tiềm năng trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét lựa chọn thời điểm đưa SC5 vào danh mục đầu tư trung hạn.

### Các dự án dài hạn từ 2010 - 2016:

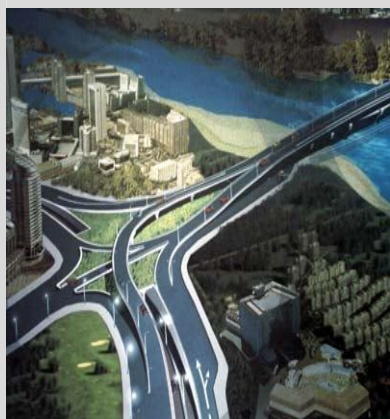
🚧 **Dự án Chung cư Mỹ Đức**, Phường 21, Quận Bình Thạnh: tổng diện tích 3.27 ha, gồm 5 block nhà cao 21 tầng, quy mô 1,604 căn hộ, tổng diện tích sàn xấp xỉ 200,000m<sup>2</sup> với trên 500 căn hộ đa dạng kiểu nhà với diện tích sử dụng từ 85~147m<sup>2</sup>.

+ Giai đoạn 1: gồm 02 block cao 21 tầng (lô D và E), hơn 740 căn hộ được hoàn thành trong năm 2010 và bàn giao cho khách hàng.

Lô D (tái định cư) dự án Mỹ Đức cao 21 tầng có tổng diện tích sàn xây dựng là 37,294 m<sup>2</sup> bao gồm 440 căn hộ được khởi công ngày 25/2/2009. Ngày 01/10/2010 công ty đã bắt đầu bàn giao dự án cho các hộ dân. Trong đó 200 căn hộ sẽ được sử dụng cho mục đích tái định cư tại chỗ, 500 căn hộ còn lại sẽ được bán trực tiếp cho khách hàng. Giá bán dao động từ 28 – 32 triệu/m<sup>2</sup>, dự kiến doanh thu mang lại từ dự án này khoảng 700 tỷ, trong đó khoảng 170 tỷ sẽ được hạch toán trong năm 2010 (quý 2 và quý 3 đã ghi nhận 98.3 tỷ đồng, như vậy sẽ còn lại hơn 70 tỷ doanh thu có thể được hạch toán trong quý 4 nếu việc bán nhà được thực hiện như kế hoạch), phần còn lại sẽ được hạch toán dần trong các năm tới theo tiến độ bán hàng. Trong năm 2011, do tình hình chung của thị trường bất động sản, nên có thể tốc độ bán hàng sẽ chậm hơn dự kiến tuy nhiên vẫn sẽ có sự cải thiện so với năm 2010.

Lô E bao gồm 330 căn hộ hiện đang trong quá trình hoàn thiện phần thô. Ngày 01/6/2010 Công ty đã khánh thành 1 tầng căn hộ cho khách hàng tham quan.

+ Giai đoạn 2: Các block còn lại sẽ được khởi công vào quý II năm 2011.



✚ **Dự án “Chỉnh trang đô thị khu vực đầu cầu Thủ Thiêm”** Phường 22, quận Bình Thạnh: tổng diện tích sàn xây dựng là 69.1 ha, quy mô 1,690 căn hộ và 43,000 m<sup>2</sup> sàn thương mại. Đây là một dự án rất lớn với tổng mức đầu tư dự kiến 3,600 tỷ (SC5 và công ty Sato mỗi bên góp 50%). Hiện nay công ty đã khởi công và khai trương nhà mẫu thuộc lô D gồm 500 căn hộ tái định cư. Năm 2011, công ty sẽ tiến hành khởi công khu phức hợp cao 36 tầng thuộc dự án này (Hiện công ty chưa công bố giá bán dự kiến, tuy nhiên giá của các căn hộ ở cùng phân khúc trên thị trường khoảng 40 triệu/m<sup>2</sup>). Dự án này sẽ đóng góp nguồn thu lớn cho SC5 trong giai đoạn từ 2012 -2016. Hiện nay, các công trình cao tầng ở Việt Nam rất ít DN thi công được, do đó sẽ có nhiều thách thức đối với SC5. Tuy nhiên nếu thành công, dự án này sẽ mở ra cơ hội cho DN tham gia thầu và thi công những công trình lớn với tính phức tạp và mang lại lợi nhuận cao.

✚ **Dự án Tân Phước, quận 11:** gồm 03 block cao 22 tầng, quy mô 1,206 căn hộ. Theo kế hoạch từ đầu năm, SC5 sẽ khởi công vào quý 4/2010 (SC5 góp 40%) tuy nhiên đến nay vẫn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng.

✚ **Dự án khu nhà ở Phước Long B, Quận 9:** diện tích 4ha đất sạch, đang thiết kế quy hoạch xây chung cư dành cho đối tượng có thu nhập trung bình. Ban quản trị công ty sẽ thực hiện dự án này trong vài năm tới khi khu vực này phát triển hơn .

### Các dự án ngắn hạn từ 2010 - 2013:

✚ **Chung cư cao tầng C&T - An Phúc:** Được xây dựng trên khu đất có diện tích 17,250 m<sup>2</sup> tại phường 16, Q. 08, Tp.Hồ Chí Minh bao gồm 05 khối nhà chung cư 18 tầng (1 tầng hầm). Vốn đầu tư dự án khoảng 750 tỷ đồng do SC5 hợp tác với công ty Cổ phần xây dựng và Kinh doanh Vật tư (CNT), mỗi bên góp 50% vốn. Hiện nay công ty đang triển khai việc đền bù giải tỏa, đã đạt hơn 85% diện tích.

✚ **Chung cư Mỹ An:** Dự án có quy mô 16 tầng gồm 148 căn hộ, với tổng diện tích sàn 19,882m<sup>2</sup> được xây dựng tại đường Kha Vạn Cân, P. Hiệp Bình Chánh, Tp.HCM.

✚ **Chung cư Mỹ Phát:** Đây là một trong những dự án ủng hộ chương trình “Xã hội hóa nhà ở cho công nhân” giá bán dự kiến đưa ra từ năm 2005 là 8 triệu/m<sup>2</sup> với tỉ suất lợi nhuận được thành phố cam kết là 10% tổng vốn đầu tư cho dự án. Tuy nhiên, hiện nay dự án này đang gặp khó khăn trong quá trình tìm kiếm nguồn vốn tài trợ với lãi vay thấp.



## BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP XÂY DỰNG SỐ 5

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010E	2011F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>772,347</b>	<b>832,659</b>	<b>1,140,747</b>	<b>1,345,189</b>	<b>1,606,837</b>
Giá vốn hàng bán	699,271	766,255	1,077,054	1,241,268	1,477,125
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>73,076</b>	<b>66,403</b>	<b>63,693</b>	<b>103,922</b>	<b>129,712</b>
Chi phí bán hàng	1,458	3,565	2,161	766	1,852
Chi phí quản lý	4,042	4,230	6,036	7,414	8,556
Lợi nhuận tài chính	1,706	-28,503	-5,694	-24,038	-9,083
<b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b>	<b>69,282</b>	<b>30,105</b>	<b>49,802</b>	<b>71,705</b>	<b>75,441</b>
Lợi nhuận khác	2,065	10,698	220	-6,657	-69
Lợi nhuận trước thuế	71,347	40,804	50,022	65,048	75,373
Thuế thu nhập	9,989	5,819	12,411	8,456	15,510
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>61,358</b>	<b>34,910</b>	<b>36,865</b>	<b>50,547</b>	<b>59,863</b>
<b>EPS</b>	<b>7,135</b>	<b>3,390</b>	<b>3,644</b>	<b>4,965</b>	<b>5,801</b>

Bảng cân đối kế toán	2007	2008	2009	2010E	2011F
<b><u>Tổng tài sản</u></b>	<b>916,522</b>	<b>1,215,258</b>	<b>1,417,722</b>	<b>1,611,318</b>	<b>1,739,537</b>
Tài sản ngắn hạn	821,575	1,097,670	1,275,696	1,456,911	1,574,965
Tiền	21,657	42,682	13,167	34,818	68,941
Khoản phải thu	227,557	179,462	186,358	262,089	264,221
Hàng tồn kho	519,578	803,869	963,197	1,051,296	1,118,251
Đầu tư dài hạn	77,610	63,573	92,216	92,012	102,560
Tài sản cố định	17,198	50,277	46,333	58,060	57,694
<b><u>Tổng nợ</u></b>	<b>750,646</b>	<b>1,021,981</b>	<b>1,169,986</b>	<b>1,322,176</b>	<b>1,411,226</b>
Nợ ngắn hạn	527,031	762,217	1,055,733	1,062,887	1,088,433
Khoản phải trả	374,149	508,388	655,051	759,063	859,063
Nợ dài hạn	223,615	259,764	114,253	259,289	322,793
Nợ khác	0	0	0	0	0
<b><u>Vốn chủ sở hữu</u></b>	<b>165,876</b>	<b>190,150</b>	<b>241,833</b>	<b>282,059</b>	<b>319,217</b>
Vốn điều lệ	86,000	103,200	103,200	113,519	113,519
Lợi nhuận giữ lại	46,321	31,601	36,849	29,907	67,065
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>3,127</b>	<b>5,903</b>	<b>7,084</b>	<b>9,094</b>
<b><u>Nguồn vốn</u></b>	<b>916,522</b>	<b>1,215,258</b>	<b>1,417,722</b>	<b>1,611,318</b>	<b>1,739,537</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009	2010E	2011F
<b><u>Dòng tiền từ HĐKD</u></b>	<b>-1,429</b>	<b>39,046</b>	<b>153,915</b>	<b>133,042</b>	<b>175,276</b>
Lợi nhuận ròng	61,358	34,910	36,865	50,547	59,863
Khấu hao	21,801	22,809	33,803	31,151	38,790
Thay đổi về vốn kinh doanh	-234,761	-214,461	-331,019	-437,166	-506,905
Tiền mặt kinh doanh khác	150,173	195,788	414,266	488,510	583,528
<b><u>Dòng tiền đầu tư</u></b>	<b>-62,370</b>	<b>-75,531</b>	<b>-98,350</b>	<b>-128,462</b>	<b>-150,889</b>
Chi vốn đầu tư	-47,840	-47,366	-82,884	-113,644	-134,590
FCF	-49,269	-8,320	71,031	19,397	40,686
Đầu tư bằng nguồn tiền khác	-14,530	-28,165	-15,466	-14,818	-16,299
<b><u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u></b>	<b>27,501</b>	<b>57,510</b>	<b>-85,080</b>	<b>17,072</b>	<b>9,736</b>
Chi cổ tức	-28,892	-69,381	-103,998	-10,320	-22,704
Chi quản lý tài chính khác	56,393	126,891	18,918	27,392	32,440
<b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>	<b>-36,298</b>	<b>21,025</b>	<b>-29,515</b>	<b>21,651</b>	<b>34,123</b>
<b>Tiền mặt đầu kỳ</b>	<b>57,955</b>	<b>21,657</b>	<b>42,682</b>	<b>13,167</b>	<b>34,818</b>
<b>Tiền mặt cuối kỳ</b>	<b>21,657</b>	<b>42,682</b>	<b>13,167</b>	<b>34,818</b>	<b>68,941</b>

Phân tích tỷ lệ	2007	2008	2009	2010E	2011F
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	61.04%	7.81%	37.00%	17.92%	19.45%
Lợi nhuận gộp	636.73%	-9.13%	-4.08%	63.16%	24.82%
Lợi nhuận kinh doanh	397.04%	-56.55%	65.43%	43.98%	5.21%
Lợi nhuận ròng	397.59%	-43.10%	5.60%	37.11%	18.43%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên	9.46%	7.97%	5.58%	7.73%	8.07%
Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu	8.97%	3.62%	4.37%	5.33%	4.70%
Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu	7.94%	4.19%	3.23%	3.76%	3.73%
ROA	6.69%	2.87%	2.60%	3.03%	3.44%
ROE	36.99%	18.36%	15.24%	17.29%	18.75%
<b>Cơ cấu nguồn vốn</b>					
Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu	452.53%	537.46%	483.80%	468.76%	438.35%
Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản	81.90%	84.10%	82.53%	82.07%	80.44%
Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ	70.21%	74.58%	90.23%	80.39%	76.93%
<b>Phân tích tỷ lệ khác</b>					
Số ngày tồn kho	271	383	326	320	276
Số ngày phải thu	108	79	60	74	60
Số ngày phải trả	195	242	222	231	212

**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.

**MNSC RESEARCH**

Cố vấn	: Jerry Chen	<a href="mailto:jerry.c@capital.com.tw">jerry.c@capital.com.tw</a>
Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	<a href="mailto:quyen.to@miennamstocks.com.vn">quyen.to@miennamstocks.com.vn</a>
Chuyên viên phân tích	: Dương Thị Thu Thảo	<a href="mailto:thao.duong@miennamstocks.com.vn">thao.duong@miennamstocks.com.vn</a>
	: Đặng Thị Khánh Duyên	<a href="mailto:duyen.dang@miennamstocks.com.vn">duyen.dang@miennamstocks.com.vn</a>
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	<a href="mailto:linh.huynh@miennamstocks.com.vn">linh.huynh@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Thạch Thảo	<a href="mailto:thao.le@miennamstocks.com.vn">thao.le@miennamstocks.com.vn</a>
	: Lê Thị Tú Uyên	<a href="mailto:uyen.le@miennamstocks.com.vn">uyen.le@miennamstocks.com.vn</a>

**LIÊN HỆ**

**PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

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

Tel: (848) 62556518 – Fax (848) 62556519

Email: [info@miennamstocks.com.vn](mailto:info@miennamstocks.com.vn)