

COMPANY VISIT NOTES  
**CTCP XÂY DỰNG SỐ 5**

Mã chứng khoán: HOSE – SC5  
Ngành: Xây dựng

**04.07.2011**

Nguyễn Đức Cường  
[ [cuongnd@vietstock.vn](mailto:cuongnd@vietstock.vn) ]

Phòng Nghiên cứu VIETSTOCK



## **I NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ**

### **Ngắn hạn: Hoạt động ổn định, nhiều khả năng đạt kế hoạch kinh doanh 2011.**

Doanh thu Quý 2/2011 ước đạt 400 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 10 tỷ đồng. Doanh thu Quý 2 vẫn đến chủ yếu từ hoạt động thi công xây dựng. Bên cạnh đó có sự đóng góp 90 tỷ đồng từ doanh thu của dự án chung cư Mỹ Đức.

Như vậy, 6 tháng đầu năm doanh thu của SC5 dự kiến đạt khoảng 698 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế ước đạt 18.2 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 54.5% và 43.3 % kế hoạch năm 2011.

Doanh thu năm 2011 của SC5 đến từ hoạt động chính là xây dựng. Giá trị các hợp đồng được chuyển giao từ năm 2010 và các dự án mới đảm bảo cho SC5 hoàn thành kế hoạch doanh thu 2011 đối với mảng xây dựng. Mảng bất động sản được tiếp tục hạch toán từ các dự án Mỹ Đức và Mỹ An.

SC5 có khả năng hoàn thành kế hoạch doanh thu 1,280 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 31.5 tỷ đồng. Cổ tức năm 2011 dự kiến sẽ duy trì ở mức 20%.

Thanh khoản của cổ phiếu SC5 trong 1 tháng qua khá thấp, trung bình chỉ đạt 16,300 đơn vị / phiên giao dịch. Với mức giá 20,200 đồng/cp, SC5 hiện đang giao dịch với P/E 4 quý gần nhất 6.5 lần và P/B 0.76 lần. P/E dựa trên lợi nhuận kế hoạch ở mức 7.28 lần.

**Dài hạn:** Mảng xây dựng sẽ tiếp tục đóng góp phần lớn vào doanh thu của SC5. Mảng kinh doanh bất động sản gặp nhiều thách thức.

- Doanh thu xây lắp ổn định: phần giá trị hợp đồng xây dựng còn lại sau khi hạch toán năm 2011 đủ để SC5 đảm bảo kết quả hoạt động cho năm 2012.
- Các dự án bất động sản chưa rõ xu hướng: Huy động vốn cho các dự án đang gặp nhiều khó khăn khi nguồn cung hạn hẹp và lãi suất cao. Thị trường bất động sản vẫn chưa cho dấu hiệu khởi sắc trong tương lai gần. Vì vậy, các dự án trù bị cho nguồn doanh thu năm 2012 nhiều khả năng bị hoãn lại.
- Sẽ phải đầu tư thêm cho quỹ đất: Vị trí các lô đất sở hữu của SC5 mặc dù khá thuận lợi nhưng quỹ đất của SC5 nhỏ, không đảm bảo cho việc phát triển dài hạn. Trong những năm tiếp theo, có thể SC5 phải bỏ một số vốn khá lớn để phát triển quỹ đất của mình. Khó khăn lớn cho quá trình này là nguồn vốn để đầu tư. Tuy vậy, tình hình bất động sản trầm lắng có thể khiến cho việc mua bán các dự án trở nên dễ dàng hơn.

**CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN 2006 - 2011**

TÀI CHÍNH (Tr. VND)	2006	2007	2008	2009	2010	Quý 1/2011	KH 2011
Doanh thu thuần	479,614	772,347	832,659	1,140,747	1,236,268	298,040	1,280,000
Lợi nhuận gộp	9,920	73,076	66,403	63,693	92,454	10,702	
Lợi nhuận sau thuế	12,331	61,358	34,985	37,611	42,502	5,874	31,500
Tổng tài sản	528,043	916,522	1,215,258	1,417,722	1,945,678	1,655,134	
Tổng nợ phải trả	486,501	752,453	1,026,889	1,176,417	1,644,787	1,348,351	
Nợ vay dài+ ngắn hạn	69,283	152,882	253,829	455,219	592,751	509,896	
Vốn chủ sở hữu	41,542	164,069	185,242	235,402	294,469	300,361	
Vốn điều lệ	25,000	86,000	103,200	103,200	113,520	113,520	
Tăng trưởng DTT (*)		61.04%	7.81%	37.00%	8.37%	-75.89%	3.54%
Tỷ lệ lãi gộp	2.07%	9.46%	7.97%	5.58%	7.48%	3.59%	
ROS	2.57%	7.94%	4.20%	3.30%	3.44%	1.97%	2.46%
ROEA	29.68%	37.40%	18.89%	15.98%	14.43%	1.96%	10.19%
ROAA	2.34%	6.69%	2.88%	2.65%	2.18%	0.35%	
Tổng nợ/Tổng Tài sản	92.13%	82.10%	84.50%	82.98%	84.54%	81.46%	
EPS	4,932	7,135	3,390	3,644	3,744	517	2,775
BVPS	16,617	19,078	17,950	22,810	25,940	26,459	
P (28/06/2011)						20,200	20,200
P/E (KH2011)							7.28
P/E 4 quý gần nhất						6.50	
P/B						0.76	

Nguồn: VietstockFinance

(\*) So với cùng kỳ

## ■ NỘI DUNG THẢO LUẬN

### 1. Hoạt động sản xuất kinh doanh

#### 1.1 Tình hình hoạt động kinh doanh Quý 1/2011

Quý 1/2011, doanh thu của SC5 đạt 298 tỷ đồng đạt 23.3% kế hoạch năm 2011, lợi nhuận trước thuế đạt 5.8 tỷ đồng, tương ứng 18.6% kế hoạch năm.

Doanh thu Quý 1/2011 và Quý 1/2010 đều chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp. Mặc dù doanh thu Q1/2011 chỉ giảm 5.9 % so với cùng kỳ, nhưng lợi nhuận đã giảm tới 54.9%.

Cơ cấu doanh thu giống nhau và chỉ sụt giảm nhẹ nhưng lợi nhuận sụt giảm mạnh là do các chi phí nhân công tăng mạnh so với cùng kỳ. Giá nhân công đã tăng từ 80,000 -100,000 đồng/ngày lên mức 200,000 -300,000 đồng/ngày tùy vào trình độ.

Yếu tố tăng giá nguyên vật liệu không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động của SC5 do các hợp đồng ký kết đều là các hợp đồng mở về phần nguyên vật liệu.

#### 1.2 Ước tính kết quả kinh doanh Quý 2/ 2011

Doanh thu trong Quý 2/2011 ước đạt 400 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 10 tỷ đồng. Doanh thu Quý 2 vẫn đến chủ yếu từ hoạt động thi công xây dựng. Bên cạnh đó có sự đóng góp 90 tỷ đồng từ doanh thu của dự án chung cư Mỹ Đức.

Như vậy, 6 tháng đầu năm doanh thu đạt khoảng 698 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế ước đạt 18.2 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 54.5% và 43.3 % kế hoạch năm 2011.

### 1.3 Triển vọng năm 2011

- (1) Doanh thu từ mảng xây dựng được đảm bảo nhờ vào khối lượng xây dựng chuyển tiếp từ các dự án năm 2010 và hợp đồng thực hiện dự án Cải thiện môi trường nước Nam Bình Dương. Tổng giá trị hợp đồng này lên đến 1,809 tỷ đồng.
  - Công ty dự định sẽ hạch toán doanh thu từ mảng xây dựng vào khoảng 910 tỷ đồng, chiếm 71.1% trong tổng doanh thu kế hoạch năm 2011.
  - Dòng tiền thu về từ các dự án nhận thầu thi công năm trước đều rất tốt. Bên cạnh đó, dự án vừa ký kết được tài trợ từ nguồn vốn ODA nên khả năng dòng tiền từ các dự án xây lắp sẽ ổn định.
  - Giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ năm 2010 là 906.5 tỷ đồng, đến từ các dự án xây lắp vẫn còn đang thực hiện dở dang.
  - Dự án Cải thiện môi trường nước Nam Bình Dương của Công ty TNHH MTV Cấp thoát nước Môi trường Bình Dương. Tổng giá trị hợp đồng 902.8 tỷ đồng. Thời gian thực hiện 27 tháng. Đây là dự án được tài trợ từ nguồn vốn ODA nên dòng tiền thu về từ dự án này là khá an toàn.
- (2) Doanh thu đóng góp từ mảng bất động sản trong năm 2011 sẽ đến từ việc hạch toán doanh thu Dự án Chung cư Mỹ Đức (Giai đoạn 1), Phường 21, Quận Bình Thạnh, TPHCM, và Dự án Mỹ An, Quận Thủ Đức, TPHCM.
  - **Dự án Chung cư Mỹ Đức (Giai đoạn 1), Phường 21, Quận Bình Thạnh, TPHCM:** Xây dựng 2 lô D và E bao gồm 740 căn hộ, trong đó 200 căn được sử dụng cho mục đích tái định cư, phần còn lại 540 căn sẽ được bán ra ngoài. SC5 đã hoàn thành 200 căn hộ tái định cư và bàn giao cho khách hàng, và đang tiến hành hoàn thiện lô E. Tính đến thời điểm hiện tại, SC5 đã bán được khoảng 30% tổng số căn hộ với giá bán khoảng 30 tr/m<sup>2</sup>. Tổng doanh thu ước tính của dự án là 750 tỷ đồng.
  - **Dự án Mỹ An, Quận Thủ Đức, TPHCM:** Quy mô 196 căn hộ chung cư. Tổng vốn đầu tư khoảng 190 tỷ đồng. Đến cuối năm 2010, SC5 đã nhận góp vốn 82 căn và đang hoàn thiện để bàn giao cho khách hàng trong năm 2011. Hiện SC5 đã bán được khoảng 50% dự án này. Giá bán hiện nay khoảng 16 tr/m<sup>2</sup> và tổng doanh thu của dự án dự kiến khoảng 250 tỷ đồng.
- (3) Kinh doanh vật liệu và cho thuê máy móc: Là những hoạt động bổ trợ cho hoạt động chính của công ty. Hoạt động này giúp công ty chủ động nguồn vật liệu cũng như thiết bị thi công xây lắp.

## 2. Chiến lược phát triển trong thời gian tới

### 2.1 Phát triển mảng bất động sản

- Tiếp tục triển khai các dự án hiện có, mở rộng hợp tác kinh doanh với các Tổng Công ty, Tập đoàn có nhu cầu xây dựng nhà ở cho CBCNV với phương thức xây dựng chuyển giao theo “đơn đặt hàng”.
- Phát triển quỹ đất mới để đầu tư cho tương lai. Quan điểm phát triển quỹ đất của SC5 là không tham gia các dự án giải tỏa mặt bằng, chỉ đầu tư vào các dự án đất sạch.

**BẢNG TỔNG HỢP DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN**

	Dự án	Sở hữu	Thông tin dự án	Tiến độ thực hiện
1	Dự án Chung cư Mỹ Đức, Phường 21, Quận Bình Thạnh (Giai đoạn 1)	100%	Tổng diện tích 3,277ha, quy mô 1,604 căn hộ, tổng diện tích sàn sấp xỉ 200,000m <sup>2</sup> . Dự án được chia làm hai giai đoạn	Khởi công tháng 02/2009 gồm 2 block D và E với tổng số 740 căn hộ. Đã bàn giao 200 căn hộ tái định cư. SC5 đang tiến hành hoàn thiện Block E để giao khách hàng trong năm 2011.
2	Dự án Chung cư Mỹ Đức, Phường 21, Quận Bình Thạnh (Giai đoạn 2)			Bao gồm 3 block cao 26 tầng, quy mô 864 căn hộ kinh doanh. Hiện đang thực hiện công tác đền bù giải phóng mặt bằng.
3	Dự án “Chỉnh trang đô thị khu vực Đầu cầu Thủ Thiêm”, Phường 22, Quận Bình Thạnh	50%	Có tổng diện tích 3,437ha, quy mô 1,690 căn hộ và 43,000 m <sup>2</sup> sàn thương mại. Sẽ mang lại nguồn thu cho SC5 từ 2012-2016	Đã xây dựng xong phần móng Lô D gồm 500 căn hộ tái định cư và hoàn thành nhà mẫu.
4	Dự án Tân Phước, Quận 11	40%	Gồm 3 block cao 22 tầng, 1 block cao 15 tầng, quy mô 987 căn hộ	Đã hoàn tất đền bù giải phóng mặt bằng và thực hiện được 50% công tác tháo dỡ công trình cũ. Hoàn tất việc thử tính cọc khoan nhồi. Công trình dự kiến được khởi công vào Quý 3/2011.
5	Dự án khu nhà ở P. Phước Long B, Quận 9		Giai đoạn 2 với diện tích 4ha đất sạch đã thiết kế quy hoạch xây chung cư	Dự kiến theo phương thức hợp tác với Tập đoàn, Tổng Công ty lớn có nhu cầu mua nhà ở cho CBCNV theo “đơn đặt hàng”. Dự án được dự kiến khởi công đầu Quý 4/2011.

6	Dự án Mỹ An, Quận Thủ Đức	100%	Quy mô 196 căn hộ chung cư	Đến cuối năm 2010 đã nhận góp vốn 82 căn và đang hoàn thiện để bàn giao cho khách hàng trong năm 2011.
7	Dự án Mỹ Phát, Quận Thủ Đức		Quy mô 950 căn hộ, dành cho đối tượng có thu nhập thấp, dự kiến sẽ hợp tác theo phương thức xây dựng chuyển giao theo “đơn đặt hàng”. Tổng vốn đầu tư 530 tỷ đồng.	
8	Dự án chung cư cao tầng Mỹ Phúc – Phường 16 – Quận 8 Tp. HCM	12%	999 căn hộ gồm 6 Blocks cao từ 19 đến nhà 22 tầng + 1 tầng hầm. Tổng vốn đầu tư 750 tỷ đồng trên diện tích 1.8 ha đất sạch.	Đã duyệt xong phần quy hoạch chi tiết 1/500. Dự kiến khởi công Quý 3/2011.

Nguồn: Báo cáo Thường niên SC5

- Với quan điểm bảo toàn vốn trong giai đoạn khó khăn của thị trường bất động sản, những dự án dự định triển khai như Dự án Tân Phước Quận 11, Dự án khu nhà ở Phường Phước Long B Quận 9 nhiều khả năng sẽ được SC5 hoãn lại. SC5 sẽ ưu tiên thực hiện hết những dự án đang dở dang.
- Dự án “Chỉnh trang đô thị khu vực Đầu cầu Thủ Thiêm” Phường 22, Quận Bình Thạnh và Dự án Tân Phước Quận 11, TPHCM là 2 dự án được kỳ vọng sẽ mang lại lợi nhuận lớn cho SC5 cho những năm sau.
- Dự án Mỹ Phát, Quận Thủ Đức, TPHCM là dự án dành cho người có thu nhập thấp, hợp tác với thành phố, giá bán dự kiến 8.8 tr/m<sup>2</sup>. Lợi nhuận gộp của SC5 trong dự án này dự kiến vào khoảng 10%. Thành phố dự định sẽ mua lại toàn bộ số căn hộ trên. Tuy nhiên, tính đến thời điểm này Thành phố vẫn chưa có quyết định cuối cùng về dự án. Trong thời gian tới nếu vẫn chưa nhận được quyết định từ Thành phố, nhiều khả năng SC5 sẽ thay đổi mục tiêu kinh doanh của dự án này.

## 2.2 Phát triển mảng xây dựng

- SC5 sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động trong lĩnh vực xây lắp và đấu thầu xây lắp các dự án có giá trị hợp đồng trung bình khá trở lên. Đặc biệt đẩy mạnh hoạt động tiếp thị, đấu thầu và thi công trong lĩnh vực hạ tầng như cấp nước, xử lý nước thải.
- Trong lĩnh vực hạ tầng như cấp nước, xử lý nước thải, Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng cấp thoát nước (Waseco) là đối thủ chính của SC5. Với lợi thế là công ty của nhà nước, Waseco nhận được nhiều ưu đãi trong các dự án trong khu vực TPHCM. SC5 sẽ tập trung mạnh vào việc đấu thầu tại khu vực địa phương khác.
- SC5 cũng vừa mới ký kết thêm một hợp đồng xây lắp, tổng giá trị hợp đồng hơn 100 tỷ đồng.

### 3. Các ưu tiên trong hoạt động SC5 trong thời gian tới

- Tập trung tìm kiếm các dự án để tham gia đấu thầu thi công xây lắp.
- Theo dõi kỹ thị trường bất động sản để đưa ra các quyết định đầu tư, khởi công đúng thời điểm.
- Tăng cường công tác marketing, bán hàng cho các dự án đang kinh doanh.
- Tìm kiếm các dự án phù hợp để mở rộng quỹ đất.

Kết thúc báo cáo.

## I KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin trên báo cáo được Vietstock thu thập từ những nguồn đáng tin cậy nhưng chưa được xác minh một cách độc lập; Vietstock không đại diện hay đảm bảo và không chịu bất kỳ trách nhiệm hay nghĩa vụ nào về tính xác thực và hoàn thiện của thông tin đó.

Không một thông tin hay ý kiến nào đưa ra cấu thành một lời giới thiệu hay lời mời giới thiệu, chào mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán, các khoản đầu tư nào, hay các quyền chọn, hợp đồng tương lai, các loại chứng khoán phái sinh liên quan đến các chứng khoán và các khoản đầu tư đó. Thông tin thu thập không nhằm mục đích đưa ra lời khuyên đầu tư cho cá nhân và nó cũng không nhắm đến những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và những nhu cầu cụ thể của bất kỳ ai nhận được bản báo cáo này.

Các ý kiến trong báo cáo hoàn toàn do Phòng Nghiên cứu của Vietstock đưa ra và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Bản quyền thuộc Vietstock 2011. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa lại, hay được chuyển giao dưới bất kỳ hình thức hay phương pháp nào như điện tử, kỹ thuật, sao chép, ghi âm hay những hình thức khác mà không được sự cho phép của Vietstock.