

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN KCN SÔNG ĐÀ - SJS**

Giá kỳ vọng: **125.000 VND**
**QUỸ ĐẤT LỚN Ở VỊ TRÍ ĐẮC ĐỊA - GIÁ VỐN THẤP**
**Khuyến nghị: MUA MẠNH**
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Giá thị trường (11/7/2011) | 29.800      |
| Giá thấp nhất 52 tuần      | 40.300      |
| Giá cao nhất 52 tuần       | 89.000      |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND)   | 2.980       |
| SL cổ phiếu lưu hành       | 100.000.000 |
| KLGD bình quân 10 ngày     | 107.392     |

**THÔNG TIN TÀI CHÍNH**

| Đơn vị tỷ VND      | 2010  | 2011E |
|--------------------|-------|-------|
| Tổng tài sản       | 4.467 | 5.122 |
| Vốn chủ sở hữu     | 2.229 | 3.061 |
| Tổng doanh thu     | 1.017 | 3.526 |
| Lợi nhuận sau thuế | 457   | 736.5 |

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

| Chỉ tiêu             | 2010 | 2011E |
|----------------------|------|-------|
| Tăng trưởng DT       | -9%  | 247%  |
| Tăng trưởng LNST     | -35% | 61%   |
| Tăng trưởng Tài sản  | 49%  | 15%   |
| Tăng trưởng Vốn CSH  | 26%  | 37%   |
| Tăng trưởng EPS      | -35% | 61%   |
| Lợi nhuận gộp biên   | 61%  | 64%   |
| Lợi nhuận thuần biên | 38%  | 63%   |
| ROE                  | 20%  | 24%   |
| ROA                  | 10%  | 14%   |

**CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ**

| Chỉ tiêu           | 2010  | 2011E |
|--------------------|-------|-------|
| EPS (đồng/cổ phần) | 4.798 | 7.365 |
| P/E (lần)          | 6,2   | 4,0   |
| P/B (lần)          | 3,0   | 1,0   |

P/E và P/B được tính theo giá thị trường ngày 11/7/2011

**ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ**

**Quỹ đất lớn, với giá vốn thấp và vị trí đẹp.** Quỹ đất của SJS hiện đạt khoảng 1.800 ha, trong đó đất sạch đạt khoảng 500 ha. Vị trí của các dự án khá đẹp, trong đó dự án Nam An Khánh hiện là dự án quan trọng nhất với những lợi thế như: (1) Diện tích lớn (tổng diện tích 288 ha, trong đó diện tích kinh doanh là 100 ha (đã bán 26 ha, hiện còn khoảng 74 ha); (2) Giá vốn thấp (giá vốn khoảng 4 triệu đồng/m<sup>2</sup> trong khi giá thị trường hiện đạt khoảng 25 triệu đồng/m<sup>2</sup>); (3) Vị trí đắc địa (cách trung tâm hội nghị quốc gia 5 km, nằm trên trục đường Láng Hòa Lạc và đường Lê Trọng Tấn kéo dài).

**Một số dự án quan trọng của SJS**

| Dự án                                     | Quy mô                          | Ghi chú   |
|---|---------------------------------|---|
| KĐT Nam An Khánh – Hà Nội                 | 288 ha (trong đó 100 ha đất KD) | Đã bán 26 ha đất KD; Nhận được quy hoạch điều chỉnh 1/500 trong tháng 6/2011        |
| Khu nhà ở Văn La – Văn Khê – Hà Nội       | 12 ha (trong đó 4,6 ha đất KD)  | Hoàn thành thi công hạ tầng kỹ thuật;   |
| KĐT Nam An Khánh mở rộng – Hà Nội         | 56 ha                           | Đã được duyệt quy hoạch điều chỉnh 1/500 trong tháng 4/1011<br>Đền bù GPMB được 30% |
| KĐT Tiến Xuân – Hoà Bình                  | 1.300 ha                        | Đền bù được 56 ha   |
| KĐT Phố Nối – Hưng Yên                    | 60 ha                           | Dự kiến sẽ nhận được quy hoạch điều chỉnh 1/500 trong năm 2011                      |
| Dự án Trường Sa – Đà Nẵng                 | 12 ha                           | Đã chuyển nhượng nhưng chưa hạch toán doanh thu                                     |
| KĐT mới Châu Giang – Green Pearl - Hà Nam | 250 ha                          | Đã nhận được quy hoạch 1/500  |
| KĐT Sông Đà – thị xã Tam Kỳ - Quảng Nam   | 600 ha                          | Đang lập quy hoạch  |
| KĐT Phố Nối – Hưng Yên                    | 60 ha                           | Dự kiến sẽ nhận được quy hoạch điều chỉnh 1/500 trong năm 2011                      |

**Dự án Nam An Khánh có thể đảm bảo cho SJS kinh doanh trong 10 năm tới.** Dự án Nam An Khánh hiện là dự án quan trọng nhất của SJS và là nguồn kinh doanh chính của Công ty trong những năm tới nhờ diện tích lớn, giá vốn thấp và vị trí gần khu đô thị Mỹ Đình. SJS hiện đã bán được 26 ha dự án Nam An Khánh với giá bán trung bình khoảng 10 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Với 74 ha còn lại, SJS dự định có thể khai thác được trong vòng khoảng 10 năm với tổng lợi nhuận trước thuế đạt khoảng 10.000 tỷ đồng (trong trường hợp giả sử thận trọng là doanh nghiệp chỉ bán đất nền Nam An Khánh với giá 20 triệu đồng/m<sup>2</sup>). Tuy nhiên, để có thể khai thác dự án Nam An Khánh đạt hiệu quả cao, SJS sẽ triển khai các dự án xây dựng nhà cao tầng song song với việc bán một phần đất nền để tạo nguồn tài chính để triển khai các dự án.

**TRIỂN VỌNG NĂM 2011**

Năm 2011, SJS dự định sẽ đạt khoảng 736 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương đương với EPS đạt khoảng 7.365 đồng/cổ phần. Các dự án có thể đem lại doanh thu năm 2011 là:

- Dự án Nam An Khánh (Hà Nội): Đây vẫn là dự án sẽ đem lại doanh thu chính cho

công ty trong năm 2011. SJS đã nhận được phê duyệt quy hoạch điều chỉnh 1/500 trong tháng 6/2011 và có thể bắt đầu tiến hành triển khai để kinh doanh trong thời gian tới. Theo SJS, doanh thu năm 2011 từ dự án Nam An Khánh có thể đạt khoảng 2.200 tỷ đồng.

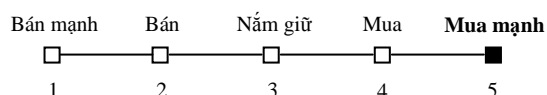
- Dự án Trường Sa (Đà Nẵng): SJS đã chuyển nhượng trong quý 1/2011 nhưng chưa hạch toán doanh thu. Doanh thu của dự án đạt khoảng 1.000 tỷ và lợi nhuận chỉ đạt khoảng 100 tỷ đồng.
- Dự án Văn La – Văn Khê: SJS hiện đã hoàn thành cơ bản công tác thi công hạ tầng kỹ thuật của toàn bộ dự án. Dự kiến dự án Văn La – Văn Khê có thể đem lại cho SJS khoảng 1.175 tỷ đồng doanh thu trong năm 2011.

#### **KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

*Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **MUA MẠNH** đối với cổ phiếu SJS với mức giá kỳ vọng **125.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên phương pháp định giá theo NAV. Mức giá thị trường của cổ phiếu SJS hiện đang được chiết khấu ở mức thấp hơn khoảng 76% so với mức giá kỳ vọng của chúng tôi. SJS có lợi thế so với các công ty bất động sản khác nhờ quỹ đất sạch lớn tại vị trí đắc địa và giá vốn thấp.*

## PHỤ LỤC: TÓM TẮT MỘT SỐ THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU

### KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



| Lịch sử | Ngày cập nhật | Giá kỳ vọng | Khuyến nghị |
|---------|---------------|-------------|-------------|
|         |               |             |             |
|         |               |             |             |

### THÔNG TIN SỞ HỮU



| Cổ đông lớn             | Số lượng CP | % Sở hữu | Ngày cập nhật |
|-------------------------|-------------|----------|---------------|
| Tổng công ty Sông Đà    | 36,300,000  | 36.30%   | 30/6/2008     |
| Deutsche Bank AG London | 4,990,000   | 4.99%    | 18/9/2008     |

### BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Đơn vị (tỷ VND)                    | 2010         | 2011E        |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Kết quả kinh doanh</b>          |              |              |
| Doanh thu                          | 1.017        | 3.526        |
| Giá vốn                            | 346          | 2.342        |
| Lợi nhuận gộp                      | 671          | 1.184        |
| Doanh thu tài chính                | 51           | 40           |
| Chi phí tài chính                  | 52           | 145          |
| Lợi nhuận sau thuế                 | 457          | 737          |
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |              |              |
| Tài sản ngắn hạn                   | 694          | 1.353        |
| Tiền & khoản tương đương tiền      | 163          | 405          |
| Các khoản phải thu ngắn hạn        | 363          | 543          |
| Hàng tồn kho                       | 127          | 315          |
| Tài sản ngắn hạn khác              | 33           | 82           |
| Tài sản dài hạn                    | 3.774        | 3.770        |
| Tài sản cố định hữu hình           | 30           | 21           |
| Chi phí xây dựng cơ bản dở dang    | 3.108        | 3.108        |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 535          | 535          |
| <b>Tổng tài sản</b>                | <b>4.467</b> | <b>5.122</b> |
| Nợ phải trả                        | 2.230        | 2.053        |
| Nợ ngắn hạn                        | 1.590        | 1.552        |
| Nợ dài hạn                         | 640          | 501          |
| Vốn chủ sở hữu                     | 2.229        | 3.061        |
| Vốn đầu tư chủ sở hữu              | 1.000        | 1.000        |
| <b>Tổng nguồn vốn</b>              | <b>4.467</b> | <b>5.122</b> |

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu                            | 2010   | 2011E  |
|-------------------------------------|--------|--------|
| <b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>         |        |        |
| Tăng trưởng doanh thu (%)           | -9%    | 247%   |
| Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)  | -35%   | 61%    |
| Tăng trưởng EPS (%)                 | -35%   | 61%    |
| Tăng trưởng tổng tài sản (%)        | 49%    | 15%    |
| Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)      | 26%    | 37%    |
| <b>Chỉ tiêu sinh lời</b>            |        |        |
| Lợi nhuận gộp biên (%)              | 66%    | 34%    |
| Lợi nhuận thuần biên (%)            | 45%    | 21%    |
| ROA (%)                             | 12%    | 15%    |
| ROE (%)                             | 23%    | 28%    |
| <b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>          |        |        |
| Tổng nợ/Tổng tài sản (%)            | 50%    | 40%    |
| Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)     | 100%   | 67%    |
| <b>Chỉ tiêu khả năng thanh toán</b> |        |        |
| Chỉ số thanh toán hiện hành (%)     | 0,4    | 0,9    |
| Chỉ số thanh toán nhanh (%)         | 0,4    | 0,7    |
| <b>Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động</b>  |        |        |
| Vòng quay hàng tồn kho (vòng)       | 0,4    | 2,3    |
| Vòng quay khoản phải trả (vòng)     | 5,1    | 17,1   |
| Vòng quay khoản phải thu (vòng)     | 5,4    | 8,9    |
| <b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>    |        |        |
| EPS (đồng/cổ phần)                  | 4.570  | 7.365  |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)      | 22.293 | 30.606 |

## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

### **Chuyên viên phân tích:**

Nguyễn Phi Hùng (04) 3.928.8080 ext: 620 [nguyenphihung@baoviet.com.vn](mailto:nguyenphihung@baoviet.com.vn)