

CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ KỶ 21 (HoSE: C21)

BẤT ĐỘNG SẢN DU LỊCH VÀ THƯƠNG MẠI MANG LẠI DÒNG TIỀN ỔN ĐỊNH KHI BẤT ĐỘNG SẢN GẬP KHÓ

Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngày niêm yết	15/07/2011
Sàn giao dịch	HOSE
Giá khởi điểm (đ/cp)	35.000
SL cổ phiếu phát hành	19.336.371
SL cổ phiếu lưu hành	19.336.371
Giá trị vốn hoá (tỷ VND)	676,8

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2010	2011E
Tổng tài sản	577,2	671,4
Vốn chủ sở hữu	490,1	559,1
Vốn điều lệ	193,4	193,4
Tổng doanh thu	119,6	201
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	59,7	87,6

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng DT	50%	68%
Tăng trưởng LNST	44,5%	46,8%
Tăng trưởng Tài sản	30%	51%
Tăng trưởng Vốn CSH	56%	14%
Tăng trưởng EPS	9%	7%
Biên lợi nhuận gộp	68%	70%
Biên lợi nhuận thuần	58%	51%
ROA	10,4%	13%
ROE	12,2%	15,6%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011E
EPS (đồng/cổ phần)	4.200	4.500
P/E (lần)	8,3	7,8
P/B (lần)	1,4	1,2
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá	15%	16%

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Công ty cổ phần Thế kỷ 21 (C21) hoạt động trong lĩnh vực bất động sản nhà ở, văn phòng và kinh doanh khu du lịch. Công ty sở hữu cao ốc Yoco trên đường Nguyễn Thị Minh Khai - Q.1, Trung tâm Suối Khoáng nóng Tháp Bà - Nha Trang, Resort Mỏm Đá Chim - Bình Thuận, các dự án resort tại các vùng biển nổi tiếng thuộc duyên hải Nam Trung Bộ và các dự án khu dân cư tại các quận giáp ranh khu trung tâm Tp.HCM.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Dòng tiền và lợi nhuận ổn định chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu và lợi nhuận của công ty đến từ mảng kinh doanh du lịch và khu văn phòng đang hoạt động: Trong năm 2010, bốn dự án đang kinh doanh về dịch vụ du lịch nghỉ dưỡng và cho thuê văn phòng đem về cho C21 doanh thu trên 88 tỷ đồng (chiếm 74% trong tổng doanh thu) và lãi gộp trên 57 tỷ (chiếm 71% trong tổng lãi gộp). Trong tình hình thị trường bất động sản âm ỉ hiện nay thì nguồn thu nhập này càng phát huy vai trò là một đệm đỡ để công ty duy trì hoạt động liên tục và ổn định.

Không bị áp lực lớn về mặt triển khai đền bù cũng như tiến hành đầu tư dự án do quỹ đất sạch tương đối nhiều, chiếm 81% trong tổng quỹ đất của công ty.

Hiện tại, quỹ đất triển khai các dự án của C21 là 125 ha, trong đó đất “sạch” thuộc quyền sở hữu của C21 là 100 ha. Các dự án khu dân cư và khu phức hợp chiếm 18%, phân bố tại các quận 7, 9, 12, Nam Sài Gòn, tận dụng được hạ tầng sẵn có kết nối khá thuận tiện vào trung tâm thành phố. Các dự án du lịch chiếm 82% quỹ đất sạch, tập trung tại các địa bàn có lợi thế về du lịch sinh thái như Nha Trang, Bình Thuận, Quảng Nam, Đồng Nai, địa hình gần với bãi biển dài đẹp hoặc sông, hồ thơ mộng hoặc có đặc trưng tài nguyên thiên nhiên độc đáo như nước khoáng nóng. Quỹ đất sạch của C21 có giá vốn thấp do đã được đền bù trước đây với chi phí thấp.

Lượng tiền mặt dồi dào và không vay nợ. Trong tình hình lãi suất ngân hàng liên tục leo thang, tín dụng cho bất động sản tiếp tục thắt chặt, C21 không có nợ vay ngân hàng, nên đã tránh được các rủi ro tín dụng, lãi vay cao. Ngoài ra, lượng tiền mặt của C21 cũng tương đối dồi dào để phát triển thêm quỹ đất hoặc có nguồn tiền chủ động để triển khai các dự án theo kế hoạch. Đến cuối quý 1/2011, công ty có số dự tiền mặt 137 tỷ đồng (chiếm 20% giá trị vốn hóa). Nguồn tiền mặt này có thể đem về một nguồn thu nhập từ lãi tiền gửi ngân hàng trong quá trình chưa sử dụng.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với mô hình kinh doanh dựa trên các sản phẩm bất động sản tạo sự khác biệt, tập trung vào mảng hoạt động du lịch truyền thống mà công ty có thế mạnh, dòng tiền khá ổn định và tăng trưởng tích cực, quỹ đất sạch lớn từ các dự án gói đầu, chúng tôi đánh giá C21 là một cổ phiếu có nhiều tiềm năng tăng trưởng và có khả năng tạo doanh thu đột biến khi các dự án đi vào khai thác.

Chúng tôi đã tiến hành định giá cổ phiếu C21 theo phương pháp chi số giá trị tài sản thuần (NAV) và tính toán ra NAV trên 1 cổ phần C21 ở mức 63.000 đ/cp. Giá niêm yết ngày đầu tiên của cổ phiếu là 35.000 đ/cp, thấp hơn giá NAV trên 1 cp 44%. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu C21.

TỔNG QUAN VỀ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

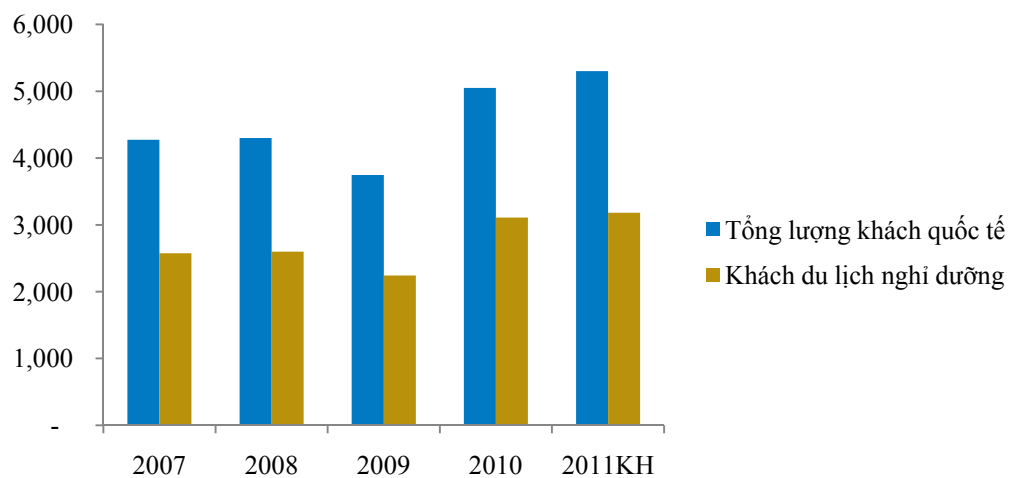
Công ty cổ phần Thế kỷ 21 hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và kinh doanh du lịch. Những biến động trong ngành sẽ tạo ra cơ hội cũng như thách thức tác động đến công ty trong thời gian tới.

Điều kiện thị trường BĐS hiện tại là cơ hội sàng lọc doanh nghiệp tốt và triển vọng về dài hạn.

Việt Nam vẫn đang trong quá trình phát triển mạnh về cơ sở hạ tầng. Nhu cầu nhà ở vẫn luôn ở mức cao. Tuy tình hình thị trường BĐS hiện tại thiếu khả quan nhưng đây cũng là lúc các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh, quỹ đất sạch lớn sẽ có lợi thế bứt phá. Xét về mặt sản phẩm BĐS, các phân khúc thị trường có triển vọng tốt trong năm 2011 bao gồm: nhà ở thuộc phân khúc giá trung bình - thấp và đất nền do đặc thù phù hợp khả năng chi trả của khách hàng có nhu cầu ở thực và nguồn cung có hạn so với căn hộ. Công ty C21 hiện có 18 ha đất sạch để triển khai các dự án khu dân cư tại các địa bàn giáp ranh trung tâm Tp.HCM (KDC 9B-7 Nam Sài Gòn, KDC Gò Sao, KDC Phước Long B và Cao ốcVP & CC Huỳnh Tấn Phát). Sản phẩm cung ứng (bắt đầu từ năm 2012) hầu hết là đất nền và căn hộ trung cấp khá phù hợp với hướng đi của thị trường.

Ách tắc trong khâu đóng tiền sử dụng đất và siết mạnh dòng vốn vào bất động sản tiếp tục gây khó khăn cho cả nguồn cung và lực cầu bất động sản trong thời gian tới. Nghị Định 69 với quy định xác định tiền sử dụng đất sát với giá thị trường khiến giá vốn của dự án có khả năng bị đội lên gấp đôi, cộng với việc chưa có hướng dẫn cụ thể cho việc thi hành nghị định này khiến các dự án chưa đóng tiền sử dụng đất tiếp tục bị ách tắc. C21 hiện có 3 dự án đang chờ quyết định về giá đóng tiền chuyển đổi mục đích sử dụng đất. Đồng thời, việc siết chặt cho vay đối với bất động sản đã gây khó cho ngành trên cả hai mặt cung (đối với chủ đầu tư dự án) và cầu (nhà đầu tư mua BĐS). Điều này sẽ tác động mạnh tới hoạt động kinh doanh và lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2011, nhất là các doanh nghiệp hoạt động dựa nhiều vào vốn vay.

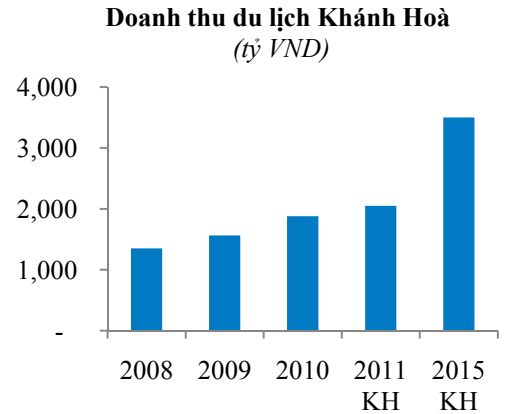
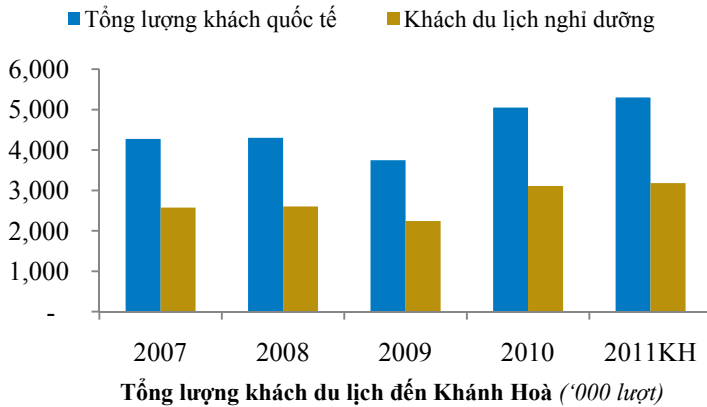
Xét riêng bất động sản du lịch, đây là phân khúc đang phát triển tại Việt Nam dựa trên tiềm năng lớn của ngành du lịch. Theo số liệu từ Tổng Cục Du Lịch, năm 2010, lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng 40% so với 2009, đạt 5 triệu lượt, trở thành thị trường du lịch hoạt động tốt nhất trong khu vực Châu Á. Về khách du lịch nội địa, ngành cũng đã hoàn thành kế hoạch năm 2010, đạt 28 triệu lượt. Doanh thu du lịch vượt 20% so với kế hoạch năm, đạt khoảng 96.000 tỷ đồng, tăng 37% so với 2009. Năm 2011, ngành đặt mục tiêu 5,3 triệu lượt khách du lịch quốc tế, 30-31 triệu lượt khách nội địa và doanh thu từ du lịch đạt 110.000 tỷ đồng, tăng 15% so với năm 2010, chiếm 4,5% GDP.



Khách du lịch quốc tế đến Việt Nam ('000 lượt)

Tính riêng ngành du lịch Khánh Hòa, trong năm 2010 đã đón 1,84 triệu lượt khách đến du lịch nghỉ dưỡng (tăng 14,27% so với năm 2009), trong đó có hơn 387.000 lượt khách quốc tế (tăng 37,4% so với năm 2009). Theo nhận định của giới kinh doanh du lịch, với đà hồi phục của kinh tế thế giới,

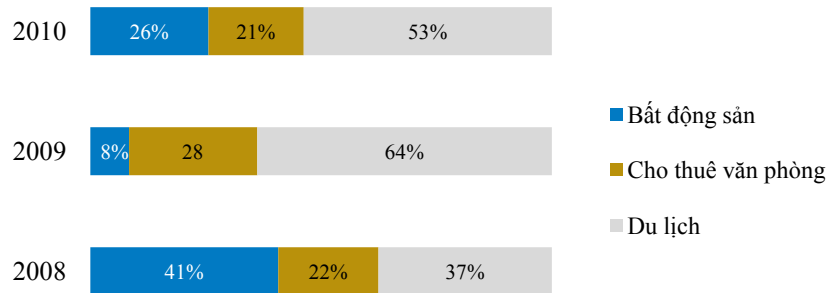
năm 2011 lượng khách quốc tế đến du lịch ở Khánh Hòa sẽ còn tiếp tục tăng cao do Nha Trang - Khánh Hòa đã khẳng định được thương hiệu về du lịch biển và đây cũng là ngành kinh tế trọng điểm của tỉnh.



CÔNG TY CỔ PHẦN THẾ KỶ 21

Lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty cổ phần Thế Kỷ 21 là đầu tư và kinh doanh địa ốc, cho thuê văn phòng và kinh doanh du lịch.

Cơ cấu doanh thu qua các năm như sau:



Lĩnh vực đầu tư và kinh doanh địa ốc: Trong thời gian qua, Công ty đã thực hiện một số dự án khu dân cư có đầu tư hạ tầng kỹ thuật hoàn chỉnh và phân lô bán nền, đầu tư xây dựng chung cư cao tầng tại quận Bình Thạnh, xây dựng và khai thác cao ốc văn phòng. Hướng đầu tư của Công ty trong tương lai là phát triển các dự án nhà ở thuộc phân khúc trung bình đến cao cấp.

Các dự án bất động sản công ty từng triển khai gồm có KDC Bình Trưng (4,5ha), Bình Hòa (2,5ha) và Chung cư Ung Văn Khiêm (25.000 m² sàn), KDC sông Giồng (18 ha).

Lĩnh vực đầu tư và điều hành khách sạn, resort: Đây là hoạt động mang tính chất hỗ trợ nhằm đa dạng hóa hoạt động và mang lại nguồn thu nhập ổn định cho Công ty. C21 hiện đã đưa vào khai thác hai dự án là Trung tâm Suối Khoáng nóng Tháp Bà (Nha Trang) và resort Mỏm Đá Chim (Bình Thuận) đều là hai địa điểm du lịch có tiếng tại Việt Nam.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Các cổ đông sáng lập và hiện vẫn nắm giữ các vị trí chủ chốt trong Ban Quản Trị sở hữu 17,6%. Họ hầu hết xuất thân từ Báo Tuổi Trẻ với lợi thế quan hệ rộng, năng động trong công tác tìm kiếm dự án và cam kết cùng công ty trong việc tạo ra giá trị gia tăng cho cổ đông. Một cổ đông chiến lược khác là Công ty Quản lý Quỹ Đầu tư Saigon Asset Management (SAM), tham gia từ cuối 2010 với tỷ lệ 19,1%, sẽ là nhân tố mới hỗ trợ C21 trong việc thu xếp vốn, quản lý dự án, quản lý tài chính và giúp triển khai dự án thành công.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Dòng tiền và lợi nhuận ổn định chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu và lợi nhuận của công ty đến từ mảng kinh doanh du lịch và khu nghỉ dưỡng đang hoạt động

Trung tâm suối khoáng nóng Tháp Bà (Nha Trang) được đưa vào khai thác từ năm 2000, có doanh thu hằng năm tăng trưởng trung bình 20% và trong năm 2010 đóng góp gần 53 tỷ lợi nhuận gộp, và biên lợi nhuận gộp đạt trên 79%. Đây là mô hình kinh doanh độc đáo, tận dụng được lợi thế thiên nhiên và đã đưa vào khai thác khá lâu nên giá vốn dịch vụ thấp, nguồn khách ổn định và công suất phục vụ gần đạt mức tối đa. Tháp Bà thu hút hơn 40% tổng số du khách đến Khánh Hòa.

Mòm Đá Chim Lazi Beach Resort (Bình Thuận), rộng gần 6ha, được đưa vào khai thác từ 2006 là khu du lịch cao cấp hàng đầu tại thị xã La Gi thuộc tỉnh Bình Thuận. Dự án đang trong giai đoạn đầu khai thác nên chi phí khấu hao khá lớn. Doanh thu tăng dần qua các năm, đạt 11 tỷ đồng trong năm 2010 và đạt điểm hòa vốn trong quý 1/2011.

Hai công trình này đều mang những ưu điểm cần có của một điểm du lịch, đó là vị trí tốt (đều đặt tại những vị trí trung tâm của những miền đất nổi tiếng về du lịch), thiết kế tận dụng được ưu điểm về cảnh quan thiên nhiên, cung cấp dịch vụ tạo sự khác biệt và do đó mang tính cạnh tranh cao về thu hút khách du lịch.

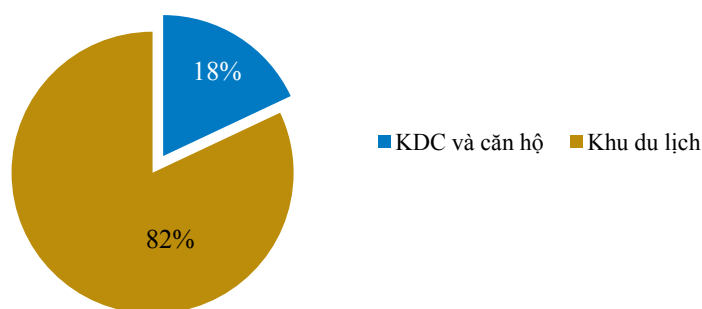
Ngoài kinh doanh khu du lịch, công ty còn đang có văn phòng cho thuê là cao ốc Yoco (đường Nguyễn Thị Minh Khai, Q.1, Tp.HCM) và tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm (Q. Bình Thạnh). Yoco Building có 4.176 m2 diện tích cho thuê (C21 sở hữu 50%), vị trí đắc địa, diện tích lấp đầy luôn đạt trên 95% với thời hạn hợp đồng thuê lâu dài. Cao ốc đã đưa vào khai thác từ năm 1995, khấu hao gần hết nên giá vốn cho thuê hiện tại chỉ chiếm khoảng 30% của mức giá cho thuê trung bình 25 USD/m2. Lợi nhuận gộp đến từ Yoco mỗi năm trên 10 tỷ đồng và năm 2010 đạt gần 15 tỷ đồng (chưa trừ 50% của Báo Tuổi Trẻ). Ngoài ra, 500 m2 văn phòng cho thuê của tầng trệt chung cư Ung Văn Khiêm cũng đóng góp mức lợi nhuận gộp hơn 1 tỷ đồng mỗi năm.

Du lịch và văn phòng cho thuê là hai nguồn thu nhập đều đặn và có mức tăng trưởng khá hằng năm. Trong tình hình thị trường bất động sản âm ỉ hiện nay thì nguồn thu nhập này càng phát huy vai trò là một đệm đỡ để công ty duy trì hoạt động liên tục và ổn định.

Không bị áp lực lớn về mặt triển khai đền bù cũng như tiến hành đầu tư dự án do quỹ đất sạch tương đối nhiều, chiếm 81% trong tổng quỹ đất của công ty

Hiện tại, các dự án đang và sắp triển khai của công ty có tổng diện tích khoảng 125ha, trong đó đất “sạch” thuộc C21 khoảng 100 ha.

Cơ cấu Quỹ đất sạch



Các dự án sắp tới đều tập trung vào hai hoạt động cốt lõi của công ty:

- 1. Các dự án khu dân cư và khu phức hợp:** Chiếm 18% quỹ đất sạch, phân bố tại các quận 7, 9, 12, Nam Sài Gòn, các dự án này tận dụng được hạ tầng sẵn có kết nối khá thuận tiện vào trung tâm thành phố. Ngoài dự án Phước Long B giải toả được 75%, các dự án còn lại đều đang là mặt bằng trống, đang chờ quyết định giao đất của Nhà Nước để triển khai dự án.

Dự án địa ốc đang & sắp triển khai	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Tỷ lệ đền bù	% C21 sở hữu	DT Đất sạch của dự án	DT đất sạch thuộc về C21 (m2)	Tiến độ	Quy mô
Sắp hoàn tất								
1. KDC sông Giồng (sắp hoàn tất bán)	Quận 2	180.000	100%	100%	Còn 2.745 m2	Còn 2.745 m2	Còn 25 lô, 30tr/m2	Dự án gồm 535 lô, đã bán 510 lô.
Chuẩn bị triển khai								
2. Cao ốc VP & CC Huỳnh Tấn Phát	Quận 7	7.481	100%	100%	7.481	7.481	Đang xin giấy phép XD	380 căn hộ (DT sàn 30,787 m2) + 11.200 m2 diện tích bán lẻ.
3. KDC 9B-7 Nam Sài Gòn	H.Bình Chánh	59.693	100%	55%	59.593	32.776	Đã giải toả 100%, và đã san lấp, đang chờ quyết định giao đất	38 lô biệt thự (30 lô đơn lập) + 282 căn hộ trung và cao cấp
4. KDC Gò Sao	Quận 12	34.000	100%	50%	17.000	17.000	Mặt bằng trống	400 căn hộ
5. KDC Phước Long B	Quận 9	160.969	75%	100%	122.196	122.197	Đã đền bù 75%	Biệt thự, nhà phố, chung cư cao tầng
Tổng cộng						182.199		

KDC sông Giồng: Dự án được triển khai từ năm 2002, hiện còn lại 2.745 m2 đất nền thương mại, dự kiến hoàn tất bán và là nguồn thu chính của công ty trong năm 2011. Với giá bán 30 triệu/m2, C21 sẽ thu về 82 tỷ đồng. Giá vốn của dự án đã được ghi nhận hết trước thời điểm 01/01/2011. Trong năm nay, công ty dự kiến chi ra khoảng 15 tỷ đồng cho việc xây phần công trình công cộng của dự án.

Cao ốc văn phòng & chung cư Huỳnh Tấn Phát: Dự án được dự kiến bắt đầu triển khai vào quý 3/2011, mang lại nguồn thu trong năm các năm 2012, 2013 (khoảng 500 tỷ đồng) và một nguồn thu hằng năm từ cho thuê văn phòng – thương mại kể từ năm 2013 (khoảng 11.000 m2 sàn cho thuê). Dự án đã đóng tiền sử dụng đất cho 4.000 m2, còn lại khoảng 3.481 m2 hiện chờ quyết định mức giá tiền sử dụng đất, theo doanh nghiệp ước tính khoảng 24 tỷ đồng.

Khu dân cư 9B-7 Nam Sài Gòn: C21 sở hữu 55% dự án, phần còn lại thuộc về Công ty cổ phần đầu tư Nam Long. Dự án bắt đầu triển khai vào cuối năm 2011 và mang lại doanh thu khoảng 1.100 tỷ đồng trong giai đoạn 2012-2015. Dự án chưa đóng tiền sử dụng đất.

Dự án Khu dân cư Gò Sao: C21 sở hữu 50%, phần còn lại thuộc về Công ty TNHH MTV Phát triển Gia Cư. Hiện dự án đang chờ duyệt quy hoạch 1/500. Dự án đã đóng tiền sử dụng đất.

KDC Phước Long B: Dự án giải toả được 75%. Phần 25% còn lại, nếu công ty phải trả theo mức giá yêu cầu từ phía người dân thì số tiền này lên đến khoảng 200 tỷ đồng.

Nhìn chung, các dự án trên phần lớn cung cấp sản phẩm là đất nền, thuộc phân khúc trung và trung cao cấp, có thanh khoản tốt nhất trên thị trường hiện nay. Và do đặc tính “khan hiếm” vốn có của đất nền so với căn hộ chung cư, các sản phẩm này vẫn có triển vọng đầu ra khá tốt trong những năm sắp tới.

2. Các dự án du lịch: tập trung tại các địa bàn có lợi thế về du lịch sinh thái như Nha Trang, Bình Thuận, Quảng Nam, Đồng Nai, địa hình gần với bãi biển dài đẹp hoặc sông thơ mộng hoặc có đặc trưng tài nguyên thiên nhiên độc đáo như nước khoáng nóng. Việc được chấp thuận triển khai dự án du lịch trên những khu đất diện tích lớn và có đặc trưng du lịch rõ nét của C21 là một lợi thế lớn, mở ra triển vọng doanh thu tăng mạnh trong những năm sắp tới.

Các dự án du lịch chuẩn bị triển khai	Vị trí	Diện tích đất (m ²)	% C21 sở hữu	DT Đất sạch của dự án (m ²)	DT đất sạch thuộc về C21 (m ²)	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tiến độ	Quy mô
1. Resort Điện Ngọc	Quảng Nam	108.510	25%	27.128	27.128	108	Đang xây dựng (từ 2007), đã xong 48 phòng	200 phòng
2. Mỏm Đá Chim - mở rộng	Bình Thuận	39.027	100%	38.496	38.496	100	Đang xin giấy phép xây dựng	60 biệt thự (timeshare)
3. KDL Cam Ranh (Resort Bãi Dài)	Nha Trang	165.941	100%	165.941	165.941	400	Đang xin giấy phép xây dựng	200 phòng, 20 biệt thự
Tổng cộng					239.065			

Lượng tiền mặt dồi dào và không vay nợ.

Số dư tiền mặt tại thời điểm 31/3/2011 của công ty là 137 tỷ đồng. Sự gia tăng đột biến lượng tiền mặt từ mức 26 tỷ đồng của năm 2009 chủ yếu đến từ chuyển nhượng 75% dự án xây dựng Resort năm sao tại bãi biển Điện Ngọc (trên vành đai biển Đà Nẵng - Hội An, giáp ranh giữa Đà Nẵng và Điện Bàn - Quảng Nam) cho đối tác Indochina Capital (hiện C21 còn 25% sở hữu trong dự án) và 5 triệu USD từ đợt phát hành riêng lẻ cho Công ty quản lý Quỹ SAM. Nguồn tiền mặt này sẽ dùng để tài trợ cho dự án Cao ốc VP & CC Huỳnh Tấn Phát, dự án KDC 9B-7 Nam Sài Gòn và hoàn tất việc giải phóng mặt bằng dự án Phước Long B, quận 9.

Tổng nợ của công ty là 86 tỷ đồng, chủ yếu là tiền ký quỹ của khách hàng thuê VP, tiền Bảo Tuổi Trẻ và Nam Long góp vốn hợp tác kinh doanh và hoàn toàn không có nợ vay ngân hàng. Trong tình hình lãi suất ngân hàng liên tục leo thang, tín dụng cho bất động sản tiếp tục thắt chặt thì “tiền mặt được xem là vua”, C21 đã tránh được các rủi ro tín dụng, lãi vay cao đồng thời có nguồn tiền chủ động để triển khai các dự án theo kế hoạch.

ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và du lịch là hai ngành rất nhạy cảm với biến động kinh tế vĩ mô. 2011 vẫn đang được dự báo là một năm đầy khó khăn thị trường BĐS khi mà các nút thắt của Nghị định 69 và Nghị định 71 vẫn chưa được tháo gỡ. Chính sách siết vốn vào bất động sản sẽ ảnh hưởng đến cả hai lực cung – cầu trên thị trường.

Xét riêng về nguồn cung, mới đây, trong báo cáo của Bộ Xây dựng gửi Thủ tướng Chính phủ về tình hình bất động sản, Bộ này đề xuất cần xóa bỏ việc chia lô, bán nền, bán nhà xây thô trong các dự án phát triển nhà ở tại đô thị. Nếu được thông qua, đây sẽ là vấn đề lớn đối với các doanh nghiệp bất động sản.

Về cung văn phòng và diện tích bán lẻ, theo báo cáo của CBRE, diện tích văn phòng trống tại Tp.HCM lên tới 16,6% trong Q2/2011 và chưa có dấu hiệu giảm khi nguồn cung sắp tới sẽ tiếp tục tăng mạnh khi các dự án như Bitexco Financial Tower, A&B Tower, The Flemington... đi vào khai thác. Tổng nguồn cung văn phòng các hạng A, B, C tại thời điểm Q2/2011 vào khoảng 1,76 triệu m² sàn. Thừa cung sẽ dễ dẫn đến giảm giá cho thuê và chậm lấp đầy toà nhà.

Các dự án của C21 hầu hết sẽ bắt đầu khai thác trong năm 2012 trở đi (đối với đất nền) và 2013 (đối với diện tích cho thuê thương mại). Thời điểm này, kinh tế thế giới được dự báo trong giai đoạn hồi phục, khả năng sẽ tác động tích cực đến các nền kinh tế mới nổi như Việt Nam và thị trường bất động sản sẽ có dấu hiệu ấm dần.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong tình hình thị trường chứng khoán sụt giảm khá mạnh và tình hình thắt chặt tín dụng bất động sản, các cổ phiếu BĐS đang bị điều chỉnh mạnh trên hai sàn. Đây có thể là cơ hội đầu tư hấp dẫn với kỳ vọng lợi nhuận cao nhưng cũng đi kèm rủi ro rất cao về mặt giảm giá trị cơ bản. Lý do đến từ chi phí tài chính lớn (chủ yếu là lãi vay) mà cũng rất khó để tiếp cận vốn vay ngân hàng, ảnh hưởng đến tiến độ mở rộng quỹ đất sạch hoặc triển khai dự án và khó khăn về đầu ra.

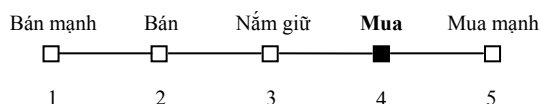
Công ty Cổ phần Thế Kỷ 21 (C21) mặc dù năm nay có thể chưa có lợi nhuận đột biến nhưng là cơ hội đầu tư an toàn xét lĩnh vực hoạt động và về giá trị tài sản doanh nghiệp. Với mô hình kinh doanh dựa trên các bất động sản du lịch, dòng tiền khá ổn định và tăng trưởng khá đều đặn, quỹ đất sạch lớn từ các dự án gối đầu, chúng tôi đánh giá C21 là một cổ phiếu có nhiều tiềm năng do doanh nghiệp có khả năng tạo doanh thu đột biến khi các dự án đi vào khai thác.

Chúng tôi đã tiến hành định giá cổ phiếu C21 theo phương pháp chỉ số giá trị tài sản thuần (NAV) với việc đánh giá lại các khoản mục trọng yếu trong phần Tài Sản và Nợ, dựa trên những giả định thận trọng và mức giá thị trường được chúng tôi cho là hợp lý. Qua đánh giá lại, phần tài sản có giá trị gia tăng đáng kể là hàng tồn kho, từ 247,7 tỷ đồng tăng thêm 383,8 tỷ đồng. Phần chênh lệch chủ yếu đến từ định giá lại 3 khu đất Khu Cao ốc Huỳnh Tấn Phát, KDC 9B-7 Nam Sài Gòn và KDC Phước Long B.

Một phần giá trị tăng thêm đáng kể đến từ việc định giá lại 3 cơ sở là Tòa nhà Yoco, Trung Tâm Suối Khoáng Nóng Tháp Bà và Mỏ Đá Chim. Cơ sở đánh giá lại là do các tài sản này hiện đang thể hiện ở mức giá trị sổ sách và chưa được đánh giá lại kể từ thời điểm góp vốn thành lập. Theo đó, Trung Tâm Suối Khoáng Nóng Tháp Bà và Mỏ Đá Chim được định giá lại là 280 tỷ (Giá trị sổ sách 62 tỷ). Một tài sản có giá trị khác là khu đất trụ sở của công ty, tuy diện tích không lớn (712 m², trong đó C21 sở hữu 50%) nhưng nằm trên mặt tiền đường Nguyễn Thị Minh Khai, được chúng tôi định giá lại cho phần sở hữu của C21 là 84 tỷ (Giá trị sổ sách 12 tỷ).

Từ phương pháp này, giá hợp lý của cổ phiếu C21 ở mức 63.000 đ/cp. Giá niêm yết ngày đầu tiên của cổ phiếu là 35.000 đ/cp, thấp hơn so với giá NAV 44%. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu C21.

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



Lịch sử Ngày cập nhật Giá kỳ vọng Khuyến nghị

THÔNG TIN SỞ HỮU

■ Ban Quản trị ■ Báo Tuổi Trẻ ■ Quỹ SAM ■ Khác

17,6% 4,5% 19,1% 58,8%

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị (tỷ VND)	2009	2010	Q1/2011
Kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	79,9	119,6	25,4
Giá vốn	26,7	38,0	9,2
Lợi nhuận gộp	53,2	81,6	16,2
Doanh thu tài chính	3,3	3,0	5,6
Chi phí tài chính	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	63,6	95,1	15,5
Lợi nhuận sau thuế cổ đông Cty mẹ	41,3	59,7	8,4
Bảng cân đối kế toán			
Tài sản ngắn hạn	287,0	394,6	392,8
Tiền & tương đương tiền	25,9	139,7	137,2
Các khoản phải thu ngắn hạn	14,8	6,5	5,6
Hàng tồn kho	244,5	246,4	247,7
Tài sản ngắn hạn khác	1,8	1,6	2,0
Tài sản dài hạn	156,6	182,6	184,7
Tài sản cố định	70,8	67,6	69,5
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	1,2	3,9	7,2
Đầu tư tài chính dài hạn	54,1	83,3	83,3
Tài sản dài hạn khác	14,6	13,4	13,9
Tổng tài sản	443,6	577,2	577,5
Nợ phải trả	124,9	81,3	86,4
Nợ ngắn hạn	49,3	31,7	30,2
Nợ dài hạn	75,6	49,6	56,1
Nguồn vốn chủ sở hữu	315,1	490,1	483,9
Vốn chủ sở hữu	137,1	193,4	193,4
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0
Tổng nguồn vốn	443,6	577,2	577,5

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010	2011E
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	-30%	50%	68%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	26%	45%	47%
Tăng trưởng EPS (%)	12%	9%	7%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	32%	30%	16%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	32%	56%	14%
Chỉ tiêu sinh lời			
Lợi nhuận gộp biên (%)	67%	68%	77%
Lợi nhuận thuần biên (%)	64%	58%	50%
ROA (%)	11%	10,4%	13%
ROE (%)	16%	12,2%	15,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	28%	13%	-
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	40%	17%	-
Chỉ tiêu khả năng thanh toán			
Chỉ số thanh toán hiện hành (%)	582	1.454	-
Chỉ số thanh toán nhanh (%)	86	546	-
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	3.301	3.301	-
Vòng quay khoản phải trả (vòng)	32	57	-
Vòng quay khoản phải thu (vòng)	67	70	-
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần			
EPS (đồng/cổ phần)	3.841	4.200	4.500
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	22.982	25.343	28.909
Chỉ tiêu định giá cổ phiếu			
P/E (lần)	9,1	8,3	7,8
P/B (lần)	1,5	1,4	1,2



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

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Yến Vy ext: 492

nguyenthienvy@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Chí Thành

ext: 131

lechithanh@baoviet.com.vn