

# Công ty cổ phần Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang

Ngành : Xây dựng – Bất động sản

Cập nhật ngày : 01/08/2012

**Trần Thế Anh**

**Chuyên viên phân tích**

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM

Email: [anhtht@fpts.com.vn](mailto:anhtht@fpts.com.vn)

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7592

[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

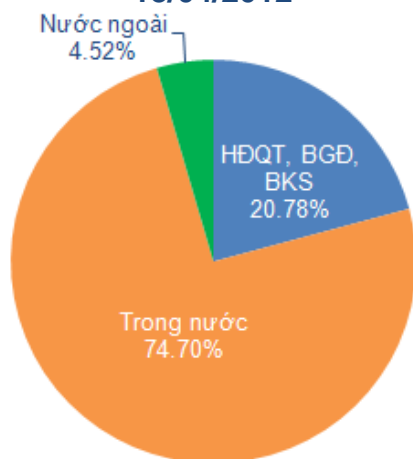
## Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (01/08):	11.500 VNĐ
Giá thấp nhất trong 52 tuần	11.100 VNĐ
Giá cao nhất trong 52 tuần	29.000 VNĐ
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	560.545 CP
Cổ phiếu lưu hành	39.736.202 CP
Vốn điều lệ	397,35 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	456,96 tỷ đồng
(01/08/2012)	

## Diễn biến giá ASM



## Cơ cấu cổ đông tính đến 13/04/2012



## BÁO CÁO VỀ BUỔI GẶP GỠ CTCP ĐẦU TƯ VÀ XÂY DỰNG SAO MAI AN GIANG

Ngày 01/08/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với đại diện công bố thông tin tại văn phòng Công ty Cổ phần Đầu tư và Xây dựng Sao Mai tỉnh An Giang (HOSE: ASM). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

### Nội dung trao đổi

- Tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 của công ty mẹ
- Tiến độ triển khai các dự án
- Kế hoạch kinh doanh sắp tới và triển vọng lợi nhuận 2012

### ❖ Tình hình kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012 của công ty mẹ

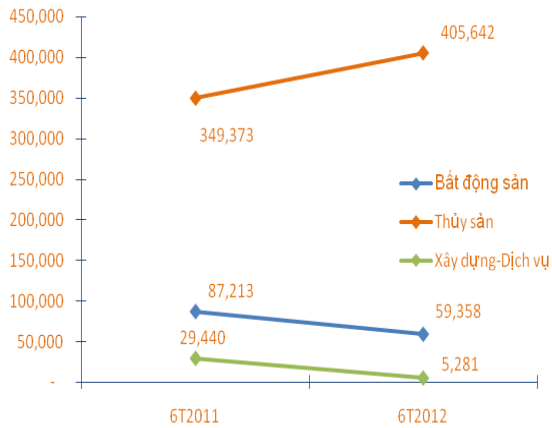
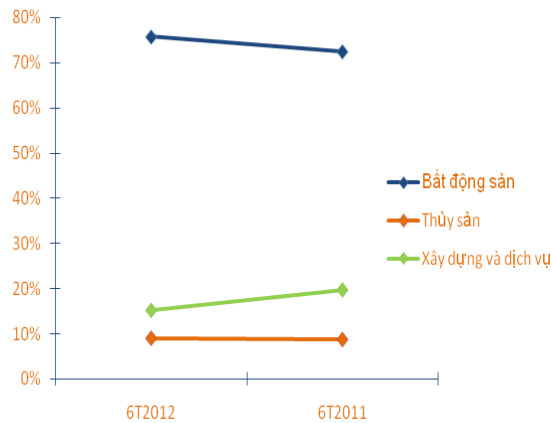
### Một số chỉ tiêu về kết quả kinh doanh

Dvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	Q2/2012	Q2/2011	Thay đổi	6T/2012	6T/2011	Thay đổi
Doanh thu thuần	264.871	236.275	12%	470.280	466.025	1%
Giá vốn hàng bán	225.776	184.521	22%	387.957	366.541	6%
Lợi nhuận gộp	39.095	51.754	-24%	82.323	99.484	-17%
Chi phí lãi vay	15.809	10.447	51%	31.201	18.072	73%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>14.542</b>	<b>28.666</b>	<b>-49%</b>	<b>34.793</b>	<b>60.714</b>	<b>-43%</b>

### Tổng doanh thu 6 tháng đầu năm của công ty đạt 470 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ 2011

- Doanh thu thuần quý 2/2012 của công ty đạt 265 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ 2011. Doanh thu thuần 6 tháng đầu năm của công ty đạt khoảng 470 tỷ đồng, tăng 1% so với cùng kỳ 2011.
- Doanh thu thuần bất động sản 6 tháng đầu năm đạt 59,3 tỷ đồng, giảm 32% so với cùng kỳ 2011. Nguyên nhân khiến doanh thu ở lĩnh vực này sụt giảm so với cùng kỳ năm trước bao gồm: (1) Mặc dù mức độ khó khăn của thị trường bất động sản An Giang không bằng thị trường ở các khu vực trung tâm như Hà Nội và

**ASM**
**Doanh thu thuần của công ty**

**Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty**


TP. Hồ Chí Minh, tuy nhiên, sức mua của người dân bản địa vẫn ít nhiều sụt giảm hơn so với trước. (2) Do ách tắc ở một số khâu trong thủ tục pháp lý khiến thời gian hoàn thành và bàn giao cho khách hàng bị chậm lại ảnh hưởng đến doanh thu.

- Trong cơ cấu doanh thu của công ty 6 tháng đầu năm, doanh thu từ thủy sản đạt gần 406 tỷ đồng, chiếm gần 75% tổng doanh thu toàn công ty. Doanh thu thuần bất động sản 6 tháng đầu năm đạt 59,4 tỷ đồng, chiếm 13% tổng doanh thu toàn công ty. Tỷ trọng này có thấp hơn so với mức 19% của cùng kỳ năm trước.

**Giá vốn hàng bán 6 tháng đầu năm là 388 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ 2011**

- Giá vốn hàng bán 6 tháng đầu năm 2012 của công ty là 387,96 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ 2011. Trong cơ cấu giá vốn hàng bán, giá vốn hàng thương mại (thủy sản) 6 tháng đầu năm là 369,1 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ năm trước và chiếm tới 95% giá vốn hàng bán của công ty.
- Giá vốn của hàng hóa bất động sản 6 tháng đầu năm của công ty là 14,4 tỷ đồng, giảm hơn 40% so với cùng kỳ 2011 và chỉ chiếm 4% giá vốn hàng bán công ty. Nếu làm phép so sánh thì giá vốn của hàng hóa bất động sản giảm mạnh hơn tốc độ giảm của doanh thu. Nguyên nhân là do doanh thu bất động sản 6 tháng đầu năm, tuy có giảm, nhưng lại ghi nhận chủ yếu ở những dự án có tỷ suất sinh lời cao. Cụ thể, doanh thu 6 tháng đầu năm ghi nhận chủ yếu từ dự án đất nền của khu Tịnh Biên (đã bán thêm được 10.522 m<sup>2</sup>) và đất nền của khu dân cư Bình Khánh 3 (đã bán thêm được 5.505 m<sup>2</sup>). Giá thành đất nền bình quân của các dự án trên giao động trong khoảng 1 – 1,2 triệu đồng/m<sup>2</sup> trong khi giá bán ra giao động trong khoảng 3 – 8 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

**Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm giảm nhẹ so với cùng kỳ**

- Tỷ suất lợi nhuận gộp (lợi nhuận gộp/doanh thu thuần) 6 tháng đầu năm của công ty là 18%, thấp hơn tỷ suất 20% của cùng kỳ năm trước. Bất động sản là lĩnh vực có tỷ suất lợi nhuận gộp cao nhất. Mặc dù doanh thu bất động sản chỉ chiếm 13% tổng doanh thu nhưng tỷ trọng lợi nhuận gộp bất động sản lại chiếm tới 55% tổng lợi nhuận gộp toàn công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm của công ty đạt 76% so với mức 72% của cùng kỳ 2011. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty trong 6 tháng đầu năm

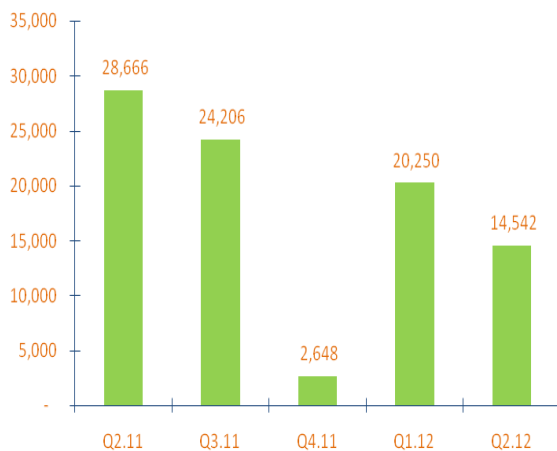
**ASM**

cao hơn cùng kỳ năm trước là do công ty ghi nhận doanh thu tốt ở những dự án có tỷ suất sinh lời cao.

- Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của hoạt động xây dựng và dịch vụ giảm, từ 20% của 6 tháng đầu năm 2011 xuống còn 15% trong 6 tháng đầu năm 2012. Nguyên nhân là do trong 6 tháng đầu năm, công ty không ghi nhận doanh thu từ hoạt động xây dựng mà chỉ một phần nhỏ từ việc khai thác bungalow resort – Vũng Tàu (khoảng hơn 5 tỷ đồng). Đây là dự án công ty mới nâng cấp, sửa chữa và mới đi vào khai thác trở lại nên hiệu quả sinh lời chưa cao.
- Doanh thu thuần từ hoạt động thủy sản của công ty rất lớn và chiếm phần lớn tỷ trọng cơ cấu doanh thu nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp của lĩnh vực này rất thấp, chỉ khoảng 9%. Tuy nhiên, công ty vẫn có chủ trương tiếp tục duy trì hoạt động trong lĩnh vực thủy sản do đây là lĩnh vực mang tính đặc trưng vùng miền, có tiềm năng và quan trọng là vẫn có thể tạo ra được lợi nhuận cho công ty. Trong thời gian tới, công ty đang có chủ trương hợp tác với một số đối tác nước ngoài (chủ yếu đến từ Mỹ) trong việc xây dựng và khai thác nhà máy tinh luyện dầu cá.

**Chi phí lãi vay 6 tháng đầu năm tăng 73% so với cùng kỳ 2011**

- Chi phí lãi vay quý 2/2012 của công ty là 15,8 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ 2011. Chi phí lãi vay 6 tháng đầu năm của công ty là 31,2 tỷ đồng, tăng tới 73% so với cùng kỳ 2011. Xét về cơ cấu các khoản mục chi phí, lãi vay chiếm tới 63% tổng chi phí của công ty (không bao gồm giá vốn hàng bán).

**Lợi nhuận trước thuế (công ty mẹ) theo quý**

**Lợi nhuận trước thuế của công ty 6 tháng đầu năm đạt khoảng 34,8 tỷ đồng, hoàn thành được 20% kế hoạch năm 2012**

- Lợi nhuận trước thuế quý 2/2012 của công ty mẹ đạt khoảng 14,54 tỷ đồng, giảm 49% so với cùng kỳ 2011. Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm 2012 của công ty đạt khoảng 34,8 tỷ đồng, giảm 43% so với cùng kỳ 2011 và mới chỉ hoàn thành được 20% kế hoạch cả năm 2012.
- Lợi nhuận 6 tháng đầu năm của công ty giảm mạnh chủ yếu do doanh thu bất động sản giảm trong khi chi phí lãi vay tăng mạnh.
- Dự kiến sau khi hoàn thành báo cáo hợp nhất, lợi nhuận trước thuế 6 tháng đầu năm của công ty sẽ ở khoảng 39 tỷ đồng. Như vậy, công ty dự kiến sẽ thu thêm được khoảng hơn 5 tỷ đồng lợi

**ASM**

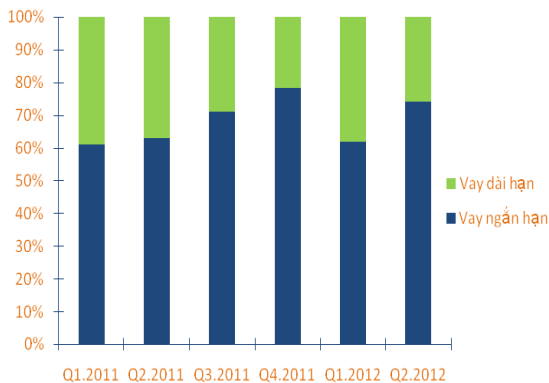
nhuận từ việc góp vốn vào CTCP đầu tư và phát triển đa quốc gia (IDI).

**Một số chỉ tiêu tài sản – nguồn vốn**

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	Q2/2012	01/01/2012	Thay đổi tuyệt đối	Thay đổi
Tiền và các khoản tương đương tiền	100.537	32.610	67.927	208%
Tồn kho	400.612	406.761	-6.149	-2%
Vay ngắn hạn	475.760	440.542	35.218	8%
Vay dài hạn	166.202	121.575	44.627	36,7%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.638.053</b>	<b>1.342.766</b>	<b>295.287</b>	<b>22%</b>

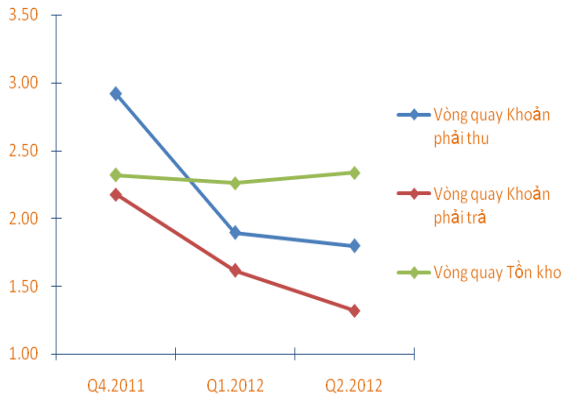
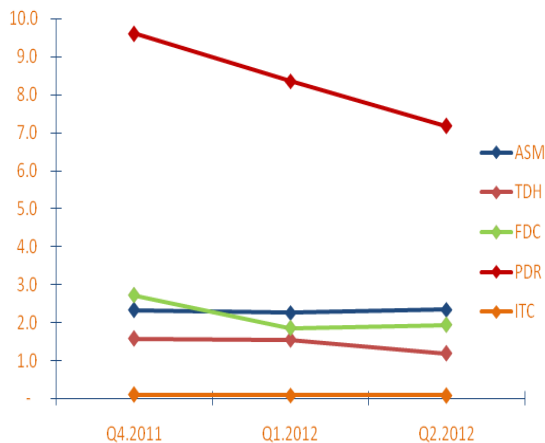
**Tổng tài sản tính đến 30/06 tăng 22%, tương đương 295,3 tỷ đồng so với đầu năm.**

**Cơ cấu kỳ hạn các khoản vay của công ty theo quý**


- Tổng số dư tiền mặt và các khoản tương đương tiền tính đến 30/06 của công ty đạt khoảng hơn 100 tỷ đồng, tăng 208% (tương đương gần 68 tỷ đồng) so với đầu năm.
- Tổng giá trị các khoản vay của công ty tính đến 30/06 đạt khoảng 642 tỷ đồng, tăng 14,2% (tương đương gần 80 tỷ đồng) so với đầu năm. Trong đó có khoảng gần 476 tỷ là các khoản vay ngắn hạn, chiếm 74% tổng nợ vay. Các khoản vay dài hạn là 166 tỷ đồng, chiếm 26% tổng nợ vay. Hiện tại, lãi suất các khoản vay ngắn hạn của công ty ở khoảng 10%/năm trong khi lãi suất dài hạn ở khoảng 17 – 18%/năm.
- Công ty Sao Mai đang có chủ trương tiếp tục sử dụng nợ vay để tài trợ các dự án và gia tăng khoản tiền gửi tại ngân hàng. Điều này xuất phát từ 2 nguyên nhân chính là: (1) Hiện nay công ty có mối quan hệ tốt với ngân hàng và có thể tiếp cận được vốn vay với lãi suất thấp. (2) Gia tăng tiền gửi tại ngân hàng sẽ giúp công ty chủ động và linh hoạt hơn trong khâu thanh toán và luân chuyển vốn để tài trợ cho các dự án.
- Tồn kho tính đến 30/06 của công ty ở khoảng 401 tỷ đồng, giảm gần 2% so với đầu năm. Trong cơ cấu hàng tồn kho của công ty, tồn kho bất động sản – đất nền chiếm hơn 82% (khoảng 330 tỷ đồng) hàng tồn kho của công ty. So với đầu năm, tồn kho bất động sản – đất nền của công ty đã giảm khoảng 2%. Hàng tồn

**ASM**

kho là các công trình đang thi công dở dang khoảng 68 tỷ đồng, chiếm 17% hàng tồn kho của công ty. So với đầu năm, giá trị của các công trình đang thi công dở dang đã tăng thêm 24 tỷ đồng.

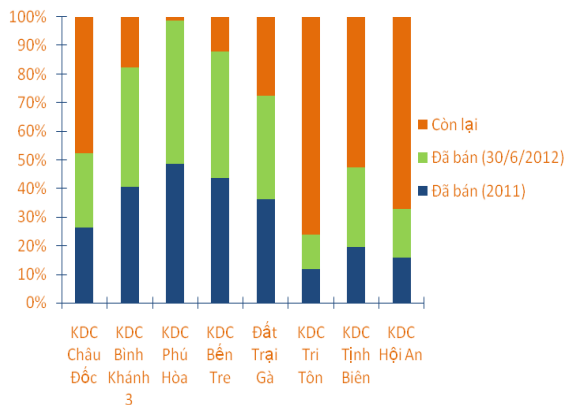
**Hiệu quả hoạt động của công ty**

**So sánh vòng quay hàng tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản**

**Hiệu quả hoạt động (3 quý gần nhất)**

- Quan sát trong 3 quý gần nhất cho thấy, thời gian của khoản phải thu và khoản phải trả của công ty có xu hướng tăng (tương ứng với vòng quay giảm). Cụ thể, thời gian của khoản phải thu trong quý 4/2011 là 4 tháng đã tăng lên 7 tháng trong quý 2/2012. Thời gian của khoản phải trả cũng tăng từ 6 tháng trong quý 4/2011 lên 9 tháng trong quý 2/2012. Điều này phản ánh xu hướng khó khăn chung của thị trường bất động sản. Tuy nhiên, nếu đưa ra so sánh thì thời gian thanh toán các khoản phải trả của công ty vẫn kéo dài hơn thời gian của khoản phải thu. Cụ thể, chênh lệch thời gian giữa các khoản phải thu với các khoản phải trả lên tới 2 tháng. Điều này cho phép công ty chủ động được nguồn tài chính để thanh toán các khoản nợ.
- Vòng quay hàng tồn kho của công ty khá ổn định. Vòng quay hàng tồn kho của công ty bình quân trong 3 quý hoạt động gần nhất là khoảng 2,2 vòng, tương đương 5 tháng. So với các công ty khác thì vòng quay hàng tồn kho của công ty đang rất tốt. Điều này cho thấy hoạt động bán hàng (bất động sản) của công ty vẫn đang trong tình trạng ổn định. Nguyên nhân chính giải thích là do phân khúc kinh doanh chủ yếu của công ty là đất nền. Đây là phân khúc có tính thanh khoản khá tốt. Mặt khác, địa bàn hoạt động chủ yếu của công ty là ở An Giang, cụ thể hơn là thành phố Long Xuyên – trung tâm kinh tế, chính trị, văn hóa của vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Do đó, nhu cầu thực đối với thị trường bất động sản, đặc biệt là bất động sản đất nền vẫn còn rất lớn.

**❖ Tiến độ triển khai các dự án của công ty**
**Dự án khu dân cư đang triển khai bán**

- Hiện tại, công ty đang tổ chức bán hàng cho 8 dự án, trong đó có 6 dự án là Khu dân cư – đất nền. Vị trí chủ yếu của các dự án tập trung ở trung tâm trực thuộc các huyện, thị xã, thành phố của tỉnh An Giang như Khu dân cư Bình Khánh 3, khu dân cư Tri Tôn, khu dân cư Tịnh Biên.
- Tính đến ngày 30/6/2012, số diện tích đất nền công ty bán được



**ASM**
**Tình hình bán hàng các dự án bất động sản của công ty**


là 17.500 m<sup>2</sup>, tăng 7% so với cuối năm 2011. Một số dự án có tiến độ bán hàng khá tốt như Khu dân cư Tịnh Biên (bán thêm được 116 nền – tương đương 10.522 m<sup>2</sup>), Khu dân cư Bình Khánh 3 (bán thêm được 72 nền – tương đương 5.505 m<sup>2</sup>). Một số dự án có tiến độ bán hàng chậm như Khu dân cư Châu Đốc và Đất Trại Gà (chưa bán thêm được nền nào), Khu dân cư Tri Tôn (mới bán thêm được 3 nền – tương đương 255 m<sup>2</sup>).

- Tổng số đất nền chưa bán được tính đến 30/06/2012 là 2.356 nền, tương đương 310.629 m<sup>2</sup>. Một số dự án có dư địa tồn kho lớn như: Khu dân cư Tri Tôn (còn dư 959 nền, tương đương 123.211 m<sup>2</sup>), Khu dân cư Bình Khánh 3 (còn dư 651 nền, tương đương 68.448 m<sup>2</sup>), Khu dân cư Tịnh Biên (còn dư 408 nền, tương đương 67.243 m<sup>2</sup>).

*Cập nhật tiến độ bán hàng các dự án bất động sản của công ty tính đến 30/06/2012:*

STT	Tên dự án	Đã bán tính đến 30/06/2012		Còn lại	
		Số nền	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Số nền	Diện tích (m <sup>2</sup> )
1	KDC Châu Đốc	18	2.612	35	4.756
2	KDC Bình Khánh 3	2.030	162.974	651	68.448
3	KDC Phú Hòa	250	15.463	4	406
4	KDC Bến Tre	577	56.015	72	15.330
5	Đất Trại Gà		10.098		7.738
6	KDC Tri Tôn	288	19.346	959	123.211
7	KDC Tịnh Biên	435	35.706	408	67.243
8	KDC Hội An	70	5.950	227	23.497
	<b>Tổng</b>	<b>3.668</b>	<b>308.164</b>	<b>2.356</b>	<b>310.629</b>

**Các dự án đang có kế hoạch triển khai**

Hầu hết các dự án mà công ty dự kiến triển khai trong thời gian tới là các dự án có nhu cầu vốn đầu tư lớn, thời gian thi công – xây dựng kéo dài. Do tình hình kinh tế cả nước 2012 nói chung và thị trường bất động sản nói riêng gặp nhiều khó khăn nên công ty có chủ trương chỉ tập trung để hoàn thiện các thủ tục pháp lý đối với các dự án này. Tiến độ triển khai các dự án trong thời gian tới sẽ phụ thuộc và tình hình thị trường.

## Bản thiết kế một số dự án dự kiến triển khai trong thời gian tới



## ASM

STT	Dự án	Tiến độ
1	Khu đô thị mới Sao Mai, Mỹ Tho	Đơn vị tư vấn đã lập xong quy hoạch 1/500, đang trong thời gian chờ phê duyệt.
2	Khu đô thị Sao Mai, Hòa Bình	Đơn vị tư vấn đã lập xong quy hoạch 1/500, đang trong thời gian chờ phê duyệt.
3	Khu biệt thự nghỉ dưỡng Thiên Cảnh Sơn, An Giang	Đã giải tỏa xong 60% đất dự án. Tiếp tục bồi thường đến hết quý 3/2012.
4	Khu du lịch núi Trà Sư, An Giang	Đang trình phê duyệt quy hoạch 1/500.
5	Khu liên hợp công nghiệp và cảng biển IDI, Đồng Tháp	Đang trình phương án.
6	Khu TMDV giải trí cửa khẩu quốc tế Tịnh Biên	Đang chờ Sở Xây dựng thẩm định và phê duyệt.
7	Khu đô thị cao cấp Sao Mai, An Giang	Đang lập hồ sơ chi tiết 1/500.
8	Khu dân cư Sao Mai, Đồng Tháp	Đang trình phê duyệt quy hoạch 1/500.
9	Bệnh viện quốc tế Sao Mai	Đang triển khai quy hoạch 1/500.

### ❖ Kế hoạch kinh doanh sắp tới và triển vọng lợi nhuận 2012

- Sau khi đánh giá lại tình hình thị trường cũng như phân tích năng lực nội tại, dự kiến doanh thu thực hiện 6 tháng cuối năm của công ty sẽ ở khoảng hơn 590 tỷ đồng. Như vậy, tổng doanh thu năm 2012 của công ty dự kiến đạt khoảng trên 1.000 tỷ đồng, tăng 21% so với năm 2011 và bằng 81% kế hoạch doanh thu đặt ra hồi đầu năm.

*Đvt: triệu đồng*

Doanh thu	6 tháng đầu năm	6 tháng cuối năm (dự kiến)	Thay đổi
Bất động sản	59.358	60.000	1%
Thủy sản	405.642	500.000	23%
Xây dựng - Dịch vụ	5.280	30.000	468%
<b>Tổng</b>	<b>470.280</b>	<b>590.000</b>	<b>26%</b>

- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng cuối năm 2012 của công ty dự kiến đạt khoảng 30 tỷ đồng, không thay đổi so với đầu năm. Lợi nhuận sau thuế thực hiện năm 2012 của công ty dự kiến sẽ đạt khoảng 60 tỷ đồng, hoàn thành được 46% kế hoạch năm 2012. Như vậy, mặc dù doanh thu 6 tháng cuối năm của công ty tăng

**ASM**

26% so với 6 tháng đầu năm nhưng lợi nhuận sau thuế lại gần như không thay đổi. Nguyên nhân là do: (1) Doanh thu tăng mạnh ở hoạt động thủy sản, xây dựng – dịch vụ. Đây là 2 mảng kinh doanh có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp. Trong khi đó, doanh thu bất động sản chỉ tăng nhẹ 1%. (2) Dự kiến chi phí 6 tháng cuối năm sẽ tăng, đặc biệt là chi phí lãi vay do công ty vẫn có chủ trương vay nợ để tài trợ các dự án đang triển khai.

- Công ty dự kiến chia cổ tức bằng tiền mặt khoảng 12 – 15% mệnh giá, thấp hơn so với mức cổ tức kế hoạch hồi đầu năm là 20%.

**❖ Nhận định chung**

- Trong bối cảnh thị trường bất động sản cả nước đang gặp nhiều khó khăn, dự kiến công ty chỉ hoàn thành được gần 50% kế hoạch năm. Đánh giá thực trạng hoạt động hiện nay và triển vọng trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng tình hình kinh doanh của công ty hiện nay khá ổn định. Nếu so với các doanh nghiệp bất động sản khác thì tình hình kinh doanh của công ty Sao Mai vẫn khả quan hơn. Một số nguyên nhân chính gồm: (1) Công ty Sao Mai được xem là doanh nghiệp kinh doanh bất động sản lớn nhất ở khu vực tỉnh An Giang và địa bàn các tỉnh lân cận. Do đó, Sao Mai có lợi thế về uy tín và thương hiệu khi chào bán các dự án của công ty. Có nhiều dự án, khách hàng chủ động đặt cọc trước khi nhận đất (nhà). Đây là một lợi thế giúp công ty có thể huy động được nguồn tài chính để tài trợ cho các dự án. (2) Địa bàn hoạt động của công ty chủ yếu ở thành phố Long Xuyên, tỉnh An Giang. Đây được xem là trung tâm kinh tế, chính trị của vùng Đồng bằng sông Cửu Long. Mức sống của người dân ở đây khá cao trong khi nhu cầu mua nhà, đất sở hữu cũng rất lớn. Giá nhà đất ở đây không bị “đẩy” lên quá cao như ở Hà Nội hay TP.Hồ Chí Minh nên vẫn nằm trong khả năng chi trả của hầu hết những người mua có nhu cầu sở hữu thực. (3) Công ty có quỹ đất sạch, hầu hết đã được cấp sổ đỏ. Điều này mang lại lợi thế rất lớn cho công ty trong việc tiết giảm chi phí cũng như đẩy nhanh tiến độ bàn giao sản phẩm cho khách hàng. Mặt khác, vị trí của các khu đất cũng rất tốt nên tính thanh khoản của các dự án cũng khá cao. (4) Phân khúc và phương thức kinh doanh hiện nay của công ty khá an toàn và khả năng luân chuyển vốn cao. Hiện tại, công ty chủ yếu kinh doanh các dự án khu dân cư – đất nền. Đây là phân khúc có chi phí đầu tư thấp hơn rất nhiều so với các phân



**ASM**

khúc khác như chung cư, trung tâm thương mại hay khu du lịch nghỉ dưỡng. Thời gian thi công và triển khai dự án cũng khá nhanh. Công ty chỉ cần bỏ ra một số vốn đầu tư ban đầu để tiến hành san lấp và xây dựng một số hạng mục hạ tầng thiết yếu như đường sá, hệ thống cấp thoát nước, hệ thống đèn điện chiếu sáng... là có thể bàn giao đất nền cho khách hàng. Do đó, công ty có thể chủ động được nguồn tiền để vừa bán hàng vừa tiếp tục triển khai mới các dự án khác.

- Tuy nhiên, cũng cần lưu ý đến một số dự án dự kiến sắp triển khai của công ty. Hầu hết đó là những dự án có nhu cầu vốn lớn, thời gian xây dựng lâu và thời gian hoàn vốn dự kiến sẽ dài hơn rất nhiều so với phân khúc đất nền mà công ty đang kinh doanh hiện nay. Điều này có thể phá vỡ cấu trúc tài chính hiện tại của công ty và gây ra một số rủi ro như làm yếu khả năng tài trợ dự án cũng như thanh khoản của công ty trong thời gian tới.
- Mặc dù kết quả lợi nhuận thực hiện của công ty trong năm 2012 dự kiến chỉ đạt được gần 50% kế hoạch. Tuy nhiên, nếu đặt trong bối cảnh thị trường bất động sản hiện nay và thực trạng kinh doanh của các doanh nghiệp cùng ngành thì kết quả kinh doanh của Sao Mai An Giang vẫn được xem là khá tốt. EPS tính đến quý 2/2012 của công ty ở mức 1.116 đồng/cổ phiếu. Nếu lợi nhuận sau thuế năm 2012 của công ty đạt khoảng 60 tỷ đồng thì EPS dự phóng đến cuối năm 2012 của công ty là 1.509 đồng/cổ phiếu. Với mức giá giao dịch ngày 01/08 là 11.500 đồng/cổ phiếu thì P/E tính đến quý 2/2012 của công ty ở khoảng 10,3 lần. P/E dự phóng đến cuối năm 2012 của công ty sẽ ở khoảng 7 – 8 lần. Đây được xem là mức giá khá tốt để đầu tư.

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, CTCP Chứng khoán FPT nắm giữ 0 cổ phiếu của doanh nghiệp này. Chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính**

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.4) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh**

29-31 Nguyễn Công Trứ P. Nguyễn  
Thái Bình, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 6 290 8686  
Fax: (84.8) 6 291 0607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553 666  
Fax: (84.511) 3553 888