



# CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ

## MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH

Ngày phân tích : 08.01.2013

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã chứng khoán	SJS
Giá ngày 08/01/2013	22,500
Giá thấp nhất 52 tuần	17,400
Giá cao nhất 52 tuần	41,000
Khối lượng trung bình 10 ngày	223,976
Khối lượng CPLH (triệu)	100.000
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ)	2,250,000

### CƠ CẤU SỞ HỮU

Tập đoàn Sông Đà	36.65%
Đỗ Văn Bình	20.60%
Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam	3.40%
Cổ đông nước ngoài	17.86%
Cổ đông khác	21.49%

### CHỈ SỐ CƠ BẢN

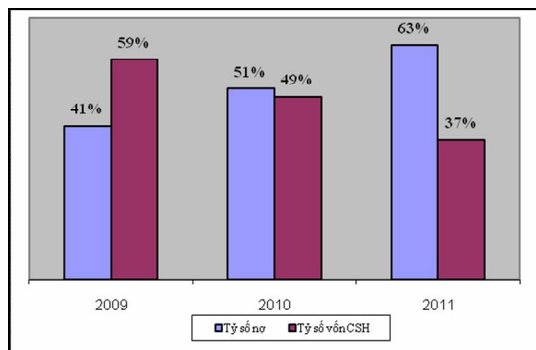
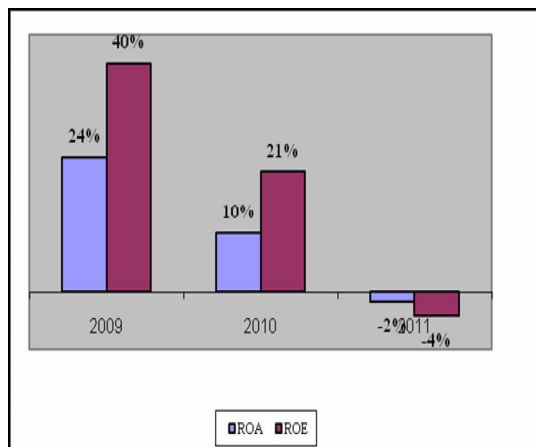
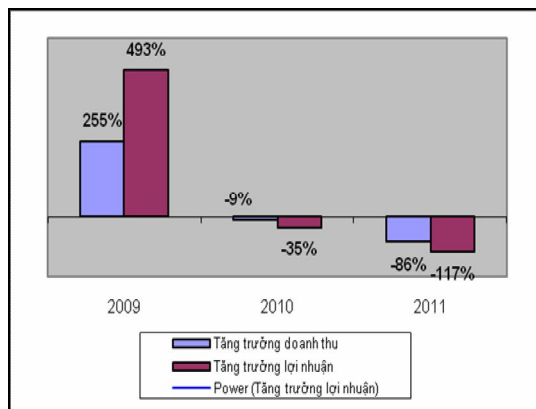
EPS	(825)
P/E	(27)
E/P	-4%
BV (đồng)	18,412
ROE	-4%
ROA	-2%
BETA	1.3
Giá trị nội tại (đồng)	60,069

### ĐỒ THỊ



### NHÓM CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Tỷ số khả năng thanh toán nhanh (lần)	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Tỷ số thanh toán hiện thời	1.35	0.42	0.55	0.66	2.47
Tỷ số thanh toán nhanh	1.25	0.35	0.38	0.50	0.31
Tỷ số cơ cấu tài chính (%)	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Tỷ số tài sản đảm bảo Nợ / VSCH	70%	104%	168%	148%	225%
Tỷ số tài sản ngắn hạn / Tổng TS	33%	16%	14%	14%	85%
Tỷ số nợ = Tổng nợ / Tổng tài sản	41%	51%	63%	60%	69%
Tỷ số vốn CSH/ Tổng nguồn vốn	59%	49%	37%	40%	31%
Tỷ số hoạt động	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	8.00	3.40	0.62	0.63	0.02
Số ngày vòng quay hàng tồn kho (ngày)	46	107	587	428	12,439
Vòng quay các khoản phải thu (vòng)	7.92	4.34	0.39	0.05	0.02
Số ngày vòng quay các khoản phải thu (ngày)	46	84	935	5,415	13,720
Vòng quay các khoản phải trả (vòng)	0.95	0.58	0.22	0.16	3.08
Số ngày vòng quay các khoản phải trả (ngày)	384	630	1,658	1,683	88
Hiệu suất sử dụng tài sản dài hạn (vòng)	0.7	0.3	0.0	0.0	0.18
Tỷ số khả năng sinh lời (%)	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Tỷ lệ lãi gộp	64%	66%	23%	9%	-14%
ROS (Doanh lợi tiêu thụ)	63%	45%	-57%	-13%	-297%
ROA (Doanh lợi tài sản)	24%	10%	-2%	-0.3%	-2.3%
ROE (Doanh lợi Vốn CSH)	40%	21%	-4%	-0.7%	-7.5%
Tỷ số giá thị trường	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
BV (đồng)	22,056	21,779	18,412	37,839	36,646
EPS (đồng)	8,814	4,570	(825)	(129)	(1,248)
P/E	9	13	(27)		
E/P (%)	11%	7%	-4%		
Giá trị nội tại			60,069		
Chỉ tiêu tăng trưởng (%)	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Tăng trưởng doanh thu	255%	-9%	-86%	-85%	-57%
Tăng trưởng lợi nhuận	493%	-35%	-117%	-104%	-828%
Tăng trưởng tổng tài sản	88%	49%	13%	21%	16%
Tăng trưởng vốn CSH	54%	24%	-14%	-7%	-10%
Chỉ tiêu chi phí (%)	2009	2010	2011	9TH.2011	9TH.2012
Chi phí bán hàng	-41%	363%	27%	6%	15%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	27%	32%	53%	4%	118%

**ĐỒ THỊ TỶ LỆ NỢ / VỐN CSH**

**ĐỒ THỊ KHẢ NĂNG TĂNG TRƯỞNG**

**ĐỒ THỊ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN / DOANH THU**

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KHU CÔNG NGHIỆP SÔNG ĐÀ (SJS)**

SJS là doanh nghiệp bất động sản quy mô lớn với vốn điều lệ lên cả ngàn tỷ đồng. Công ty có thương hiệu tại khu vực phía Bắc, với lợi thế là thành viên của Tập Đoàn Sông Đà nên SJS dễ dàng tiếp nhận những dự án quy mô lớn của Chính Phủ về giao thông đường bộ và các khu đô thị lớn.

Năm 2011 tình hình kinh tế khó khăn, ngành bất động sản bị tê liệt cùng với những rối ren nội bộ, các vấn đề pháp lý nên kết quả kinh doanh của SJS tụt dốc mạnh. Doanh thu đạt 136 tỷ đồng, giảm 86%, do doanh thu chuyển nhượng đất có hạ tầng chỉ đạt 99 tỷ đồng, giảm 90%, bên cạnh đó chi phí giải phóng mặt bằng và những khoản chi phí giá vốn đầu vào lại cao nên biên lợi nhuận gộp giảm từ 66% xuống còn 23%, ngoài ra chi phí quản lý doanh nghiệp 75 tỷ đồng, tăng 53%, từ đó dẫn đến kết quả là công ty bị lỗ 82 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức lợi nhuận đạt được trong năm 2010 là 456 tỷ đồng

9 tháng đầu năm 2012, kết quả kinh doanh rất tệ. Doanh thu đạt 43 tỷ đồng, giảm 57%, do 2 dự án chủ đạo là Tiến Xuân và An Khánh triển khai chậm nên không thể đóng góp doanh thu, trong khi đó giá vốn ứng với doanh thu vẫn ở mức rất cao dẫn đến lợi nhuận gộp bị âm hơn 6 tỷ, ngoài ra chi phí quản lý doanh nghiệp 84 tỷ đồng, tăng 118%. Do đó, kết quả là công ty bị lỗ 127 tỷ đồng. Với kết quả kinh doanh kém như trên thì khả năng hoàn thành kế hoạch 982 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế là rất xa vời.

Năm 2011, tỷ số thanh toán hiện thời đạt 0.55 lần và chỉ số thanh toán nhanh đạt 0.38 lần, tương đương với năm 2010. 9 tháng đầu năm 2011 tỷ số thanh toán hiện thời đạt 0.66 lần và tỷ số thanh toán nhanh đạt 0.31 lần so với 9 tháng đầu năm 2012 tỷ số thanh toán hiện thời tăng lên 2.47 lần nhưng tỷ số thanh toán nhanh bị giảm còn 0.31 lần. Qua đó ta thấy tỷ số thanh toán hiện thời tăng lên mạnh nhưng tỷ số thanh toán nhanh giảm ở mức rất thấp chứng tỏ hàng tồn kho tăng rất cao nên kéo tỷ số thanh toán nhanh xuống thấp và bé hơn 1, do đó khả năng thanh toán yếu, lượng tài sản ngắn hạn sau khi loại bỏ tồn kho thì không đủ để thanh toán nợ ngắn hạn được an toàn.

Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu có xu hướng tăng mạnh. Năm 2011 nợ chiếm tỷ lệ 168% trên vốn chủ sở hữu. 9 tháng đầu năm 2011 nợ chiếm tỷ lệ 148% trên vốn chủ sở hữu so với 9 tháng đầu năm 2012 tăng lên 225%. Xét thấy 9 tháng đầu năm 2012 tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu tăng là do nợ vay ngắn hạn ở mức 488 tỷ đồng, tăng 144% so với 9 tháng đầu năm 2011.



Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản cũng có xu hướng tăng. Năm 2011, nợ chiếm 63% trên tổng tài sản, 9 tháng đầu năm 2011 nợ chiếm 60% trên tổng tài sản so với 9 tháng đầu năm 2012 tăng lên 69%. Điều này cho thấy tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tăng liên tục và ở mức cao nên khả năng thanh toán không được đảm bảo an toàn.

Vòng quay tồn kho có xu hướng giảm. Năm 2011, vòng quay tồn kho đạt 0.62 vòng. 9 tháng đầu năm 2011 vòng quay tồn kho đạt 0.63 vòng so với 9 tháng đầu năm 2012 giảm còn 0.02 vòng. Như vậy, tiến độ chuyển nhượng đất của công ty rất chậm nên thời gian tồn kho tăng cao. Giá trị tồn kho trong 9 tháng đầu năm 2012 ở mức 4.192 tỷ đồng, tăng gấp 24 lần so với 9 tháng đầu năm 2011, trong đó chủ yếu là chi phí sản xuất dở dang của 3 dự án khu đô thị: Tiến Xuân, An Khánh và Long Tân.

Vòng quay phải thu cũng có xu hướng giảm. Năm 2011 vòng quay phải thu đạt 0.39 vòng. 9 tháng đầu năm 2011 vòng quay phải thu đạt 0.05 vòng so với 9 tháng đầu năm 2012 giảm còn 0.02. Cho thấy công ty chậm thu hồi nợ nên kỳ hạn thu tiền tăng liên tục và đang ở mức rất cao.

Xét vòng quay phải trả. Năm 2010 vòng quay phải trả đạt 0.58 vòng so với năm 2011 giảm còn 0.22 vòng, cho thấy năm 2011 công ty trì hoãn trả nợ nên kỳ hạn thanh toán tiền tăng lên mạnh. 9 tháng đầu năm 2011 vòng quay phải trả đạt 0.16 vòng so với 9 tháng đầu năm 2012 tăng lên 3.08 vòng, như vậy, bước sang 9 tháng đầu năm 2012 công ty đã nỗ lực thanh toán tiền nên vòng quay tăng. Ta thấy, công tác trả nợ được cải thiện nhưng công tác thu nợ vẫn rất trì trệ, thể hiện qua kỳ hạn trả tiền nhanh hơn kỳ hạn thu tiền rất nhiều, điều này cho thấy công ty quản trị dòng tiền chưa tốt.

Năm 2011, công ty vẫn tiếp tục tăng cường vay nợ nhằm tài trợ hoạt động kinh doanh, do đó tổng tài sản có mức tăng trưởng, tuy nhiên với kết quả kinh doanh lỗ dẫn đến phần lợi nhuận giữ lại tái đầu tư giảm mạnh kéo theo sự sụt giảm của vốn chủ sở hữu. Như vậy, năm 2011, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu biến động trái chiều. Cụ thể, tổng tài sản ở mức 5.033 tỷ đồng, tăng 13% nhưng vốn chủ sở hữu ở mức 1.878 tỷ đồng, giảm 14% so với năm 2010.

Mặc dù qui mô tài sản và vốn chủ sở hữu khá đồ sộ nhưng hiệu quả sử dụng tài sản và vốn chủ sở hữu quá thấp dẫn đến tỷ suất sinh lời trên tài sản ROA và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE giảm mạnh và đang ở mức âm. Cụ thể, ROA năm 2010 đạt 10% so với năm 2011 giảm còn âm 2%, ROE năm 2010 đạt 21% so với năm 2011 giảm còn âm 4%. Bước sang 9 tháng đầu năm 2012, tỷ suất ROA và ROE tiếp tục ở mức âm. Cụ thể, ROA 9 tháng đầu năm 2012 ở mức âm 2.3%, ROE 9 tháng đầu năm 2012 cũng âm 7.5%. Ta nhận thấy cả ROA và ROE đều rất thấp, công ty sử dụng tài sản và vốn chủ sở hữu hoàn toàn không hiệu quả, việc vay thêm nợ không những không giúp công ty cải thiện tình hình hoạt động mà còn tạo ra gánh nặng chi phí lãi vay.

EPS năm 2010 đạt 4.570 đồng/cp so với năm 2011 giảm mạnh và ở mức âm 825 đồng/cp, qua đó ta thấy vì công ty sử dụng vốn cổ đông không hiệu quả nên không có khả năng sinh lời trên mỗi cổ phiếu. Với mức giá đóng cửa ngày 08.01.2013 là 22.500 đồng/cp, SJS có tỷ suất P/E là âm 27, tỷ suất E/P âm 4%. Xét thấy, SJS đang có kết quả kinh doanh lỗ, khả năng thanh toán yếu kém, tỷ lệ nợ ngày càng tăng, tồn kho cao, công ty quản trị dòng tiền không tốt, tỷ suất sinh lời yếu. Do đó, tránh rủi ro thì nhà đầu tư chưa nên đầu tư vào SJS tại thời điểm này mà cần theo dõi tình hình vĩ mô cũng như các chính sách của chính phủ về việc giải quyết hàng tồn kho bất động sản



### **KHUYẾN CÁO:**

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) 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 PNS 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 báo cáo 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 Phương Nam (PNS). 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 PNS.

### **PNS RESEARCH**

Trưởng phòng	: Tô Bình Quyền	quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn
Phó phòng	: Đặng Thị Thanh Bình	binh.dang@chungkhoanphuongnam.com.vn
Chuyên viên phân tích	: Nguyễn Thị Mỹ Nga	nga.nguyen@ chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Lê Thị Thạch Thảo	thao.le@chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Âu Gia Huệ	hue.au@chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Lưu Niệm Dân	dan.luu@chungkhoanphuongnam.com.vn
	: Huỳnh Thị Diệu Linh	linh.huynh@chungkhoanphuongnam.com.vn

### **LIÊN HỆ**

**Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam**

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

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

Email: info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www. Chungkhoanphuongnam.com.vn