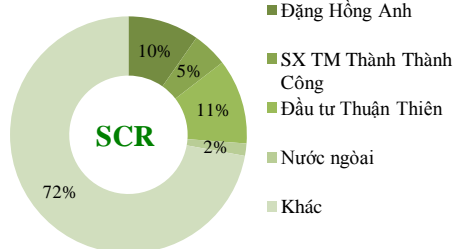


CÔNG TY CỔ PHẦN ĐỊA ỐC SÀI GÒN THƯƠNG TÍN - SCR

Năm 2012, Lợi nhuận từ đầu tư tài chính đóng vai trò chủ đạo giúp SCR lãi 81 tỷ đồng và vượt 10% kế hoạch LNTT

Cơ cấu cổ đông



Thông tin cổ phiếu

Giá 27/03/2012 (đồng):	7.600
Thấp nhất 52 tuần(đồng):	5.400
Cao nhất 52 tuần (đồng):	17.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.115,4
SLCPLH:	143.000.000
P/E:	12,9
P/B:	0,5
EPS – TTM (đồng):	587

Các chỉ tiêu cơ bản	2009	2010	2011	2012
DTT (tỷ đồng)	109	1.117	554	587
+/- yoy (%)	18%	926%	(50%)	6%
LNST (tỷ đồng)	53,52	399,35	15,54	81
+/- yoy (%)	41693%	646%	(-96%)	418%
TTS (tỷ đồng)	6.416	7.251	6.774	6.603
+/- yoy (%)	18%	13%	(7%)	(-3%)
VCSH (tỷ đồng)	1.462	2.164	2.169	2.244
+/- yoy (%)	3%	48%	0,2%	(3%)
Nợ/TTS (%)	77%	70%	67%	63%
TS LN gộp (%)	53%	5%	23%	6,2%
TS LN ròng(%)	49%	36%	3%	14%
BV (đồng)	25.386	21.633	21.686	15.682
EPS - TTM (đồng)	934	4.033	162	587
ROA (%)	1%	6%	0,3%	1,3%
ROE (%)	4%	19%	0,8%	3,8%

(Nguồn: VCBS tổng hợp)

- Năm 2012: SCR đạt 587 tỷ đồng DTT (+6% y-o-y), 81 tỷ đồng LNST (+418% y-o-y), vượt 10% kế hoạch LNTT. Tuy nhiên việc đạt được KQKD khả quan hơn trong năm 2012, không đến từ hoạt động kinh doanh chính (lỗ 93 tỷ đồng) mà chủ yếu là nhờ vào các nguồn lợi nhuận từ các mảng hoạt động khác, chủ yếu là hoạt động tài chính (107% tổng LNTT).
- Năm 2013, SCR tập trung vào phân khúc nền biệt thự với 2 dự án chính là Jamona và Arista, dự báo sẽ mang lại triển vọng sáng sủa hơn, giúp cải thiện vấn đề thanh khoản cho công ty.
- Kế hoạch kinh doanh 2013 là 1.400 tỷ đồng DT và 150 tỷ đồng LNST. Khả năng hoàn thành kế hoạch phụ thuộc chủ yếu vào việc phân bổ doanh thu và lợi nhuận của dự án Belleza.
- Quan điểm đầu tư:** SCR là một trong những doanh nghiệp BĐS lớn của khu vực phía Nam, tuy nhiên bối cảnh khó khăn của kinh tế nói chung và thực trạng ngành BĐS nói riêng trong nhiều năm qua đã tác động không nhỏ đến doanh nghiệp. Hiện nay SCR đang tập trung giải quyết vấn đề thanh khoản, giải phóng hàng tồn kho và thanh lý các khoản đầu tư tài chính để thu hồi dòng tiền và bước đầu đã thu được một số kết quả khả quan. Trong năm 2013, vấn đề thanh khoản của SCR sẽ phụ thuộc vào tốc độ triển khai bán hàng của các dự án đất nền biệt thự và thanh toán một số dự án khác. Vì thế chúng tôi cho rằng vẫn cần thời gian để kiểm nghiệm tính phù hợp trong chiến lược mà SCR theo đuổi, ít nhất là đến hết Q2.2013. Do đó chúng tôi tiếp tục khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu SCR.

Phạm Tuyết Hà
 ptha@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 6

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

Các sự kiện chính Q4.2012 đến nay

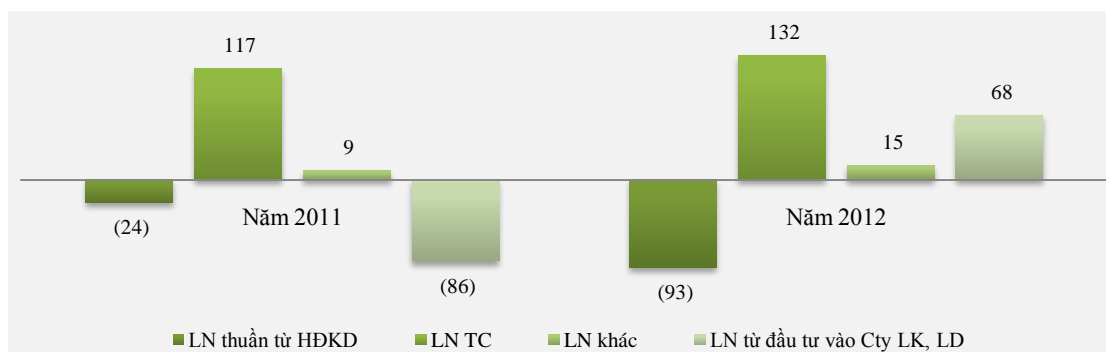
- (1) Ngày 22.11.2012, SCR công bố thay đổi TVHĐQT. Theo đó ông Thái Văn Chuyền thôi giữ chức TVHĐQT và bổ nhiệm bà Tôn Thị Nhật Giang thay thế từ ngày 20.11.2012.
- (2) Ngày 26.12.2012, CTCP Đầu tư Thành Thành Công bán toàn bộ số lượng cổ phiếu SCR đang nắm giữ là 7.071.021 CP (tương đương tỷ lệ 4,94%), mục đích cơ cấu danh mục đầu tư.
- (3) Từ 27.12.2012 đến 09.01.2013, CT TNHH TM Đầu tư Thuận Thiên đã mua thêm tổng cộng 6.285.000 cổ phiếu nâng số lượng cổ phiếu nắm giữ tại SCR lên 18.438.471 CP (tương đương tỷ lệ 12,89%). Đến ngày 25.03.2013, Công ty Thuận Thiên tái cấu trúc danh mục, chỉ còn nắm giữ 15.498.471 CP (tương đương tỷ lệ 10,84%)
- (4) Ngày 31.01.2013, SCR thông báo Nghị quyết giải thể công ty TNHH MTV Quản lý và kinh doanh sân golf Thương Tín Đà Lạt.
- (5) Ngày 31.01.2013, Nghị quyết thông qua đơn từ nhiệm TV HĐQT của Bà Nguyễn Thị Kim Vân.

Kết quả kinh doanh 2012

2012: SCR đạt 81 tỷ đồng LNST (+418% y-o-y) cải thiện TSLN ròng lên đến 14%. Đồng thời SCR cũng đã vượt 10% KH LNTT đặt ra

SCR đã công bố BCTC hợp nhất của Q4.2012. Trong đó mặc dù Q4, SCR bị lỗ 21 tỷ đồng, tuy nhiên lũy kế cả năm Công ty vẫn đạt 81 tỷ đồng LNST (+ 418% y-o-y), vượt 10% KH lợi nhuận đặt ra. Đồng thời TSLN ròng được cải thiện tăng lên đến 14% cao hơn nhiều so với con số 3% của năm 2011. Mức cổ tức dự kiến sẽ chia từ phần LNST của năm 2012 là khoảng 5% bằng cổ phiếu. Như vậy nếu chỉ quan sát số liệu về LNST, năm 2012 là năm khá thành công của SCR với mức lãi ròng gấp hơn 5 lần so với năm 2011. Do đó việc xem xét kỹ cơ cấu doanh thu lợi nhuận trong năm 2012 là cần thiết để giúp nhà đầu tư đánh giá đúng hơn về hiệu quả hoạt động kinh doanh chính của SCR.

Biểu đồ 1: Cơ cấu lợi nhuận trước thuế của SCR trong 2 năm 2011 và 2012



(Nguồn: SCR, VCBS tổng hợp)

Năm 2012, DTT của SCR chỉ đạt 587 tỷ đồng tăng nhẹ 6% y-o-y, trong đó khoảng 450 tỷ đồng là doanh thu đến từ môi giới BĐS và phần còn lại khoảng 140 tỷ đồng là doanh thu bán sản phẩm căn hộ thuộc dự án Belleza. Sự thay đổi cơ cấu doanh thu trong năm 2012, chủ yếu đến từ mảng môi giới dự án, hình thức mua sỉ bán lẻ tập trung chủ yếu vào 6 tháng đầu năm (khoảng 80% DT cả năm), bao gồm dự án Bicons (48,9 tỷ đồng), Đại Nam (22 tỷ đồng), Hùng Vương (178,5 tỷ đồng), Mỹ Phước 3 (4 tỷ đồng), các dự án và dịch vụ khác... đã khiến chi phí giá vốn hàng bán tăng mạnh 29% y-o-y, và lãi gộp giảm mạnh 71% y-o-y chỉ còn 36 tỷ đồng tương ứng với TSLN gộp chỉ khoảng 6% thấp hơn nhiều so với 23% của năm 2011.

Ngoài ra chi phí bán hàng cũng tăng mạnh 44% y-o-y, và chi phí QLDN dù đã giảm 28% y-o-y nhưng vẫn gấp 2,5 lần lãi gộp khiến lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh chính bị âm tới 93 tỷ đồng.

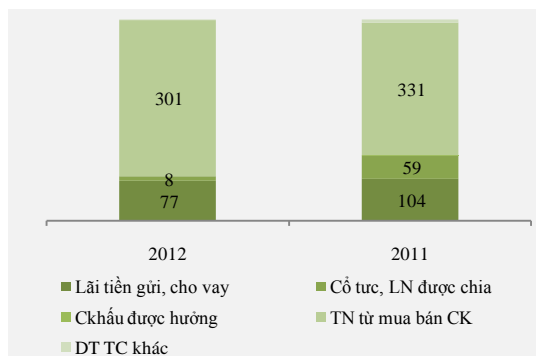
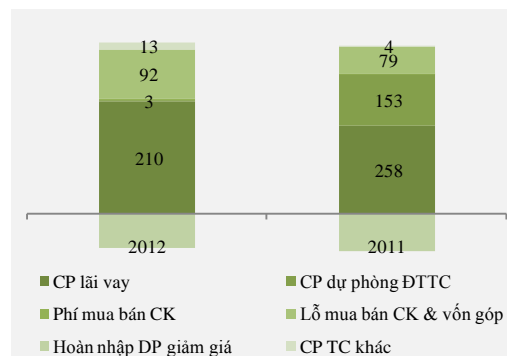
Như vậy rõ ràng việc đạt được KQKD khả quan hơn trong năm 2012, không đến từ hoạt động kinh doanh chính mà chủ yếu nhờ vào các nguồn lợi nhuận từ hoạt động khác, cụ thể là:

(1) Lợi nhuận tài chính tăng 12% y-o-y mang về cho SCR 132 tỷ đồng

Năm 2012, mặc dù doanh thu TC sụt giảm 23% y-o-y, tuy nhiên do chi phí TC giảm với tốc độ mạnh hơn đến 34% y-o-y khiến cho kết quả lợi nhuận tài chính vẫn tăng trưởng 12% y-o-y.

Nguyên nhân chính khiến doanh thu TC sụt giảm so với cùng kỳ năm trước là do 3 nguồn thu nhập chính bao gồm lãi tiền gửi và cho vay; cổ tức và lợi nhuận được chia cùng với thu nhập từ mua bán chứng khoán đều lần lượt giảm 26%, 86% và 9% y-o-y. Trong năm 2012, SCR đã thanh lý tổng cộng 17,3 triệu cp STB, 867.810 cp HBB với tổng giá trị đầu tư gần 333 tỷ đồng, và riêng khoản thoái vốn cp STB đã mang về cho SCR khoản thu nhập từ đầu tư tài chính lên đến 127 tỷ đồng.

Lưu ý một chút về khoản cho vay ngắn hạn đến các công ty và các cá nhân. Vào thời điểm cuối quý 3, khoản vay này đã giảm 1/2 còn khoảng 388 tỷ đồng, tuy nhiên đến cuối năm lại tăng lên 618 tỷ đồng. Đây là khoản vay nhằm tài trợ cho các công ty con để tạm ứng các chi phí thực hiện thủ tục pháp lý cho các dự án Tàu Cước và Chamington.

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu tài chính 2011-2012

Biểu đồ 3: Cơ cấu chi phí tài chính 2011-2012


(Nguồn: SCR, VCBS tổng hợp)

Đối với chi phí tài chính, mặc dù bị lỗ do mua bán chứng khoán và chuyển nhượng vốn góp và cổ phần đến 92 tỷ đồng (+17% y-o-y) tuy nhiên do các khoản mục chi phí tài chính khác được tiết giảm đáng kể, cụ thể là chi phí dự phòng tài chính và chi phí lãi vay lần lượt giảm 98% y-o-y, 19% y-o-y nên tổng hợp tác động của hoạt động tài chính lên KQKD của SCR vẫn là tích cực. Chi phí lãi vay trong năm 2012 giảm được 19% chủ yếu là do mặt bằng lãi suất năm 2012 có xu hướng giảm so với 2011, trung bình chỉ khoảng 14% ngoài ra cũng nhờ tổng số dư nợ vay trong năm giảm khoảng 8% y-o-y.

(2) Lợi nhuận khác tăng 67% y-o-y

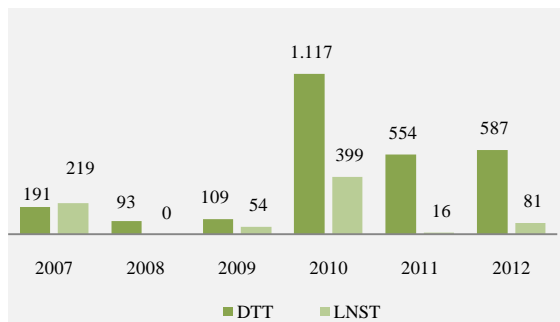
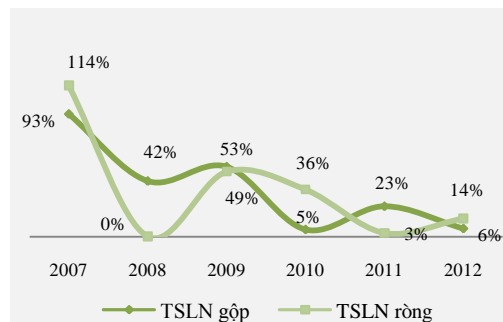
Năm 2012, thu nhập khác đạt 15 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với năm 2011, nguyên nhân là nhờ thu ròng khoảng 21 tỷ đồng từ việc khách hàng vi phạm hợp đồng.

(3) Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đóng góp đến 68 tỷ đồng, tăng mạnh so với con số âm 85,7 tỷ đồng của năm 2011

Hoạt động của các công ty liên doanh liên kết hiệu quả hơn trong năm 2012, đặc biệt là CTCP Đầu tư BĐS Sài Gòn Thương tín Tân Thắng, trong đó SCR nắm giữ 30% lợi ích. Hiện Tân Thắng đang làm chủ dự án Celadon City (81 ha) tại Quận Tân Phú, HCM. Trong 2012, Công ty đã bán phần diện tích đất thương mại cho Tập đoàn bán lẻ Aeon thu về lợi nhuận khoảng 300 tỷ đồng, theo đó SCR được chia lợi nhuận theo tỷ lệ góp vốn tương ứng. Trong năm 2012, tổng khoản lợi nhuận được chia từ CTCP ĐT BĐS Sài Gòn Thương tín Tân Thắng là khoảng 94 tỷ đồng. Ngoài ra các công ty liên kết khác như: CTCP Đầu tư An Phước Gia và CTCP Địa Ốc Dũng Anh cũng đã hoạt động có lãi thay vì lỗ khá nặng trong năm 2011.

Mặc dù hoàn thành vượt mức kế hoạch năm, nhưng bản chất hoạt động của SCR vẫn đối mặt với nhiều rủi ro.

Như vậy mặc dù SCR là một trong số ít các doanh nghiệp BĐS hoàn thành vượt mức kế hoạch DT & LN trong năm 2012, chúng tôi vẫn lưu ý nhà đầu tư ở một số điểm sau: (1) Bản chất của một doanh nghiệp kinh doanh BĐS với doanh thu và lợi nhuận biến động mạnh qua các năm, (2) Các nguồn tạo ra lợi nhuận chính cho SCR trong năm 2012 chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư tài chính, mà bản chất của các khoản đầu tư như vậy là khá bấp bênh và phụ thuộc nhiều vào yếu tố bên ngoài. (3) Vấn đề thanh khoản gặp khó khăn khi dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh liên tục bị âm trong hai năm gần đây.

Biểu đồ 4: Tăng trưởng DTT, LNST qua các năm

Biểu đồ 5: Tỷ suất lợi nhuận qua các năm


(Nguồn: SCR, VCBS tổng hợp)

Biến động tài sản quan trọng

Hàng tồn kho tăng lên hơn 3281 tỷ đồng khiến chúng tôi quan ngại về khả năng giải phóng hàng tồn kho để thu hồi dòng tiền

Xem xét bảng cân đối kế toán, chúng tôi lưu ý nhà đầu tư về biến động khá mạnh trong số dư hàng tồn kho. Tính đến cuối năm 2012, hàng tồn kho của SCR tăng lên hơn 3.281 tỷ đồng (+22% y-o-y), chiếm đến 70% TSNH và gấp khoảng 6 lần mức doanh thu đạt được trong năm 2012. Con số khá lớn khiến chúng tôi quan ngại về khả năng giải phóng hàng tồn kho để thu hồi dòng tiền. Tuy nhiên theo như trao đổi với doanh nghiệp, chiếm đến 99% giá trị hàng tồn kho là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang bao gồm chi phí đền bù, lãi vay được vốn hóa, chi phí giải phóng mặt bằng và triển khai xây dựng các dự án. Trong đó dự án Belleza và Carillon chiếm khoảng 1200 tỷ đồng và dự kiến khoảng Q1. 2013 sẽ kết chuyển số lượng hàng tồn kho vào doanh thu nhờ vào tiến độ bán hàng khá tốt trong thời gian qua. Giá trị hàng tồn kho còn lại thuộc 2 dự án Arista và Jamona, trong khi hai dự án này cũng sẽ bắt đầu triển khai bán hàng trong năm 2013 sau khi hoàn thiện thủ tục pháp lý. Hàng hóa BĐS chỉ khoảng 44 tỷ đồng chủ yếu là giá trị đất nền dự án Bicons và Bình Hưng Văn Lang, giá trị đất khu Mỹ Phước III và Dĩ An Bình Dương. Do đó ban lãnh đạo SCR khá lạc quan về việc hàng tồn kho sẽ nhanh chóng giảm trong hai quý đầu năm 2013.

Vấn đề khó khăn về thanh khoản dự kiến sẽ giảm dần vào khoảng Q2.2013

Đối với các ghi nhận doanh thu của các doanh nghiệp bán sản phẩm BĐS mà điển hình như SCR trong báo cáo này là ghi nhận một lần khi bàn giao, do đó thời điểm doanh thu sẽ không trùng khớp với thời điểm dòng tiền thu về, trong khi dư nợ của SCR vẫn đang ở mức cao, khả năng chi trả lãi vay hạn chế và nhu cầu đầu tư của SCR vẫn còn khá lớn khiến khả năng thanh khoản trở thành vấn đề đáng quan tâm nhất đối với SCR hiện nay, cụ thể:

+ Tỷ lệ nợ vay đã giảm nhẹ nhưng vẫn còn khá cao ở mức 62,5% và cơ cấu nợ vay có sự thay đổi khi chuyển từ nợ NH sang nợ DH. Nợ ngắn hạn chỉ còn chiếm khoảng 29% trong tổng dư nợ vay, trong đó chủ yếu là vay từ các công ty. Trong cơ cấu nợ dài hạn, chỉ có khoảng gần 440 tỷ đồng vay của Ngân hàng; 287,5 tỷ đồng trái phiếu và còn lại chiếm đến 86% dư nợ là vay của các công ty và cá nhân có liên quan. Trong năm 2012, có đến 1.265 tỷ đồng trái phiếu với lãi suất thả nổi đã đáo hạn, thay vào đó là SCR tăng vay các khoản vay từ các nhân, tổng số tiền là hơn 1300 tỷ đồng, phát sinh trong 6 tháng cuối năm 2012, với lãi suất dao động 1,083% đến 1,125%, mục đích dùng để tài trợ dự án Jamona và một phần để bổ sung vốn kinh doanh. Tính đến cuối Q4.2012, tổng số nợ ngắn hạn của SCR dù đã giảm 43% y-o-y nhưng vẫn còn khoảng 800 tỷ đồng.

+ Nhu cầu vốn đầu tư của SCR trong năm 2013 dự kiến vào khoảng 500 tỷ đồng

+ Số dư tiền mặt của SCR vào cuối năm 2012 chỉ khoảng 93 tỷ đồng trong khi chỉ số thể hiện khả năng chi trả lãi vay EBIT/interest đáng quan ngại khi bị âm 0,44.

Sau khi trao đổi với lãnh đạo doanh nghiệp, chúng tôi thấy rằng việc xử lý vấn đề thanh khoản của SCR phụ thuộc vào các yếu tố (1) Khả năng thu hồi dòng tiền từ 2 dự án chính là Jamona và Arista mà SCR tập trung triển khai bán hàng trong năm 2013. (2) Khả năng thu phần tiền còn lại của 2 dự án đã bán hàng trong thời gian trước là Belleza (khoảng 25%) và Carillon (khoảng 40%) và (3) Khả năng thanh toán danh mục đầu tư tài chính dài hạn.

Tiến độ thực hiện dự án

Hiện nay, SCR đang tập trung vào 4 dự án trọng điểm bao gồm: Belleza, Carillon, Jamona, Arista. Trong đó hai dự án Belleza và Carillon là 2 dự án chung cư cuối cùng trong giai đoạn này, và hiện SCR đang chuyển sang phân khúc khác là nhà lô và biệt thự liền kề diện tích nhỏ, theo SCR dự báo nhu cầu sẽ tăng trong thời gian tới, với hai dự án là Jamona và Arista.

Bảng 1: Tiến độ triển khai thi công, bán hàng và kế hoạch DT, LN chi tiết của các dự án

STT	Dự án	Doanh thu dự kiến	Lợi nhuận dự kiến	Tiến độ
1	Belleza	1.400 tỷ đồng	40 tỷ đồng	Tổng số: 587 căn & 215 căn chuyển đổi, trong đó tổng số căn hộ đã bán 479 căn, với doanh thu khoảng 990 tỷ đồng
2	Carillon	735 tỷ đồng	120 tỷ đồng	Tổng số: 307 căn & 147 căn NOXH, trong đó tổng số căn hộ đã bán 274 căn tương ứng với doanh thu khoảng 470 tỷ đồng
3	Jamona	4.200 tỷ đồng	700 tỷ đồng	Dự án thuộc phân khúc nhà phố liền kề, biệt thự nhỏ, nhà song lập. Diện tích: 105.953 m2. Đã hoàn thành biệt thự mẫu và cảnh quan giai đoạn 1, chuẩn bị bán hàng cuối Q3/2013.
4	Arista	803 tỷ đồng	134 tỷ đồng	Diện tích: 91.966 m2, Số lượng: 238 căn biệt thự. Đã quy hoạch xong, hoàn thành đường xá, kết cấu hạ tầng từ 90-95%, đang thi công cảnh quan và biệt thự mẫu, chuẩn bị bán hàng vào đầu Q2/2013 với giá bán 13-15 triệu/m2.

(Nguồn: SCR, VCBS tổng hợp)

Hiện nay, đối với dự án Belleza, SCR đã bán được 479 căn hộ, tuy nhiên số lượng căn hộ chính thức bàn giao và làm thủ tục xong là 78 căn hộ do đó trong năm 2012, SCR mới chỉ ghi nhận doanh thu của 78 căn này và 401 căn hộ còn lại đã

bán với doanh thu khoảng 850 tỷ đồng sẽ được ghi nhận tiếp tục vào năm 2013 và đây cũng nguồn đóng góp doanh thu chính cho SCR trong năm 2013.

Đối với dự án Carillon, đây là dự án có vị trí đẹp, nằm tại trung tâm quận Tân Bình, tận dụng được các tiện ích với hệ thống cơ sở hạ tầng, giao thông hoàn chỉnh và một khu dân cư đông đúc bao quanh, diện tích nhỏ 70-80 m2, giá cả hợp lý khoảng 12,5 triệu/m2, đã xong nhà mẫu xã hội để chuẩn bị giao theo tiến độ. Đây là dự án nhà ở xã hội, đã được SCR định hướng ngay từ đầu nên việc phân phối và bán hàng diễn ra nhanh chóng, trong khi tỷ suất lợi nhuận cũng được đảm bảo khoảng 10%. Hiện nay SCR đã bán được khoảng 60% tổng số căn hộ với doanh thu đã bán là 470 tỷ đồng. Về tiến độ thực hiện, dự án đã tiến hành đổ bê tông sàn tầng 13 và đang trong quá trình hoàn thiện. Dự kiến doanh thu từ dự án này sẽ được phân bổ bắt đầu từ năm 2014.

Đối với hai dự án chính còn lại là Jamona và Arista, hiện nay SCR đã gần như hoàn tất về cơ sở hạ tầng để tiến hành triển khai bán hàng và thu hồi dòng tiền bắt đầu trong năm 2013, tuy nhiên doanh thu theo dự kiến sẽ được ghi nhận và phân bổ trong giai đoạn từ năm 2014-2016.

Triển vọng ngành 2013

Trong năm 2013, rủi ro thị trường vẫn là điều đáng quan tâm nhất đối với ngành BĐS, một ngành có TSLN cao nhưng phụ thuộc khá mạnh vào chu kỳ kinh tế. Suy thoái và khủng hoảng kinh tế trong nhiều năm gần đây và làm xói mòn sức cầu của nhà đầu tư đối với các sản phẩm BĐS. Trong khi nguồn cung dự án không ngừng tăng lên, khiến thị trường BĐS đóng băng, và lượng hàng tồn kho BĐS đã lên tới 40 ngàn tỷ đồng.

Trước việc thị trường BĐS còn nhiều khó khăn, triển vọng của phân khúc đất nền có vẻ sáng sủa hơn khi bước sang tháng 3.2013, nhiều dự án đất nền đã và đang được các chủ đầu tư cấp tập trung ra thị trường và thu hút sự quan tâm của nhiều khách hàng: dự án Nhơn Đức (Vạn Phát Hưng), dự án Đại Phúc Green Villas (CTCP XD và KD Đại Phúc), dự án Everich 3 (Phát Đạt), ... Lý do hỗ trợ cho việc tập trung vào phân khúc này là do tâm lý người dân Việt Nam từ trước tới nay vẫn luôn thích sở hữu đất nền hơn so với căn hộ. Đặc biệt trong thời gian qua, nhiều dự án căn hộ triển khai không đúng tiến độ hoặc ngưng thi công càng khiến xu hướng khách hàng chuyển sang đất nền ngày càng tăng. Các dự án đất nền có giá cả đã giảm về mức hợp lý, vị trí không quá xa trung tâm, có hạ tầng xây dựng tốt, và tình trạng pháp lý rõ ràng đã thu hút nhu cầu thực của một số bộ phận khách hàng và giao dịch nhờ đó đã được cải thiện.

Như vậy chiến lược của SCR trong năm 2013 tỏ ra khá phù hợp khi công ty tập trung chủ yếu vào hai dự án là Arista Villas ở Thủ Đức và Jamona City ở Quận 7, đều thuộc phân khúc đất nền. Hiện nay, công ty cũng đang xúc tiến và chờ các thủ tục cuối cùng của dự án và chờ thời điểm thuận lợi để tung ra các sản phẩm. Việc triển khai các dự án này, cùng với việc chuyển nhượng một số dự án và thanh toán danh mục đầu tư tài chính dài hạn dự kiến đem về khoản thu khá lớn và đảm bảo vấn đề thanh khoản cho công ty trong năm 2013.

Kế hoạch kinh doanh 2013

SCR đặt kế hoạch 1400 tỷ đồng doanh thu và 150 tỷ đồng - 180 tỷ đồng LNST

Năm 2013, SCR dự kiến đặt kế hoạch kinh doanh 1400 tỷ đồng doanh thu và 150 tỷ đồng - 180 tỷ đồng LNST, tức tăng khoảng gấp đôi so với thực hiện năm 2012, trong đó doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ kinh doanh bất động sản thay vì lợi nhuận tài chính như trong năm trước. Đại diện SCR cũng cho biết thêm, kế hoạch doanh thu 2013 chủ yếu đến từ việc hạch toán dự án Belleza bao gồm 401 căn đã bán (doanh thu tương ứng khoảng 850 tỷ đồng) và sẽ bán tiếp các căn hộ tồn (50 căn) và căn chuyển đổi (100 căn) của dự án này, và còn lại là doanh thu về môi giới dự án.

Đối với kế hoạch đầu tư trong năm 2013, SCR dự kiến tổng chi phí vốn để đầu tư cho các dự án khoảng 500 tỷ, và nguồn tài trợ dự kiến sẽ huy động từ chính nguồn tiền thu về từ việc bán hàng ngoài ra phần còn lại sẽ vay từ ngân hàng. Hiện nay SCR đã cơ cấu dòng tiền của dự án nào sẽ được sử dụng cho dự án đó. Do đó khi có nguồn tiền về một phần sẽ được dùng để giảm dư nợ và phần còn lại để triển khai chính dự án.

Quan điểm đầu tư

SCR là một trong những doanh nghiệp BĐS lớn của khu vực phía Nam, tuy nhiên bối cảnh kinh tế nói chung và thực trạng ngành BĐS nói riêng trong nhiều năm qua đã khiến SCR gặp không ít khó khăn. Đặc biệt trong năm 2012, những thông tin liên quan đến sự thay đổi cơ cấu cổ đông và thành phần ban lãnh đạo cũng đã ảnh hưởng không nhỏ tới hoạt động kinh doanh của SCR. Tuy nhiên với đội ngũ ban lãnh đạo mới đầy quyết tâm, nỗ lực giải quyết những vấn đề khó khăn của doanh nghiệp đặc biệt về công tác giải phóng hàng tồn kho, thanh lý các khoản đầu tư tài chính và thu hồi dòng tiền, thì giai đoạn khó khăn nhất đối với SCR đã qua đi. Điều này khiến cho nhà đầu tư có thể lạc quan hơn đối với triển vọng của doanh nghiệp trong năm 2013. Tuy nhiên quan ngại đối với triển vọng chung của ngành BĐS khiến chúng tôi thấy rằng không dễ để SCR có thể thực hiện thành công các kế hoạch như đã đặt ra. Chúng tôi cho rằng vẫn cần thời gian để kiểm nghiệm tính phù hợp trong chiến lược mà SCR theo đuổi, ít nhất là đến hết Q2.2013. Do đó chúng tôi tiếp tục khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu SCR

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin cập nhật kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>