BAOVIET Securities

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

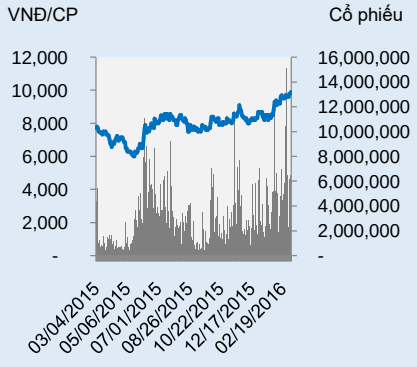
Tháng 03, 2016

Khuyến nghị	-
Giá kỳ vọng (VND)	-
Giá thị trường (04/3/2016)	9.900
Lợi nhuận kỳ vọng	-

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	6.000-9.900
Vốn hóa	2.149 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	217.067.945
KLGD bình quân 10 ngày	6.502.994
% sở hữu nước ngoài	5,61%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10%
Beta	1,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SCR	28,4%	5,3%	19,3%	32,0%
VN-Index	-4,5%	6,1%	0,4%	1,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín

Mã giao dịch: SCR Reuters: SCR.HN Bloomberg: SCR VN

Hoạt động tái cấu trúc tài chính ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực

Giai đoạn tái cơ cấu tài chính hoàn thành, tạo nền tảng cho sự phát triển từ 2016. Chịu áp lực từ khi có sự thay đổi sở hữu tại Ngân hàng Sacombank, trong giai đoạn 2012 đến 2014, hoạt động Sacomreal rất khó khăn khi chủ yếu tập trung vào việc đảm bảo thanh khoản và triển khai các dự án đang kinh doanh. Tuy nhiên sang năm 2015, Công ty có tín hiệu khởi sắc về tình hình tài chính khi được sự hỗ trợ từ Tập đoàn Thành Thành Công, thu được nguồn tiền từ việc chuyển nhượng toàn bộ dự án Celadon City (Gamuda thanh toán phần tiền phát sinh từ quyền sử dụng đất trong cam kết trước đây về dự án Celadon City) và mở bán các dự án mới. Tính tại 31.12.2015, tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn là 556 tỷ, giảm 1.569 tỷ so với đầu năm. Tiền mặt dồi dào khoảng 200 tỷ, tăng 160 tỷ so với 31.12.2014. Kết quả là, cấu trúc vốn của SCR đã trở nên an toàn và lành mạnh hơn với tỷ lệ nợ vay / VCSH là 0,18 so với mức 0,93 (2014) và 0,97 (2013). Bên cạnh đó, Công ty đã tận dụng mua thêm một số dự án. Mặc dù, quy mô các dự án này không lớn (mỗi dự án khoảng 200 – 300 căn ở các khu vực đông dân cư) nhưng có tính thanh khoản cao, đảm bảo sự phát triển ổn định của doanh nghiệp.

Công ty sẽ triển khai kinh doanh nhiều dự án trong năm 2016. Theo danh mục dự án công bố, Công ty phân loại dự án theo từng phân khúc với 3 tên gọi Jamona (dự án phức hợp), Charmington (cao cấp) và Carillon (trung bình khá).

- Chuỗi dự án Carillon hiện có 5 dự án tập trung khu vực Tân Phú, Tân Bình với tổng số căn khoản **1.100 căn** và giá bình quân từ 16 – 29tr/m2. Công ty đã bán **321 căn** (Carillon 2&3) và 779 căn của Carillon 4,5,6 sẽ kinh doanh trong 2016. Thời điểm ghi nhận từ cuối 2017.
- Chuỗi dữ án Jamona có 3 dự án là Jamona City (10,5ha ở Đào Trí), Jamona Gold Silk (7,6ha ở Nguyễn Văn Ba) và Jamona Home Resort (Arista cũ). Jamona Home Resort có **238 căn** đã bán xong. Jamona City đã bán 700/700 NOXH, 100/249 NO thương mại, 201 nền nhà phố. Công ty còn 301 căn NOXH để cho thuê và khu biệt thự Sky Villa chưa mở bán (công ty đang điều chỉnh thiết kế). Đối với dự án Jamona Gold Silk gồm **238 căn** nhà phố, biệt thự và **281 căn** hộ với tổng mức đầu tư 700 tỷ đồng. Các căn nhà phố, biệt thự được bán trước và kỳ vọng ghi nhận doanh thu trong 2016. Giá bán chưa công bố.
- Chuỗi dự án Charmington hiện có 1 dự án Charmington La Point ở Cao Thắng, Quận 3 với **508 căn**. Đây là dự án phát triển theo hình thức thuê 50 năm và đang được kinh doanh. Công ty đang nghiên cứu phát triển hai dự án Charmington Plaza – Tản Đà, Quận 5 và Charmington Lý Tự Trọng. Tuy nhiên, hai dự án đang trong giai đoạn thực hiện thủ tục pháp lý.

Nhiều dự án được mở bán nhưng doanh thu và lợi nhuận chưa được ghi nhận. Mặc dù, công ty chưa chia sẻ kế hoạch kinh doanh năm 2016, tuy nhiên với tiến độ triển khai các dự án, chúng tôi dự đoán doanh thu bất động sản sẽ chỉ bắt đầu ghi nhận từ cuối 2017 và chủ yếu vào năm 2018. Năm 2016, lợi nhuận của Công ty có thể sẽ tiếp tục được đóng góp từ hoạt động tài chính, khi mà, HĐQT đã thông qua Nghị quyết về giao dịch giữa SCR với 1 loạt công ty liên doanh, liên kết. Do đó, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh 2016 chưa có sự tăng trưởng so với 2015.

Nhận định

BVSC cho rằng Công ty đã có những tín hiệu lạc quan hơn so với đầu năm 2015. Trong đó, hai rủi ro lớn nhất mà công ty luôn phải đối diện trong giai đoạn 2012 -2014 là tính thanh khoản và hàng tồn kho lớn đã phần nào được giải quyết trong 2015. Cụ thể, (1) Tình hình tài chính cải thiện đáng kể với dư nợ vay giảm mạnh, tiền mặt dồi dào; (2) Thị trường bất động sản phục hồi giúp công ty mở bán thành công hai dự án có tồn kho lớn là Jamona City và Jamona Home Resort.

Trên cơ sở tình hình tài chính ổn định và rủi ro về nhân sự giảm thiểu, SCR sẽ bắt đầu đẩy mạnh việc kinh doanh trở lại từ năm 2016. Mặc dù, doanh thu và lợi nhuận chưa kịp ghi nhận nhưng đó là tiền đề cho sự tăng trưởng vào năm 2018 – 2019. Dự kiến trong tháng 3, Công ty sẽ tổ chức một buổi giới thiệu danh mục dự án đến các nhà đầu tư. Đây là thông tin tích cực trong ngắn hạn của SCR. Giá cổ phiếu SCR tăng 16% trong gần 1 tháng và chỉ số P/B hiện tại là 0,69 lần. Với mức P/B này, BVSC đánh giá cổ phiếu SCR vẫn còn phù hợp để nhà đầu tư xem xét khi mà tài sản vẫn còn định giá thấp. Vùng giá mà BVSC cho rằng nhà đầu tư có thể tích lũy là 8.800 – 9.000 đồng/cp.

THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	5,61%
Sở hữu khác	94,39%

CỔ ĐÔNG LỚN

Đặng Hồng Anh	10,43 %
Công ty TNHH Thương mại Đầu tư Thuận Thiên	8,66 %
Công ty cổ phần Đầu tư Thành Thành Công	6,29 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Doanh thu	587	1.093	688	159
Giá vốn	550	892	553	141
Lợi nhuận gộp	36	201	135	18
Doanh thu tài chính	381	267	101	247
Chi phí tài chính	271	187	132	263
Lợi nhuận sau thuế	89	8	27	176

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2012	2013	2014	2015
Tiền & khoản tương đương tiền	71	113	38	147
Các khoản phải thu ngắn hạn	571	563	1.235	1.004
Hàng tồn kho	3.382	2.954	2.679	2.735
Tài sản cố định hữu hình	22	19	8	6
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.442	1.016	798	611
Tổng tài sản	**6.596**	**5.587**	**5.404**	**5.007**
Nợ ngắn hạn	808	656	619	121
Nợ dài hạn	1.943	1.541	1.506	436
Vốn chủ sở hữu	2.256	2.261	2.317	3.021
Tổng nguồn vốn	**6.596**	**5.587**	**5.404**	**5.007**

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2012	2013	2014	2015
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	5,9%	86,3%	-37,0%	-76,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	449,6%	-91,0%	233,4%	564,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	6,2%	18,4%	19,6%	11,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	15,2%	0,7%	3,9%	111,1%
ROA (%)	1,3%	0,1%	0,5%	3,4%
ROE (%)	4,0%	0,4%	1,2%	6,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,64	0,59	0,57	0,40
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,88	1,47	1,33	0,66
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	622	53	168	813
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.774	15.055	14.695	13.916

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,..). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị

Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999