EQUITIES RESEARCH

MBS CHỨNG KHOÁN MB

BÁO CÁO NGẮN- CTCP ĐỊA ỐC SÀI GÒN THƯƠNG TÍN (SCR)

Báo cáo chi tiết 13/09/2016

Khuyến nghị:	Mua
Giá mục tiêu (VND)	12.000 đ/ cp
Tiềm năng tăng giá:	21%
Cổ tức (VND):	0%
Lợi suất cổ tức:	N/A

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 12/09/2016

Giá hiện tại (VND)	9.900
Số lượng CP niêm yết	217.069.134
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.170,69
Vốn hóa TT(tỷ VND)	2.170,68
Khoảng giá 52 tuần (VND)	7.500-11.000
% sở hữu nước ngoài	15,38%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	53	168	986
BVPS (vnd)	15.055	15.212	14.202
Cổ tức (vnd)			
ROA(%)	0,13%	0,5%	4,0%
ROE(%)	0,35%	1,2%	7,5%

Hoạt động kinh doanh chính

Sacomreal là nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại địa bàn Hồ Chí Minh với quỹ đất sạch khá lớn tại các vị trí hấp dẫn, thu hút được người mua nhà. SCR hiện có một bảng cân đối tài sản khá vững chắc.Công ty kinh doanh trên cả 3 phân khúc là bình dân (chuỗi nhà thương hiệu Carillon) Trung cấp (Jamona) và cao cấp (Charmington)

Nguồn: MBS tổng hợp

TỐC ĐỘ BÁN HÀNG VƯỢT TRỘI TẠI PHÂN KHÚC BẤT ĐỘNG SẢN TRUNG CẤP – ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN TRÊN CƠ CẤU TÀI SẢN HỢP LÝ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA TRONG DÀI HẠN**với mã cổ phiếu Sacomreal dựa trên các yếu tố sau:

1) Nhà phát triển hàng đầu trong mảng bất động sản trung cấp với tiến độ bán hàng đã được kiểm chứng:SCR là một trong những công ty bất động sản có quỹ đất lớn nhất ở khu vực Hồ Chí Minh với quỹ đất sạch công bố hiện tại là 49 ha. SCR tham gia kinh doanh trên cả 3 phân khúc là bất động sản trung cấp, bất động sản bình dân và bất động sản trung cấp, trong đó mảng bất động sản trung cấp chiếm tỷ lệ chủ yếu. Theo dõi của chúng tôi cho thấy SCR có tốc độ bán hàng rất tốt với dự tính công ty sẽ bán được 1500 -2000 căn hộ/năm.

2) Định giá hấp dẫn và bảng cân đối tài chính lành mạnh. SCR là một trong những công ty có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản thấp nhất trong các công ty bất động sản. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho SCR trong việc vay vốn ngân hàng trong bối cảnh dòng vốn vào bất động sản sẽ bị hạn chế tương đối trong những năm tới do ảnh hưởng của thông tư 36 sửa đổi. Điều này sẽ giúp SCR có lợi thế hơn các đối thủ cạnh tranh trong việc triển khai dự án và bán hàng. Ngoài ra, ở mức định giá hiện nay, P/B của SCR chỉ là 0.7 lần cũng là mức định giá thấp so với mặt bằng các công ty bất động sản khác trong khi các dự án của SCR có hiệu quả sinh lời cao.

3) Việc chuyển sàn tạo kỳ vọng đột phá cho cổ phiếu.SCR vốn là một trong nhưng cổ phiếu giao dịch tốt nhất trên sàn HNX. Với việc SCR sẽ chuyển sang niêm yết trên sàn HOSE trong đầu quý IV năm 2016, SCR đứng trước những cơ hội thuận lợi để thu hút sự chú ý của giới đầu tư cũng như các quỹ ETF.

4) Lợi nhuận chưa khả quan trong năm 2016 nhưng sẽ cải thiện trong 2 năm tới. Trong năm 2016, các dự án được hạch toán doanh thu lợi nhuận chính của SCR là dự án Jamona home resort và Jamona city là các dự án được phát triển và bán hàng khi thị trường còn trầm lắng nên đóng góp cho lợi nhuận chưa lớn, cộng với việc áp dụng chuẩn kế toán theo thông tư 200 khiến cho kết quả doanh thu lợi nhuận chưa phản ánh tốc độ bán hàng rất tốt của SCR. Tuy nhiên, với việc triển khai và hạch toán các dự án có hiệu quả hơn chúng tôi cho rằng KQKD của SCR sẽ được cải thiện mạnh trong năm 2017 và 2018.

Dựa trên những quan điểm này, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCR với *giá mục tiêu* là 12.000 đ/ cổ phiếu (+21% so với giá hiện tại). Trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua tích lũy đối với cổ phiếu SCR với kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ được tái định giá sau khi chuyển sàn niêm yết. Trong dài hạn khi kết quả kinh doanh được cải thiện tích cực theo tiến độ hạch toán áp dụng thông tư 200, chúng tôi kỳ vọng SCR sẽ đạt được mức giá tương đương giá trị sổ sách của công ty là 14.000 đ/ cổ phiếu.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu của công ty cổ phần SCR với giá kỳ vọng 12.000 đ/ cổ phiếu (tăng giá 21%) trong ngắn hạn dựa trên các yếu tố sau:

Thị trường Bất động sản cho lĩnh vực căn hộ trung cấp dự tính sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định

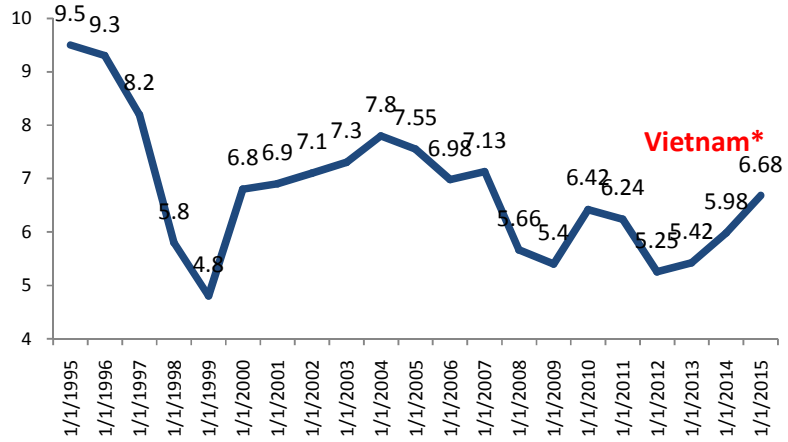
Chúng tôi cho rằng với đà hồi phục kinh tế hiện tại, những nhà phát triển bất động sản trung cấp sẽ có sự tăng trưởng tốt nhất trong các doanh nghiệp bất động sản nhờ sự kết hợp của các yếu tố:

1. Tăng trưởng kinh tế cao khiến cho nhu cầu nhà để ở gia tăng: theo báo cáo mới nhất của Savills, các hộ khá giả (thu nhập từ 20.000 USD/năm trở lên) sẽ tăng gấp đôi lên 550.000 hộ vào năm 2020. Số hộ trung lưu (thu nhập từ 9.000 – 20.000 USD/năm) cũng sẽ gia tăng từ 3,16 triệu hộ lên 4,83 triệu hộ vào năm 2020. Sự gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu sẽ tạo lực cầu ổn định cho lĩnh vực bất động sản căn hộ trung cấp ở hai khu vực Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh.
2. Sự thay đổi về cơ cấu dân số ở hai thành phố lớn: hai thành phố lớn có nguồn cầu tiềm năng từ quá trình di dân đô thị hóa và quá trình chia nhỏ gia đình hạt nhân, với

số lượng hộ gia đình mới sẽ tăng lên 58.000 gia đình mới tại Hồ Chí Minh và 42.000 gia đình mới tại Hà Nội (theo Savills). Ngoài ra nhu cầu thay đổi nhà cũ nát ở khu vực Hồ Chí minh là rất lớn ~ 89.000 căn/ năm (Savills).

3. Tất cả các yếu tố trên cho thấy nhu cầu căn hộ của khu vực Hồ Chí Minh sẽ ở mức trung bình 37.000 căn hộ/năm và ở khu vực Hà Nội là 27.000 căn hộ/năm. Đây là nhu cầu thực và có tính bền vững thuận lợi cho các chủ đầu tư bất động sản trung cấp.

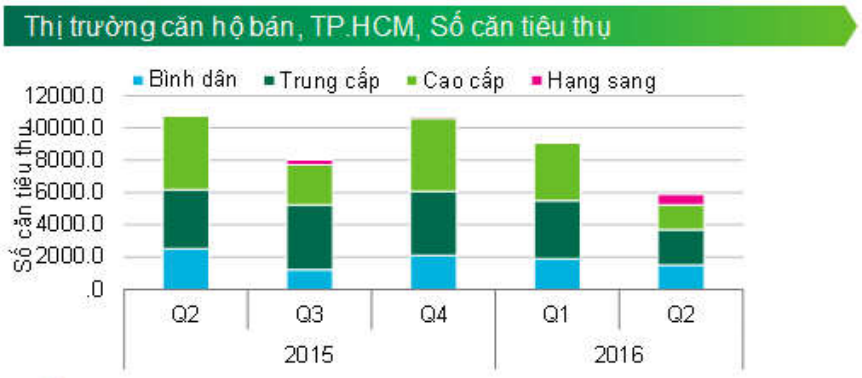
Tăng trưởng GDP cao tạo lực cầu ổn định cho bất động sản



Nguồn:Tổng cục thống kê, MBS

SCR là nhà phát triển hàng đầu trong mảng bất động sản trung cấp với tiến độ bán hàng đã được kiểm chứng

Bức tranh trên của thị trường Bất động sản cho thấy những chủ đầu tư có diện tích đất sạch tập trung vào phân khúc căn hộ trung cấp sẽ được hưởng lợi trong trung hạn. Điều kiện để chủ đầu tư thành công theo chúng tôi là 1) diện tích đất sạch lớn ở những khu vực không cách quá xa trung tâm thành phố (15 km trở xuống) 2) tình hình tài chính lành mạnh khiến cho doanh nghiệp sẽ không gặp nhiều khó khăn khi vay vốn ngân hàng và 3) tiến độ bán hàng tốt cho thấy sức cạnh tranh trong bối cảnh thị trường bất động sản có sự tham gia của nhiều thành phần nhà đầu tư khác nhau với quy mô dự án đa dạng.



Nguồn: CBRE Việt Nam, Q2/2016.

Diện tích đất sạch đã được ghi nhận của SCR là 49 ha, tập trung tại các địa bàn chính là quận 7, khu vực trung tâm Sài Gòn và Bắc Sài Gòn. Dựa trên quỹ đất này , SCR triển khai 3 phân khúc là nhà ở bình dân (Carillon), nhà ở trung cấp (Jamona) và nhà ở cao cấp (Chamington) trong đó phân khúc trung cấp sẽ đóng góp chinh và doanh thu và lợi nhuận của SCR.

Chúng tôi cho rằng việc đi sâu vào phân khúc trung cấp của SCR sẽ phù hợp với nhu cầu mua nhà thực khi mà mức sống cao hơn sẽ khiến cho người mua nhà tập trung vào phân khúc này thay vì phân khúc bình dân để hưởng các điều kiện sống tốt hơn, trong khi đó việc không cạnh tranh trực diện với các chủ đầu tư ở phân khúc cao cấp là Vinhomes và Novaland sẽ giúp cho SCR có thể đảm bảo tiến độ bán hàng cho các dự án của mình.

Phân khúc bình dân: SCR triển khai phân khúc bình dân với thương hiệu Carillon và đã triển khai thành công Carillon 1- 5. Các căn hộ này có khoảng cách đến trung tâm từ ~15 km tại

các quận Tân Bình, Tân Phú. Dòng sản phẩm này với các đợt bán Carillon 1,2,3 đã bán được 100% số căn hộ chỉ sau mở bán 1 tháng. Công ty sẽ tiếp tục triển khai 5 dự án với tổng giá trị đầu tư 1969 tỷ trong giai đoạn 5 năm tới.

Phân khúc trung cấp: Phân khúc trung cấp tập trung tại Quận 7 và quận Thủ Đức, cách trung tâm khoảng dưới 10 km. Sản phẩm chính của phân khúc này trong thời gian tới là dự án Jamona Golden Silk, giá trị đầu tư của phân khúc này là ~ 7900 tỷ đ.

Phân khúc cao cấp (Charmington): SCR triển khai các dự án đơn lẻ tại khu vực trung tâm (Q1,3,5, 10) với giá trị đầu tư trong những năm tới là ~ 7000 tỷ đ. Các dự án cao cấp của SCR là các tòa nhà đơn lẻ ở quận trung tâm, quận 3, quận 10 nên có thị trường riêng không đối đầu trực tiếp với các chủ đầu tư cao cấp lớn như Vinhomes và Novaland.

Như vậy, tổng vốn đầu tư các dự án của SCR là 17.000 tỷ đ (~ 3400 tỷ/năm) là một tỷ lệ cao so với vốn chủ sở hữu hiện nay. Mặc dù tính về diện tích các căn hộ trung cấp vẫn chiếm đa số (~ 60%) nhưng các dự án phân khúc cao cấp có diện tích thấp nhưng giá trị đầu tư cao là một ẩn số đối với hoạt động của SCR trong tương lai. Tuy vậy, tín hiệu tiêu thu hàng là khá khả quan như dự án Charmington đầu tiên đã tiêu thụ được 40% sản phẩm sau 1 tuần mở bán vào Quý IV/2015. Khả năng bán hàng của SCR đã được kiểm chứng khi số lượng cặn hộ bán trong năm 2015 là 1400 căn hộ, tăng gấp 3 lần so với mức 400 căn của năm 2014, trong khi đó số tiền người mua trả trước tăng từ 500 lên 1000 tỷ. Theo phương án bán căn hộ tại Jamona City thì công ty bán trả góp trong vòng 24 tháng, trong đó đặt cọc 20% và trả góp ~ 3-3,5%/tháng. Với số lượng căn hộ bán là 1400 căn cho năm 2015 và giá trung bình căn hộ ~ 800 triệu đ thì doanh thu bán hàng thực tế của Sacomreal cho năm 2015 ước tính là hơn 1000 tỷ đ.

Định giá hấp dẫn và bảng cân đối tài chính lành mạnh

Trong quá khứ, SCR từng có tỷ lệ vay nợ/VCSH rất cao (136%, 2011) nhưng nhờ việc bán dự án Celadon cho Gamunda land Vietnam, SCR đã xây dựng một bảng cân đối tài hính khá lành mạnh, tạo điều kiện cho SCR có thể sử dụng đòn bảy cao hơn trong tương lai. Tính đến giữa năm 2016, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của SCR chỉ là 33% so với mức trung bình từ 50% - 60% của các doanh nghiệp đang triển khai dự án tại thành phố (HDG, DRH, HDC, TDH, KDH). SCR vẫn có thể vay thêm 600 tỷ nữa mới đạt mức trung bình ngành. Tuy vậy, với quy mô vốn các dự án sắp tới của SCR, chúng tôi cho rằng SCR có thể sẽ phải có kế hoạch tăng vốn để đảm bảo bảng cân đối kế toán ở mức an toàn trong khi vẫn đảm bảo tốc độ tăng trưởng.

Việc chuyển sàn tạo cơ hội để SCR tái đánh giá lại giá trị cổ phiếu

Theo thông báo của sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, tính đến cuối 8/2016, SCR đã nộp đủ hồ sơ niêm yết và chỉ cần chỉnh sửa một số nội dung để có thể hoàn tất việc chuyển niêm yết từ sàn chứng khoán HNX sang HOSE. Theo chúng tôi, với việc nhà đầu tư hiện nay chủ yếu quan tâm tới các cổ phiếu trên sàn chứng khoán HOSE, việc chuyển niêm yết sẽ khiến SCR thu hút hơn được sự chú ý của giới đầu tư nhất là với thanh khoản của SCR hiện nay ở mức khá cao (lên tới 3 triệu cổ phiếu/phiên). Ngoài ra, việc chuyển sàn cũng cho phép doanh nghiệp có thể xác định mức giá chào sàn mới phản ánh quan điểm của ban lãnh đạo công ty với cổ phiếu SCR.

Triển vọng tăng trưởng khả quan

Cho năm 2016, chúng tôi cho rằng triển vọng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận của SCR chưa có nhiều đột biến khi số liệu người mua trả tiền trước chỉ tăng nhẹ trong năm 2014 -2015 trong khi đó tiền độ bàn giao nhà sẽ tập trung nhiều vào năm 2017 – 2018. Trong khi đó, lợi nhuận của những năm trước có sự đóng góp lớn từ chuyển nhượng dự án Celadon. Tuy nhiên, với tốc độ bán hàng khả quan của doanh nghiệp trong năm 2016 và dự tính cho năm 2017, chúng tôi cho rằng tăng trưởng của doanh nghiệp sẽ tăng trưởng khả quan từ năm 2017 trở đi. Các dự án sẽ được hạch toán trong thời gian tới, trong đó trọng điểm là dự án Jamona Golden Silk, bao gồm:

1. Dự án Jamona Home Resort: diện tích 91.966 m2, mức đầu tư 598 tỷ, đã hoàn thành thi công hạ tầng kỹ thuật.
2. Dự án Jamona city (trung cấp): diện tích 105.953 m2, tổng mức đầu tư 3755 tỷ, đã hoàn thành 505 xây dựng nhà thấp tầng, thi công khung phía nam và 30% khung phía bắc (đầu 2016). Đến tháng 9/2016 đã thi công tới tầng 23 (Tháp Nam).
3. Dự án Jamona Golden Silk (trung cấp): thấp tầng diện tích 3 ha, mức đầu tư 641 tỷ, hoan tất thi công và cảnh quan, bán hàng tháng 8/2016.
4. Dự án Carillon 3 (bình dân): mức đầu tư 132 tỷ, triển khai thi công (đầu 2016)
5. Dự án Carillon 4 (bình đân), diện tích 2923 m2, mức đầu tư 276 tỷ, hoàn tất móng (đầu 2016)
6. Charmington Plaza: 5.077 m2, mức đầu tư 1418 tỷ, hoàn tất đền bù (đầu 2016)

7. Dự án Charmington La Pointe: 5000 m2, mức đầu tư 429 tỷ, hoàn tất móng và khung công trình (đầu 2016).

Trong kế hoạch đến năm 2020, SCR sẽ ưu tiên các dự án sau:

1. Dự án Đào Duy Anh (trung cấp): 1,6 ha, mức đầu tư 2014 tỷ
2. Dự án Jamona golden Silk- cao tầng: 5,700 m2, mức đầu tư 509 tỷ
3. Dự án Carillon 5: 2453 m2, mức đầu tư 259 tỷ
4. Dự án Carillon 6: diện tích 3.200 m2, mức đầu tư 263 tỷ
5. Dự án 129 Âu Cơ 8.777 m2, mức đầu tư 223 tỷ
6. Dự án Ung văn Khiêm: 5648 m2, 100 tỷ
7. Dự án Gò Ô Môi: 9.702 m2, 1585 tỷ.

1.Tổng quan doanh nghiệp:

Sacomreal là nhà phát triển bất động sản hàng đầu tại địa bàn Hồ Chí Minh với quỹ đất sạch khá lớn tại các vị trí hấp dẫn, thu hút được người mua nhà. Công ty đã trải qua một giai đoạn khó khăn về dòng tiền và hiệu quả kinh doanh nhưng kể từ khi bán lại dự án Celaron, SCR đã có một bảng cân đối tài sản khá vững chắc.Hiện công ty kinh doanh trên cả 3 phân khúc là bình dân (chuỗi nhà thương hiệu Carillon) Trung cấp (Jamona) và cao cấp (Charmington)

■ Kết quả kinh doanh 1H/2016

Trong nửa đầu năm 2016, SCR chỉ đạt doanh thu 167 tỷ (11,5% kế hoạch) lợi nhuận 37 tỷ và hoàn thành 22% kế hoạch năm. Do phần lớn các dự án đang trong giai đoạn bán hàng và không được hạch toán theo quy định mới của thông tư 200, tốc độ ghi nhân như trên là không bất ngờ. Trên thực tế, hoạt động bán hàng của công ty vẫn diễn ra rất khả quan. Chúng tôi nhận thấy tài khoản người mua trả tiền trước tăng nhanh từ mức 500 tỷ (cuối 2014) lên 1000 tỷ (cuối 2015) và 1500 tỷ (1H/2016). Dư nợ vay cũng tăng nhanh từ 18% (cuối 2015) lên 33% vốn chủ sở hữu phù hợp với tiến độ triển khai dự án của SCR.

Cơ cấu hàng tồn kho của SCR hiện là 3389 tỷ, trong đó 2000 tỷ là từ dự án Jamona city (2000 căn hộ, 10,5 ha đất thương phẩm), Jamona Home resort (615 tỷ) và Jamona Golden Silk (hơn 500 tỷ)

Vị trí dự án Jamona City (Luxury Homes)

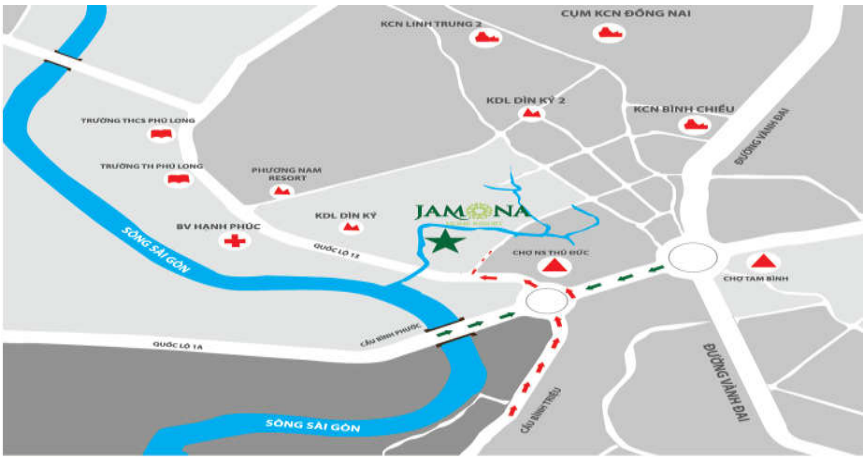


Nguồn : Sacomreal

Dự án Jamona Golden Silk, dự án chủ chốt của SCR trong giai đoạn 2016-2019 đã được mở bán từ tháng 8/2016. Dự án có tổng diện tích 7,7 ha, mật độ xây dựng ~ 30% với vốn đầu tư ban đầu khoảng 1200 tỷ- 1400 tỷ. SCR sẽ có thể bắt đầu tiến hành ghi nhận doanh thu và lợi nhuận với khu thấp tầng từ Q4/2016. Quy mô khu thấp tầng dự án Jamona Golden Silk có 227 căn bao gồm:Nhà phố liên kế 122 căn (Sari Residence), diện tích từ 75m2-120m2, biệt thự song lập 84 căn (Chiffon Villa), diện tích từ 133.2m²-190m², biệt thự đơn lập 11 căn với giá bán là khoảng 60 tr đ/m2 - 70 tr đ/m2, bao gồm cả đất, xây thô và VAT. Biên lợi nhuận gộp của dự án ở mức cao dự tính trên 50% vốn đầu tư do chủ yếu là nhà phố, số căn chung cư chỉ vào khoảng 270 căn.

Theo cập nhật đến 8/8/2016, dự án đã bán 48/119 căn cho đợt 1 mở bán ~ 300 tỷ doanh thu sẽ được ghi nhận khi bàn giao nhà xây thô cho khách hàng.Do đây là dự án mở bán sau khi thị trường bất động sản đã hồi phục với phân khúc trung cấp, chúng tôi cho rằng SCR sẽ thu được tỷ suất lợi nhuận vượt trội tại dự án này so với các dự án trong quá khứ như Carillon, Jamona City với tỷ suất lợi nhuận gộp, theo ước tính từ BCTC, khoảng dưới 20% trong năm 2013-2015.

Bản đồ dự án Jamona Home Resort

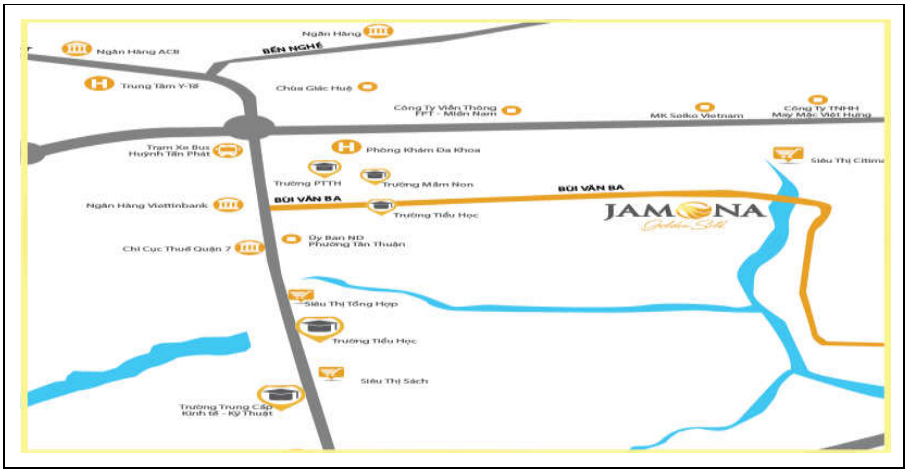


Nguồn : Sacomreal

Kế hoạch lợi nhuận 2016 và triển vọng lợi nhuận những năm tới

Trong năm 2016, SCR dự kiến thu về 1450 tỷ doanh thu, tăng 800% so với năm 2015 nhưng lợi nhuận chỉ tăng nhẹ kế hoạch 206 tỷ so với 195 tỷ của năm 2015. Điều này do năm 2015 SCR đã ghi nhận lợi nhuận chuyển nhượng dự án Celadon cho Gamuda land Vietnam. Chúng tôi cho rằng với tiến độ bán hàng và ghi nhận lợi nhuận 1H2016, SCR có lẽ sẽ cần tới thu nhập từ chuyển nhượng dự án để đạt kỳ vọng lợi nhuận trên. Công ty dự định sẽ bán ra 2000 căn hộ trong năm 2016, bên cạnh việc ghi nhận lợi nhuận khu thấp tầng tại Jamona Golden Silk.

Vị trí dự án Jamona Golden Silk



Nguồn: Sacomreal

■ Định giá cổ phiếu

Ở mức giá hiện tại, SCR đang giao dịch ở mức P/E 2016 là 13 lần và P/B là 0.7 lần. Chúng tôi cho rằng đây là mức định giá khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của SCR trong những năm tới khi công ty có thể hạch toán các dự án có biên lợi nhuận gộp cao hơn trong những năm tới và trên cơ sở quỹ đất sạch còn khá lớn của SCR so với các công ty BĐS khác. Chúng tôi cho rằng ***mức giá hợp lý trong dài hạn*** của SCR là 14.000 đ/ cổ phiếu, tương đương mức giá trị sổ sách hiện tại của SCR.

Trong ngắn hạn, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua tích lũy cổ phiếu SCR với kỳ vọng

giá cổ phiếu sẽ được tái định giá sau khi chuyển sang niêm yết trên sàn chưng khoán Hồ Chí Minh. Chúng tôi kỳ vọng SCR sẽ đạt mức định giá P/B tương đương với các cổ phiếu trong ngành (- VIC) là 0.87 tương đương mức giá ***12.000 đ/ cổ phiếu.***

Cổ phiếu	P/E	P/B
SCR	31.23	0.69
VIC	54.61	2.41
TDH	6.99	0.51
NLG	11.41	1.13
DIG	70.37	0.67
KDH	13.14	1.09
DXG	5.15	0.92
SJS	7.23	1.21
ITC	97.81	0.51
HDG	10.12	0.99
BCI	6.67	0.96
NBB	262	0.88
Trung bình		1.00
Trung bình (-VIC)		0.87

Nguồn: MBS

- **Rủi ro đối với doanh nghiệp.**

Rủi ro về cạnh tranh

Chúng tôi cho rằng với vị trí đất hiện nay, SCR sẽ không gặp nhiều khó khăn trong việc bán hàng đối với các dự án bình dân và trung cấp. Tuy nhiên, các dự án cao cấp sẽ gặp phải sự cạnh tranh lớn khi hiện nay nhiều chủ đầu tư tập trung vào phân khúc này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vị trí đất phân tán của SCR (không đối đầu trực tiếp về vị trí so với các khu phức hợp của Vinhomes cũng như các dự án tập trung ở quận 4 của Novaland) cũng như thương hiệu của công ty sẽ làm giảm bớt rủi ro trên.

Rủi ro về các khoản phải thu, ứng trước

Giống như các công ty bất động sản khác, SCR có những khoản ứng trước thâu tóm dự án khá lớn và đây cũng là rủi ro nhà đầu tư cần chú ý khi đầu tư vào các công ty bất động sản nói chung. Cho tới tháng 6/2016, SCR đang có 762 tỷ đ phải thu cho vay bên liên quan (tăng so với mức 452 tỷ đầu năm 2016) trong đó chủ yếu là CTCP xây dựng Hùng Anh (410 tỷ) và công ty đầu tư Thành Thành Công (276 tỷ), nếu SCR có thể quản trị tốt hơn các khoản cho vay trên thì công ty sẽ có thêm lượng tiền mặt dồi dào cũng như tăng cường tính minh bạch quản trị.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH			
Đơn vị tính : Tỷ đồng	2013	2014	2015
DT bán hàng và CCDV	**1.097**	**711**	**159**
Các khoản giảm trừ doanh thu	4	23	0
Doanh thu thuần	**1.093**	**688**	**159**
Giá vốn hàng bán	892	553	141
Lợi nhuận gộp	**201**	**135**	**18**
Doanh thu hoạt động tài chính	267	101	247
Chi phí tài chính	187	132	263
Trong đó: Chi phí lãi vay	*175*	*117*	*36*
Chi phí bán hàng	79	43	29
Chi phí quản lý doanh nghiệp	110	112	98
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**93**	**(51)**	**(125)**
Thu nhập khác	6	277	448
Chi phí khác	10	145	154
Lợi nhuận khác	(4)	131	295
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	(17)	(24)	26
Lợi nhuận trước thuế	**72**	**56**	**195**
Chi phí thuế TNDN hiện hành	40	21	21
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	25	7	(23)
Lợi nhuận sau thuế	**7**	**29**	**198**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	7	29	198
	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	**4.140**	**4.015**	**3.962**
Tiền và tương đương tiền	113	38	147
Đầu tư tài chính ngắn hạn	447	536	53
Các khoản phải thu	563	736	1.004
Hàng tồn kho	2.954	2.679	2.735
Tài sản ngắn hạn khác	63	25	23
TÀI SẢN DÀI HẠN	**1.447**	**1.389**	**1.045**
Phải thu dài hạn	0	0	231
Tài sản cố định	19	10	6
Bất động sản đầu tư	122	146	114
Đầu tư tàu chính dài hạn	1.016	976	611
Lợi thế thương mại	285	247	14
Tài sản dài hạn khác	5	10	68
TỔNG TÀI SẢN	**5.587**	**5.404**	**5.007**
NỢ PHẢI TRẢ	**3.317**	**3.087**	**1.964**
Nợ ngắn hạn	1.756	1.554	1.525
Vay và nợ ngắn hạn	656	619	121
Phải trả người bán	139	84	124
Người mua trả tiền trước	722	506	1.008
Nợ dài hạn	1.561	1.533	439
Vay và nợ dài hạn	1.541	1.506	436
VỐN CHỦ SỞ HỮU	**2.261**	**2.284**	**3.007**
Vốn đầu tư của CSH	1.501	1.577	2.171
Thặng dư vốn cổ phần	611	536	442
Cổ phiếu quỹ	0	0	0
Lãi chưa phân phối	54	70	285
Vốn và quỹ khác	94	101	109
Lợi ích cổ đông thiểu số	9	33	36
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**5.587**	**5.404**	**5.007**

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
	2013	2014	2015
Hệ số về khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	2,36	2,58	2,60
Hệ số thanh toán nhanh	0,68	0,86	0,80
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,06	0,02	0,10
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	1,95	0,97	0,16
Số ngày thu nợ bình quân	184,65	372,60	2,273,76
Vòng quay hàng tồn kho	0,28	0,20	0,05
Số ngày tồn kho bình quân	969,33	1,355,63	6,196,84
Vòng quay tổng tài sản	0,20	0,13	0,03
Vòng quay tài sản cố định	58,28	72,05	24,90
Hiệu suất sử dụng vốn chủ sở hữu	0,49	0,31	0,05
Nhóm đòn bẩy tài chính			
Tỷ số Nợ ngắn hạn / Tổng nợ phải trả	74,1%	74,3%	79,1%
Tỷ số Nợ vay trên Tổng tài sản	25,9%	25,7%	20,9%
Tỷ số Nợ trên Tổng tài sản	59,4%	57,1%	39,2%
Tỷ số Vốn chủ sở hữu trên Tổng tài sản	146,7%	135,2%	65,3%
Tỷ số Nợ ngắn hạn/ Vốn chủ sở hữu	31,4%	28,8%	30,5%
Tỷ số Nợ vay trên Vốn chủ sở hữu	42,4%	38,7%	38,5%
Tỷ số Nợ trên Vốn chủ sở hữu	77,7%	68,0%	50,7%
Nhóm chỉ số Sinh lợi			
Hệ số lợi nhuận gộp	18,4%	19,6%	11,5%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	8,5%	-7,4%	-78,5%
Hệ số lợi nhuận khác	-0,3%	19,1%	185,4%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	6,6%	8,2%	123,0%
Hệ số lợi nhuận ròng	0,7%	4,2%	124,7%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	0,13%	0,5%	4,0%
Hệ số sinh lời vốn chủ sở hữu (ROE)	0,35%	1,2%	7,5%
Tỷ trọng lợi nhuận khác/ LNTT	-5,1%	232,9%	150,8%
Tỷ trọng lợi nhuận từ HĐSXKD/ LNTT	129,0%	-90,1%	-63,9%
Nhóm chỉ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	53	168	986
Cổ tức trên cổ phần	0	0	0
Hệ số chi trả cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%
Mức sinh lời cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng cổ tức hàng năm (gD)	-100,0%		
Gía trị sổ sách (BV)	15.055	15.212	14.202

Nguồn: MBS Research

Liên hệ:
Trung tâm nghiên cứu – Chiến lược thị trường:
Nguyễn Việt Đức: duc.nguyenviet@mbs.com.vn
Trần Hoàng Sơn: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.