



Company Short Report

For VCBS Investment Department

2 November 2009

STL - Công ty Cổ phần Sông Đà Thăng Long

Ngành kinh doanh bất động sản vẫn còn nhiều triển vọng trong trung và dài hạn. Mạng STL tập trung đầu tư là các khu đô thị cao cấp và tòa nhà hỗn hợp chung cư văn phòng cao cấp để bán hoặc cho thuê mà hiện nay thị trường cho thuê văn phòng đang dư thừa và thị trường căn hộ cao cấp đang trầm lắng. Năm 2009 doanh thu chủ yếu được hạch toán bởi dự án Văn Khê và dự án Văn Khê mở rộng đây là 2 dự án có tỷ suất lợi nhuận gộp rất thấp. Hiện công ty tiến hành nhiều dự án, chúng tôi đã cố gắng liên lạc để tìm hiểu thông tin về các dự án này nhưng không có khẳng định gì từ phía chủ đầu tư.

STL có rất nhiều dự án và các dự án tập trung chủ yếu ở khu vực Hà Đông của miền Bắc và một số dự án ở khu vực Tp.HCM. Hiện nay phần lớn các dự án đang trong giai đoạn đầu tư xây dựng. Các dự án lớn nhất đang triển khai là dự án Văn Khê mở rộng (vốn đầu tư 10.000 tỷ) và sắp tới là dự án Phú Lâm (vốn đầu tư 5.200 tỷ).

Các chỉ tiêu khả năng sinh lời thấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp của STL thấp hơn nhiều so với trung bình ngành kinh doanh bất động sản (tỷ suất lợi nhuận gộp của STL trong 3 quý năm 2009 là 12,95% so với trung bình ngành là trên 30%) từ đó dẫn đến các các tỷ suất lợi nhuận khác cũng thấp. Mặc dù hiệu quả sử dụng tài sản cao nhưng do khả năng sinh lời thấp nên doanh thu tạo ra nhiều nhưng lợi nhuận thu về thì không nhiều nên ROA thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

Các dự án đóng góp chủ yếu vào doanh thu năm 2009 là dự án Văn Khê mở rộng, dự án Văn Khê và dự án tòa nhà Sông Đà – Thăng Long. Trong 9 tháng đầu năm 2009 doanh thu và lợi nhuận của STL là 357 tỷ và 25,5 tỷ, tăng lần lượt 21% và 135% so với cùng kỳ 2008.

Tỷ lệ Nợ/VCSH lớn hơn nhiều so với trung bình ngành (tỷ lệ Nợ/VCSH của STL tại 30/06/09 là 10,69 lần trong khi trung bình ngành là 3,18 lần) và có xu hướng tiếp tục tăng lên trong thời gian tới (với việc STL triển khai phát hành 300 tỷ trái phiếu doanh nghiệp đợt 2) điều này tạo áp lực trả nợ và đẩy chi phí tài chính lên cao.

Ngày 2/11/09 giá hiện nay của STL 71.800 tương ứng P/E là 22,7. Khối lượng giao dịch trung bình trong tháng 10 là 403.240 CP.

Tổng quan và dự báo tình hình tài chính			
	2007	2008	2009F
Tài sản (triệu VND)	314.100	1.078.571	2.600.000
Nợ/VCSH (%)	115	630,87	1.525
Doanh thu thuần (triệu VND)	379.428	501.458	650.000-700.000
Lợi nhuận sau thuế (triệu VND)	23.284	30.288	43.460-46.663
Lợi nhuận gộp (%)	9,8	11,8	12,95
ROE (%)	21	16	25
EPS (VND)	4.202	2.328	4.346-4.663
Tăng trưởng EPS YoY (%)		-44,6%	86,7%-100%
BVPS (VND)	14.460	14.666	-
PBV	-	1,12	-
Trailing PE	-	7,05	-
Giá CP cuối năm(VND)	-	16.400	70.000

Nguồn: Dữ liệu từ Công ty, Bloomberg, VCBS

Thông tin doanh

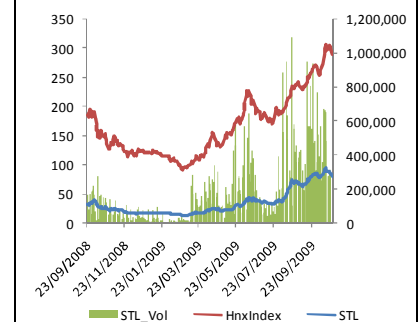
SELL

Giá tại ngày 2 November 2009	71.800
(VND)	
Mã niêm yết	STL
Khoảng giá 52 tuần (VND)	13.000 - 95.500

Lĩnh vực kinh doanh chính

- Đầu tư, kinh doanh các dịch vụ về nhà ở, khu đô thị.; Đầu tư kinh doanh các công trình thủy điện vừa và nhỏ
- Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, hạ tầng đô thị và khu công nghiệp....
- Thị công cầu đường bộ

Biến động giá

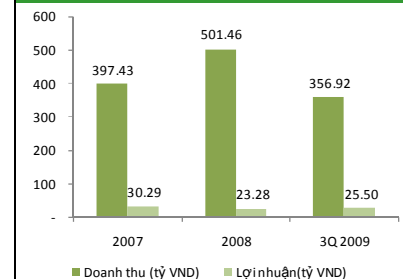


Cổ phiếu

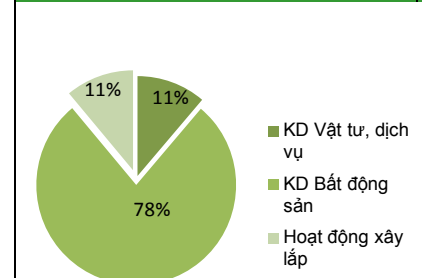
FYA

Tỷ trọng vốn hoá trên HNX	0.51%
Vốn hóa thị trường	718 tỷ VND
KL lưu hành hiện tại	10.000.000 CP
KL giao dịch bq ngày trong 1 năm	195.232 CP
Room còn lại cho NĐTNN	4.820.900 CP
Cổ đông lớn	
Nguyễn Trí Dũng	14.6%

Doanh thu lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu 6T/2009



Các dự án

Định hướng của STL trong đầu tư Bất động sản: Đẩy mạnh công tác đầu tư khu vực Hà Tây-Hà Nội và Hồ Chí Minh. Tập trung chủ yếu vào việc phát triển các khu đô thị cao cấp, tòa nhà hỗn hợp chung cư – văn phòng làm việc cao cấp để bán và cho thuê...

Dự án lớn nhất mà công ty đang đầu tư hiện nay là dự án Văn Khê mở rộng (Usilk-City) với số vốn đầu tư lên đến trên 10.000 tỷ đồng tiếp sau là các dự án như Khu đô thị Phú Lãm (5.000 tỷ), Khu nhà ở đô thị Văn Khê (1.106 tỷ)... Sau đây là một số các dự án lớn của công ty đã và đang triển khai:

- Dự án Văn Khê (12/2006 - 12/2010)

- Diện tích 23,9 ha (239.051 m²) tại La Khê - Hà Đông - Hà Nội.
- Mô tả: 133 căn hộ biệt thự, 760 căn hộ nhà ở liền kề, 6 toà nhà chung cư cao tầng...(các công trình khác chiếm khoảng 9.905m²)
- Giá trị dự kiến đầu tư là: 1.106 tỷ đồng. Được khởi công từ tháng 12/2006. Số tiền đầu tư đến năm 2008 là 597 tỷ. Dự kiến năm 2009 đầu tư hơn 435,3 tỷ đồng xây dựng hạ tầng và thương mại nhà biệt thự, liền kề. Phần còn lại sẽ được đầu tư vào năm 2010.
- Tiến độ: Đang trong giai đoạn hoàn thiện
- Được hạch toán vào doanh thu từ năm 2007 đến năm 2008 là 663 tỷ và 6 tháng đầu năm 2009 là 84,34 tỷ. Dự kiến hạch toán 32% của giá trị dự án sẽ được hạch toán vào năm 2009 (khoảng 360 tỷ) và 7% còn lại sẽ được hạch toán vào năm 2010.

- Dự án Văn Khê mở rộng (04/2008 - 04/2013)

- Diện tích: Có quy mô 9,2ha tại La Khê – Hà Đông – Hà Nội.
- Mô tả: 13 toà nhà từ 25 đến 50 tầng với 2.700 căn hộ với tổng diện tích sàn là 553.000m², diện tích tầng hầm 113.000m².
- Tổng vốn đầu tư: 10.000 tỷ VND. Năm 2008 đã đầu tư 125,6 tỷ. Năm 2009 dự định đầu tư 225,4 tỷ đồng bao gồm chi phí xây dựng hạ tầng (móng và tầng hầm).
- Tiến độ: Ngày 12/08/09 khởi công công trình toà nhà CT101 là toà nhà đầu tiên trong 13 toà nhà (cao 25 tầng).
- Dự án được hạch toán năm 2008 là 47 tỷ. 6 tháng đầu năm 2009 dự án chưa được hạch toán tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi dự án này sẽ được hạch toán vào cuối năm 2009 và trong năm 2010.
Đây sẽ là dự án đóng góp chính vào doanh thu năm 2009, 2010 của STL.

- Dự án tòa nhà hỗn hợp chung cư văn phòng cao cấp Sông Đà – Thăng Long City View

- Diện tích: 0,26 ha tại 110 Trần Phú – Hà Đông – Hà Nội.
- Mô tả: Tòa nhà 33 tầng
- Giá trị đầu tư: 570 tỷ.
- Tiến độ: Đang triển khai thi công dự kiến bàn giao cho khách hàng vào năm 2010
- Dự án được hạch toán từ năm 2009, trong đó 6 tháng đầu năm 2009 hạch toán 44,65 tỷ. Dự kiến hạch toán 40% vào năm 2009 và 40% giá trị công trình vào năm 2010.

- Dự án Phú Lãm (khởi công xây dựng vào năm quý 1/2010- 2015)

- Diện tích 29,5 ha tại Phú Lãm – Hà Đông – Hà Nội.
- Mô tả: Căn hộ liền kề, biệt thự và chung cư cao cấp.
- Giá trị đầu tư: 5.200 tỷ
- Dự kiến năm 2009 STL sẽ đầu tư 34,4 tỷ vào giải phóng mặt bằng, thiết lập cơ sở, lập dự án đầu tư.

Ngoài ra năm 2009 STL đã đầu tư vào các dự án tại 3B Phan Đình Phùng Hoàn Kiếm HN (110 tỷ) và một số dự án tại khu vực HCM như DA Sao Mai, DA 102 đường 77 Tân Quy Q7, DA Tân Kiểng, DA Phú Xuân, DA Nguyễn Bình và một số dự án khác với chi phí xây dựng cơ bản dở dang lên đến 474 tỷ. Hầu hết các dự án này đều dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2010. Vừa qua STL nhận đầu tư dự án An Vân Dương.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Kết quả hoạt động kinh doanh 9 tháng đầu năm

Quý 3 năm 2009 doanh thu STL là 190,92 tỷ tăng 15% so với 6 tháng đầu năm và lợi nhuận sau thuế của STL trong quý 3 đạt 12,37 tỷ gần bằng với 6 tháng đầu năm. Đây là đặc thù của ngành kinh doanh bất động sản, doanh thu và lợi nhuận thường được hạch toán chủ yếu vào cuối năm.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2009 doanh thu của STL là 357 tỷ tăng 21% so với cùng kỳ năm 2008. Nguyên nhân do năm 2009 việc hạch toán thêm dự án tòa nhà hỗn hợp chung cư văn phòng cao cấp Sông Đà Thăng Long City View ngoài dự án Văn Khê và Văn Khê mở rộng. Với việc hạch toán thêm dự án tòa nhà Sông Đà Thăng Long City View (Đang Kiểm) với tỷ suất lợi nhuận gộp của dự án lớn hơn so với các dự án Văn Khê, Văn Khê mở rộng và có thêm lãi từ công ty liên doanh, liên kết là 1,92 tỷ nên tổng khi doanh thu 9 tháng đầu năm 2009 tăng 21% thì lợi nhuận đạt 25,5 tỷ tăng 135% so với cùng kỳ năm 2008.

Triển vọng STL 2009

Dự kiến doanh thu năm 2009 sẽ được hạch toán bởi dự án Usilk- City, dự án Văn Khê và dự án tòa nhà Sông Đà – Thăng Long City view trong đó đóng góp chủ yếu sẽ là dự án Usilk – City và Văn Khê. Tính lũy kế đến quý 3 năm 2009 STL hạch toán doanh thu 357 tỷ. Theo như kế hoạch hạch toán doanh thu tại bản cáo bạch phát hành quý 2 năm 2008 của STL thì doanh thu hạch toán trong năm 2009 là 1.434 tỷ tuy nhiên với tiến độ hạch toán doanh thu từ đầu năm tới nay chúng tôi cho rằng năm nay doanh thu của công ty hạch toán có thể là 650 - 700 tỷ. Doanh thu được đóng góp bởi các dự án từ đầu năm nên chúng tôi giả định mức tỷ suất lợi nhuận gộp bằng với tỷ suất lợi nhuận gộp 9 tháng năm 2009 là 12,95% và tổng chi phí trên doanh thu thuần là 4,48%. Theo đó lợi nhuận gộp cả năm sẽ là 84,18 - 90,65 và tổng chi phí quản lý bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp là 29,14 - 31,38. Với ước lãi liên doanh liên kết của STL là 2,9 tỷ, thuế khoảng 25% thì lợi nhuận sau thuế của STL 43,46 - 46,63 tỷ. Khi đó EPS tương ứng là 4.346 - 4.663.

19/8/2009 công ty đã phát hành thành công 30.000 trái phiếu kỳ hạn 3 năm và huy động được 300 tỷ khiến tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu ngày 30/9/2009 là 1.415%. Đồng thời dự kiến sẽ phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu đợt 2 với kỳ hạn 3 năm để tài trợ cho dự án Usilk – City. Trong kế hoạch trước đây STL dự kiến tăng vốn điều lệ từ 100 tỷ lên 150 tỷ vào năm 2009 nên với tỷ lệ Nợ/VCSH khá cao hiện tại và giá STL hiện tại cũng ở mức cao chúng tôi cho rằng việc tăng vốn này sẽ được thực hiện trong tương lai gần để điều chỉnh cơ cấu vốn.

Các chỉ tiêu cơ bản: Các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động của công ty cao so với trung bình ngành nhưng các chỉ tiêu khả năng

sinh lời lại thấp so với trung bình ngành điều này cho thấy tài sản của công ty hoạt động tốt tạo ra nhiều doanh thu nhưng giá vốn hàng bán cao dẫn đến lợi nhuận thu về của công ty thấp.

Khả năng sinh lời

Các chỉ tiêu khả năng sinh lời của công ty thấp so với các công ty trong ngành. Nguyên nhân là do xây dựng kinh doanh bất động sản STL chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu mà năm 2007 khi công ty mới đi vào hoạt động cũng là thời điểm thay đổi khung giải phóng mặt bằng và thời điểm áp dụng Nghị định của Chính phủ số 123/2007/NĐ-CP ngày 27/07/2007 (sửa đổi, bổ sung một số điều của nghị định số 188/2004/NĐ-CP ngày 16/11/2004 về phương pháp xác định giá đất và khung giá các loại đất), theo đó các dự án của công ty phải chịu chi phí chuyển quyền sử dụng đất tăng vọt so với các doanh nghiệp trong ngành (các doanh nghiệp khác triển khai các dự án trước khi có quy định mới này) khiến giá vốn hàng bán STL cao dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp STL năm 2008 chỉ là 9,81% trong khi đó tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình ngành là 42,64% và theo đó các tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh và tỷ suất lợi nhuận ròng của STL cũng thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành. Dự án Văn Khê tỷ suất lợi nhuận gộp thấp (10-10,2%) tuy nhiên tăng dần tại các dự án Văn Khê mở rộng (19%) và dự án tòa nhà Sông Đà Thăng Long City View (32%). Trong 6 tháng đầu năm 2009 với việc hạch toán 2 dự án bao gồm: DA Văn Khê, DA Đăng Kiểm (CityView) cùng hoạt động kinh doanh vật tư dịch vụ và xây lắp khiến tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty là 15,6%.

Hệ số sinh lời trên tổng tài sản khá thấp so với trung bình ngành vì công ty đầu tư vào nhiều dự án nhưng đều trong giai đoạn triển khai thì công ty chưa hình thành hoặc chưa được hạch toán trong doanh thu điều này thể hiện tại thời điểm 30/09/09 hàng tồn kho chiếm 23,22% trong tổng tài sản, các khoản phải thu ngắn hạn chiếm 21,55% trong tổng tài sản và chi phí xây dựng dở dang chiếm tỷ 28,2% trong tổng tài sản. Tại thời điểm 30/06/2009 tỷ lệ tổng hàng tồn kho, các khoản phải thu và chi phí dở dang trên tổng tài sản của STL cao nhất lên đến 79% trong khi trung bình ngành tỷ lệ này chỉ là 64%.

Cơ cấu vốn, tốc độ tăng tài sản.

Công ty có tỷ lệ Nợ/VCSH lớn so trung bình ngành (tại ngày 30/6/09 tỷ lệ này là 1.069% trong khi trung bình ngành là 318%) và có xu hướng tăng dần (tại 30/09/09 với việc huy động thành công 300 tỷ từ phát hành trái phiếu doanh nghiệp thì tỷ lệ này là 1.415%). Nhưng trong đó khoản vay cá nhân (với lãi suất NH Vietcombank hoặc không trả lãi nếu người vay thực hiện quyền mua căn hộ tại Usilk City) chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn đồng thời STL đã giảm dần nợ ngắn hạn trong cơ cấu nợ (tỷ lệ Nợ ngắn hạn/ Nợ phải trả tại 31/12/2008 là 91% nhưng 30/09/2009 tỷ lệ này chỉ còn 44,89%). Như vậy cơ cấu vốn của STL mất cân đối nhiều hơn so với các công ty trong ngành kinh doanh bất động sản do huy động nợ nhiều dẫn đến chi phí lãi vay tăng cao và tăng áp lực trả nợ.

Tổng tài sản STL ngày 30/09/09 đã tăng 113% so với 30/12/2008 bởi STL tăng huy động vốn để triển khai nhiều dự án trong năm 2009. Trong cơ cấu tài sản có hàng tồn kho, các khoản phải thu ngắn hạn và chi phí xây dựng dở dang chiếm tỷ trọng lớn trong tổng tài sản. Chúng chiếm đến 73% tổng tài sản. Cho thấy các dự án của STL đang trong giai đoạn đầu tư xây dựng.

Hiệu quả hoạt động

Các chỉ tiêu hiệu quả sử dụng tài sản của công ty cao hơn so với trung bình ngành điều này cho thấy hiệu quả tài sản của công ty cao. Một đồng vốn chủ sở hữu của STL tạo ra 3,41 đồng doanh thu trong khi vòng quay vốn chủ sở hữu trung bình ngành là 1,24. Vòng quay các khoản phải thu cao tương đối so với trung bình ngành điều này cho thấy công ty sử dụng chính sách tín dụng chặt chẽ đối với khách hàng. Vòng quay các khoản phải trả cao thể hiện khả năng thanh toán tốt cho nhà cung cấp của STL (Năm 2008 vòng quay các khoản phải trả của STL là 19,1 lần trong khi trung bình ngành là 16,73 lần). Vòng quay hàng tồn kho cao so nhiều công ty trong ngành cho thấy tiến độ triển khai dự án thu tiền tốt hàng tồn kho nhanh chuyển thành giá vốn hàng bán.

Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu khả năng thanh toán của STL thấp hơn so với trung bình ngành bởi công ty huy động nhiều nợ ngắn hạn đầu tư vào tài sản tồn tại dưới hàng tồn kho hoặc các khoản phải thu nên tỷ số thanh toán nhanh và tỷ số thanh toán tiền mặt thấp. Hiện tỷ lệ nợ ngắn hạn đã giảm dần trong cơ cấu nợ nên giảm bớt áp lực trả nợ của STL.

Triển vọng ngành

Thị trường bất động sản phục hồi và có phần khởi sắc trong quý 3/2009 tuy nhiên Chính phủ vừa ban hành chính sách đánh thuế thu nhập cá nhân và quy định bắt buộc giảm tỷ lệ vốn vay ngắn hạn cho vay trung và dài hạn đã ảnh hưởng đến thị trường bất động sản trong thời gian vừa qua.

Hiện nay, phân khúc văn phòng cho thuê đang dư thừa dự kiến sẽ có 194.552 m2 trong vòng 12-18 tháng tới, trong thời gian tới dự kiến có khoảng 203.928 m2 mặt bằng cho thuê trong phân khúc văn phòng sẽ đi vào hoạt động ở Tp. HCM. Thị trường căn hộ cao cấp dù đã rê hơn đầu năm 2009 nhưng vẫn không thu hút được khách mua bởi nền kinh tế vẫn khó khăn nhiều người vẫn không đủ khả năng tài chính để tham gia đồng thời nhà cung cấp lại không có ý định giảm giá tiếp do đó phân khúc này rơi vào trầm lắng. Thay vào đó dự án đất nền và nhà giá thấp được chú ý hơn cả.

Kinh tế Việt Nam vẫn đang hồi phục giúp thu nhập của người dân cải thiện. Trên thực tế dân số nước ta có đến 27% trong độ tuổi từ 15-29 và 64,5% trong độ tuổi lao động nên nhu cầu nhà vẫn còn rất lớn. Mặt khác nước ta đang đẩy mạnh quy hoạch lại khu vực nhà ở, các trung tâm mua sắm truyền thống nên có thể nói ngành bất động sản còn nhiều triển vọng.

Rủi ro tiềm ẩn

STL huy động nợ lớn để tài trợ cho các dự án, trong đó bao gồm vay ngân hàng và phát hành trái phiếu doanh nghiệp (tại thời điểm 30/09/09 các khoản vay này khoảng 660-700 tỷ) do đó chi phí tài chính của STL sẽ biến động nhiều theo lãi suất. Thực tế, 9 tháng đầu năm 2009 với chính sách nới lỏng tín dụng mức lãi suất đã giảm nhiều nhưng do huy động nợ nhiều nên chi phí lãi vay của STL trong 9 tháng đầu năm 2009 gần bằng với 9 tháng đầu năm 2008. Trong năm nay có thể chính sách tiền tệ sẽ ổn định tuy nhiên năm tới lãi suất sẽ có xu hướng gia tăng khi nhà nước thắt chặt dần chính sách tiền để kiểm soát lạm phát do đó chi phí tài chính của STL sẽ tăng cao trong năm tới.

Theo quy định mới giá đất bồi thường sẽ sát với giá thị trường đồng thời giá nguyên vật liệu sẽ không tăng đột biến vào cuối năm nhưng trong dài hạn nguyên vật liệu vẫn có xu hướng chung là tăng do chi phí vận tải, than và điện đều tăng. Do đó các dự án xây dựng kinh doanh bất động sản sau này sẽ có chi phí cao hơn.

STL tập trung vào phân khúc khu đô thị cao cấp và nhà hỗn hợp chung cư văn phòng cao cấp đây là phân khúc hiện đang có hiện tượng cung vượt cầu do đó có tiềm ẩn khó khăn trong khâu tiêu thụ sản phẩm với các dự án đang chào bán.



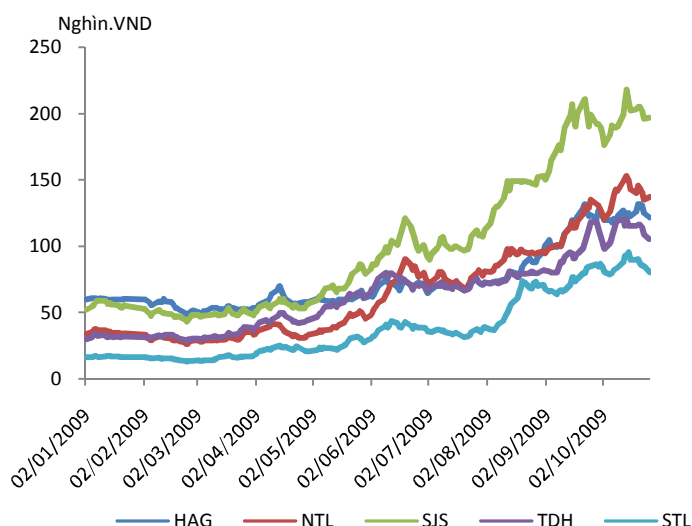
So sánh với các công ty trong ngành

Dựa trên bảng so sánh trên ta thấy STL có tỷ suất lợi nhuận ròng thấp nhất đồng thời nhiều dự án của STL vẫn đang trong giai đoạn đầu tư xây dựng nên hệ số ROA cũng thấp nhất so với các công ty còn lại. Tuy nhiên với việc sử dụng đòn bẩy tài chính cao (Nợ/VCSH tại ngày 30/06/09 là 1.069%) nên mặc dù ROA của STL là 2,16% thì ROE là 15,78% cao hơn ROE của SJS nhưng vẫn thấp hơn các công ty còn lại.

Hiện tại STL có mức định giá đã đắt tuy nhiên do đặc thù của ngành kinh doanh bất động sản là hạch toán chủ yếu vào cuối năm do đó mỗi công ty sẽ quyết định hạch toán các dự án của mình và tương tự nhà đầu tư cũng sẽ có những kỳ vọng khác nhau khi đó các mã bất động sản sẽ có những biến động với mức độ khác nhau. Chúng tôi cho rằng thời điểm cuối năm các mã thuộc ngành Bất động sản sẽ vẫn là tâm điểm chú ý của thị trường.

Mã	Tổng Tài Sản (tỷ)(**)	Vốn điều lệ (tỷ)(**)	Tỷ suất LN ròng (*)	P/E (*)	ROA 2008	ROE 2008	Nợ/VCSH (**)	P_2/11/09
HAG	9.453	1.798	22,67%	34,88	7,89%	18,69%	1,28	114.000
NTL	1.184	164	14,62%	11,55	6,40%	23,83%	2,91	135.000
SJS	1.691	400	48,58%	35,39	7,47%	7,69%	0,46	179.000
STL	1.641	100	5,39%	22,70	2,16%	15,78%	10,69	71.800
TDH	1.642	252.5	39,15%	10,36	13,84%	19,82%	0,58	100.000

(*): Dữ liệu 4 quý liền kề
(**): Dữ liệu Quý 2/2009



Kết luận:

Theo quan điểm của chúng tôi mặc dù STL là doanh nghiệp có tiềm năng trong dài hạn với nhiều dự án lớn nhưng nhà đầu tư cũng cần quan tâm tới các vấn đề sau:

- Các dự án của STL đều cần một lượng vốn khổng lồ, trong khi nguồn vốn của STL còn rất khiêm tốn. Việc STL dựa quá nhiều vào vốn vay (tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 10,69 lần) sẽ làm tăng chi phí tài chính và nếu như dòng tiền của dự án không đúng tiến độ thì STL sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc đáp ứng các nghĩa vụ tài chính của mình.
- Các dự án hạch toán chính trong năm nay là Dự án Văn Khê, Dự án Văn Khê mở rộng có tỷ suất lợi nhuận gộp rất thấp nên mặc dù doanh thu nhiều nhưng lợi nhuận thu về là không đáng kể.

Như ước tính phía trên EPS năm 2009 của STL 4.346 - 4.663 mức P/E khoảng dự kiến khoảng 15 thì mức giá của STL sẽ nằm trong khoảng 65.100 đến 70.000. Với mức giá ngày 2/11/2009 là 71.600 đồng thì trong ngắn hạn kỳ vọng về doanh thu và lợi nhuận của STL đã được phản ánh vào giá. Do đó chúng tôi khuyến nghị bán STL và chỉ xem xét mua lại khi mức giá của STL xuống mức hợp lý hơn.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. Các thông tin trong báo cáo được VCBS xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan, ngoài những thông tin về chính Công ty, VCBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của VCBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. VCBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và VCBS không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Vì vậy VCBS không chịu trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS, không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của VCBS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Chứng Khoán Ngân Hàng

TMCP Ngoại Thương Việt Nam

Hội sở chính

Tầng 17, Tòa nhà Vietcombank, 198 đường Trần Quang Khải

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Website: www.vCBS.com.vn

Điện thoại: 84-4-39366426

Fax: 84-4-39360262

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 1, Tòa nhà Green Star, 70 đường Phạm Ngọc Thạch,

Phường 6, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh

Điện thoại: 84-8-38208116

Fax: 84-8-38208117

Chi nhánh Đà Nẵng

Lầu 2, 10 đường Hải Phòng, Quận Hải Châu,

Thành phố Đà Nẵng

Điện thoại: 84-511-3888991

Fax: 84-511-3888881