NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Mã ngành ICB: 8633
Bloomberg ticker: **SJS VN Equity**

Ngày cập nhật: 27/05/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty CP Đầu tư Phát triển Đô thị và KCN Sông Đà Sudico (SJS) là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Sông Đà, được thành lập từ năm 2001, cổ phần hoá vào tháng 7/2003 và chính thức niêm yết tại HSX vào tháng 7/2006 với mã cổ phiếu SJS.

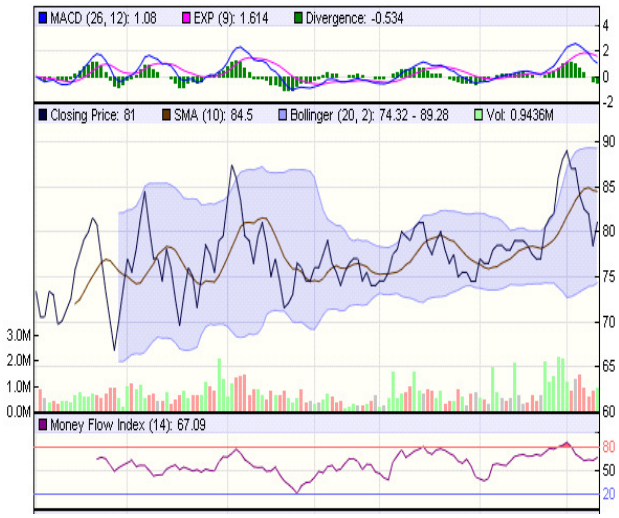
Kể từ khi thành lập tới nay, sau hơn 9 năm hoạt động, SJS đã khẳng định tên tuổi của mình trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản, xây lắp, cung cấp nhiều sản phẩm dịch vụ chất lượng cao đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Là doanh nghiệp BĐS quy mô, với VĐL hiện tại là 1.000 tỷ đồng, SJS đang quản lý một quỹ đất lên tới hơn 1.500 ha trong đó bao gồm nhiều dự án KĐT lớn như KĐT Nam An Khánh, KĐT mới Tiến Xuân, Hoà Bình, KDC Văn La – Văn Khê, KĐT Long Tân Sông Đà, Đồng Nai, v.v…

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 27/05/10 (VNĐ)	80.000
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ) (*)	32.569 - 89.874
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	8.000
Tỷ trọng vốn hóa (%)	1,49
KLCPĐLH (CP)	100.000.000
KL giao dịch bình quân 10 phiên	565.446
Beta (*)	1,104
Số lệnh mua bình quân phiên	432
Số lệnh bán bình quân phiên	371
KL NĐTNN nắm giữ (CP)	27.463.234

** Nguồn: Bloomberg*

Biến động giá cổ phiếu



CÔNG TY CP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ VÀ KCN SÔNG ĐÀ SUDICO (SJS)

1. SƠ LƯỢC TÌNH HÌNH HĐKD 2009

Nhờ lợi thế sở hữu quỹ đất lớn, với chi phí thấp, trong năm 2009 SJS đã ghi nhận doanh thu và lợi nhuận lớn đồng thời đã thực hiện tăng VĐL lên 1.000 tỷ đồng. Trong nửa đầu năm 2009, sự trầm lắng của thị trường BĐS đã dẫn đến hoạt động kinh doanh của công ty khá ảm đạm. Tuy nhiên từ Quý II/2009 trở đi sự khởi sắc trở lại của thị trường đã giúp hoạt động kinh doanh của công ty trở lại sôi động. Điều này cũng một phần là do dự án KĐT Nam An Khánh của SJS có nhiều lợi thế so sánh: có vị trí địa lý thuận lợi, toạ lạc trên tuyến đường cao tốc Láng – Hoà Lạc, thuộc khu vực đất nóng ở phía Tây Hà Nội, VĐT không lớn do chi phí thuế đất, tiền đền bù giải phóng mặt bằng thấp…

Trong một vài năm tới, nguồn thu chính của SJS tiếp tục chủ yếu đến từ chuyển nhượng quyền sử dụng đất có hạ tầng tại dự án KĐT Nam An Khánh bên cạnh hoạt động kinh doanh bán căn hộ và cung cấp dịch vụ (chiếm tỷ trọng nhỏ). Công ty cũng đang đồng thời triển khai xúc tiến kinh doanh các dự án BĐS gối đầu khác có quy mô lớn như dự án KDC Long Tân Sông Đà, KĐT Tiến Xuân, KDC Văn La Văn Khê. Bên cạnh đó, hoạt động đầu tư tài chính của công ty cũng đem lại nhiều kết quả khả quan trong năm 2009 khi thị trường chứng khoán hồi phục. Trong năm 2009 SJS đã thực hiện thoái vốn tại nhiều doanh nghiệp đang niêm yết như SIC, S12, VIS và dự kiến trong năm 2010 sẽ tiếp tục thoái vốn tại một số doanh nghiệp khác.

* Các chỉ tiêu tài chính:

Tỷ suất lợi nhuận gộp: SJS có tỷ suất lợi nhuận gộp rất cao 63,63%, cao hơn so với hầu hết các doanh nghiệp BĐS cùng ngành như NTL, TDH, ITC, DIG, BCI. Điều này là do SJS có lợi thế từ trước để lại là sở hữu một quỹ đất sạch lớn với chi phí thuế đất, chi phí bồi thường giải phóng mặt bằng thấp. Các chỉ số tỷ trọng chi phí bán hàng, chi phí QLDN của SJS cũng cho thấy doanh nghiệp quản trị chi phí tương đối tốt so với các đơn vị doanh nghiệp BĐS, khi duy trì được các khoản mục này với tỉ trọng trên doanh thu thấp, chỉ duy nhất cao hơn so với NTL.

Hiệu quả hoạt động của SJS, khi được đem so sánh với các doanh nghiệp BĐS khác, cũng cho thấy kết quả rất tích cực. Công ty duy trì được số ngày các khoản phải thu ở mức thấp (47 ngày, chỉ cao hơn NTL), trong khi số ngày các khoản phải trả dài nhất trong số các doanh nghiệp được so sánh (276 ngày). Điều này gợi ý SJS có khả năng sử dụng vốn lưu động rất tốt, khi khéo dài được thời gian phải trả các khoản nợ, trong khi đó lại có khả năng thu hồi vốn khá nhanh. Vòng quay hàng tồn kho của SJS ở mức rất thấp so với các doanh nghiệp khác, tuy nhiên đáng lưu ý rằng SJS khoản mục hàng tồn kho của SJS khá nhỏ, do các chi phí dự án được doanh nghiệp ghi nhận chủ yếu tại Chi phí XDCB dở dang. Các chỉ số vòng quay vốn lưu động và tổng tài sản không cao, do SJS có quy mô tài sản cố định khá lớn so với các doanh nghiệp khác.

Cơ cấu tài sản: Có thể thấy khác với các doanh nghiệp BĐS khác ghi nhận chủ yếu các chi phí dự án tại khoản mục Hàng tồn kho, SJS lại hạch toán vào khoản mục Chi phí XDCB dở dang. Khoản mục này của SJS đã tăng thêm 66,4% so với năm 2009, lên hơn 1.682 tỷ đồng và chiếm tỷ trọng khá lớn hơn 56% tổng tài sản. Khoản mục ĐTTC dài hạn của công ty trái lại đã giảm 12% so với năm trước, do công ty đã thực hiện thoái vốn tại một loạt công ty như VIS, S12, SIC. Tuy nhiên khoản mục đầu tư TC dài hạn của SJS vẫn khá lớn, chiếm tới 9,7% tổng tài sản, cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp ít đầu tư tài chính như NTL và ITC, tuy nhiên tỷ trọng này của SJS vẫn còn thấp so với TDH (37%) và DIG (27%).

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2007	2008	2009	QI/2010
DTT (tỷ VNĐ)	708	314	1.114	81
LNST(tỷ VNĐ)	359	118,8	705	38,3
TTS (tỷ VNĐ)	1.547	1.591	2.998	3.167
VCSH (tỷ VNĐ)	1.270	1.148	1.769	1.987
Nợ/TTS (%)	17,86	27,82	41	37,24
LNST/DTT (%)	50,74	37,84	63,25	47,39
ROA (%)	23,22	7,47	23,52	1,21
ROE (%)	28,27	10,35	39,86	1,93
BV (VNĐ)	31.773	28.712	22.114	19.980
EPS (VNĐ)	14.395	2.985	8.667	384
P/E forward				10,66

Các sự kiện chính

- *28/04/2010*: KQKD QI/2010 của SJS đạt 38,4 tỷ đồng, gấp 4 lần cùng kỳ 2009
- *27/04/2010*: Góp vốn 336,3 tỷ đồng đầu tư dự án KDC Trường Lưu tại Q9, Tp. HCM
- *13/04/2010:* Nghị quyết ĐHĐCĐ thường niên 2010 thông qua KQKD năm 2009 và KH năm 2010
- *12/04/2010:* SJS mua 60 ha đất tại Phố Nối, Hưng Yên với giá 300.000 đồng/m2
- *10/04/2010:* SJS tổ chức họp ĐHĐCĐ thường niên năm 2010 tại TTHNQG
- *29/03/2010:* Bổ nhiệm ông Vi Việt Dũng làm nhân viên CBTT
- *16/03/2010:* ngày GDKHQ dự ĐHĐCĐ thường niên năm 2010 và nhận cổ tức 500 đồng/CP
- *11/03/2010:* Giao dịch 20 triệu CP phát hành thêm
- *05/03/2010:* SJS thông báo các quỹ thuộc VFM thay đổi tỷ lệ sở hữu cổ phiếu, trong đó VF1 và VF2 hạ tỷ lệ nắm giữ còn lần lượt 3,44%, và 0,55%, trong khi VF4 nâng tỷ lệ lên 1,16%

Cơ cấu doanh thu 2009



Cơ cấu nguồn vốn: Cuối năm tài khoá 2009 SJS có khoản mục nợ phải trả lên tới 1.229 tỷ đồng, tương ứng với 41% tổng nguồn vốn, tuy nhiên đòn bẩy nợ của công ty vẫn ở mức vừa phải khi so sánh với các doanh nghiệp khác. Trong tổng nợ phải trả, khoản mục người mua trả tiền trước tăng mạnh trong năm 2009, chiếm tới 27,23%, chủ yếu là tiền góp vốn vào các dự án đang thực hiện của SJS tại Nam An Khánh. Nợ dài hạn của SJS tăng lên hơn 500 tỷ đồng, chủ yếu là khoản nợ từ huy động trái phiếu kỳ hạn 3 năm trị giá 500 tỷ đồng vào thời điểm 08/07/2009 với lãi suất năm đầu là 12,5%, lãi suất các năm sau bằng lãi suất thả nổi theo lãi suất tiền gửi tiết kiệm trả sau kỳ hạn 12 tháng của bốn NH lớn VCB, Agribank, Vietinbank và BIDV cộng thêm 4%.

Như vậy trong năm 2009 SJS có kết quả hoạt động tốt nhờ vào sự hồi phục mạnh của thị trường BĐS và chứng khoán. Tỷ suất lợi nhuận ROA và ROE của SJS đều rất cao, chỉ thấp hơn NTL và vượt xa so với các doanh nghiệp BĐS còn lại, tương ứng với EPS đạt 8.667 đồng/CP. Tuy nhiên, lợi thế của năm 2009 khó tiếp tục lặp lại trong năm 2010, khi thị trường BĐS và chứng khoán đã đi vào hướng ổn định hơn, gói kích thích kinh tế đã chấm dứt, doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn hơn khi không còn được dễ dàng tiếp cận với các nguồn vốn giá rẻ và các hỗ trợ khác từ Chính phủ. SJS cũng đã thực hiện tăng vốn lên 1.000 tỷ đồng từ cuối năm 2009 và do đó, duy trì được mức EPS như của năm 2009 đòi hỏi nhiều nỗ lực của công ty và đà khởi sắc của thị trường BĐS.

2. KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I/2010

SJS đã công bố kết quả kinh doanh Quý I/2010, với doanh thu là 81 tỷ đồng, chủ yếu đến từ nguồn thu chuyển quyền sử dụng đất có hạ tầng, do vậy tỷ suất lợi nhuận gộp khá cao (QI2010: 41,5%), mặc dù doanh thu được ghi nhận trong quý khá thấp so với các quý gần đây, song đã gấp 20 lần so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt hơn 22 tỷ đồng, chủ yếu là từ lãi tiền gửi ngân hàng và lãi tiền cho vay trong khi chi phí tài chính ghi nhận không đáng kể. Tuy nhiên đáng chú ý là chi phí bán hàng và chi phí QLDN bị đội lên đáng kể, chiếm tới 12,14% doanh thu trong khi tỷ trọng các chi phí này của năm 2009 chỉ là 3,42%. Tính chung 3 tháng đầu năm, SJS ghi nhận lợi nhuận hợp nhất sau thuế là 38,387 tỷ đồng, tương đương với EPS QI/2010 đạt 384 đồng/CP.

Bảng 1: KQKD Quý I/2010 của SJS và NTL

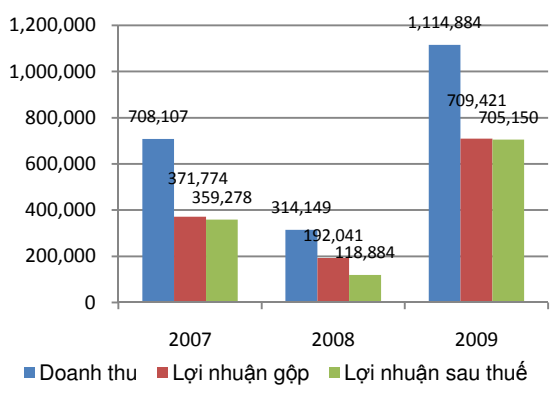
Quý I/2010 (Đ/vị: triệu đồng)	SJS	NTL
Doanh thu	81.005	27.244
% thực hiện so với KH doanh thu	3,5%	1,65%
LNTT	38.387	4.044
% thực hiện so với KH LNTT	3,81%	0,57%
Tổng tài sản	3.167.387	1.265.954
VCSH	1.769.082	557.767

Mặc dù kết quả kinh doanh Quý I/2010 không thật sự ấn tượng, khi doanh thu chỉ đạt 3,5% và LNTT đạt 3,81% kế hoạch đặt ra cho cả năm 2010, song điều đáng lưu ý rằng các doanh nghiệp BĐS thường có kết quả thấp trong quý I và chủ yếu ghi nhận doanh thu vào các quý cuối năm (xem bảng so sánh NTL, SJS phía trên). Chúng tôi cũng tin tưởng SJS không gặp khó khăn trong việc hoàn thành kết quả kinh doanh đặt ra, do trên thực tế SJS vẫn chưa ghi nhận hết doanh thu từ hoạt động chuyển quyền sử dụng đất có hạ tầng tại KĐT Nam An Khánh đã thực hiện trong năm 2009. Hiện tại đất nền tại khu vực phía Tây Hà Nội vẫn đang rất nóng, nhu cầu nhà đầu tư lớn, trong khi thị trường đất nền BĐS đang nóng trở lại, nên chúng tôi cho rằng công ty có khả năng tiếp tục bán được đất thương mại ở dự án Nam An Khánh trong năm nay với mức giá tốt.

Các chỉ số tài chính so với DN cùng ngành

Năm 2009	SJS	NTL	DIG
Tỷ suất LN gộp	63,63%	51,31%	43,23%
Giá vốn hàng bán/DT thuần	36,37%	48,69%	56,77%
Chi phí bán hàng/DT thuần	0,07%	0,00%	3,13%
Chi phí QLDN/DT thuần	3,36%	1,60%	4,40%
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần	63,25%	28,48%	37,20%
Năm 2009	**SJS**	**NTL**	**DIG**
Nợ phải trả/TTS	41,00%	52,39%	32,78%
Nợ phải trả/VCSH	69,49%	110,02%	49,69%
Nợ dài hạn/TTS	16,69%	4,02%	11,89%
Nợ dài hạn/VCSH	28,29%	8,44%	18,02%
Người mua TT trước/Nợ phải trả	27,23%	39,00%	3,24%
Nợ chịu lãi/Nợ phải trả	40,67%	0,31%	41,64%
Năm 2009	**SJS**	**NTL**	**DIG**
Tiền mặt/TTS	23,61%	31,91%	29,03%
ĐTTC ngắn hạn/TTS	2,81%	0,07%	3,01%
Hàng tồn kho/TTS	2,57%	41,50%	18,65%
Chi phí XDCB dở dang/TTS	56,10%	0,26%	1,04%
BĐS đầu tư /TTS	0,14%	0,00%	0,00%
ĐTTC dài hạn/TTS	9,70%	1,27%	26,65%
Năm 2009	**SJS**	**NTL**	**DIG**
Vòng quay các khoản phải thu	7,92	7,79	5,01
Số ngày các khoản phải thu	46,08	46,87	72,79
Vòng quay các khoản phải trả	1,33	1,96	1,58
Số ngày các khoản phải trả	275,19	186,38	231,21
Vòng quay hàng tồn kho	8,00	1,18	1,24
Số ngày hàng tồn kho	45,65	310,01	294,35
Vòng quay vốn lưu động	4,24	2,40	1,05
Vòng quay tổng tài sản	0,49	1,29	0,52
Vòng quay tài sản cố định	0,81	149,39	6,22
Năm 2009	**SJS**	**NTL**	**DIG**
Thanh toán hiện hành	1,36	2,02	3,07
Thanh toán nhanh	1,26	1,16	2,18
Thanh toán tiền mặt	0,24	0,32	0,29

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận 2007-2009



3. TÌNH HÌNH CÁC DỰ ÁN BĐS ĐANG TRIỂN KHAI

a. Dự án Nam An Khánh

KĐT mới Nam An Khánh nằm ở phía tây Hà Nội, thuộc địa bàn hai xã An Khánh và An Thượng, Hoài Đức, Hà Nội. Dự án có diện tích sử dụng đất là 288,8 ha, trong đó có 15,3 ha thuộc khu vực xã An Khánh được quy hoạch làm khu dịch vụ cho các hộ dân bị thu hồi đất, ngoại trừ phần đất dành cho cây xanh, khu ở, đất công cộng, tổng diện tích đất thương mại còn lại của SJS là khoảng hơn 100 ha trong đó đất ở thấp tầng 50,5 ha, đất ở 10,4 ha, đất hỗn hợp 33,6 ha. Theo đại diện SJS, dự án quy mô này dự kiến sẽ đem lại cho công ty khoảng 14.000 tỷ đồng doanh thu và 10.000 tỷ đồng lợi nhuận trong vòng 10 năm.

Trong năm 2009 SJS đã bán 26 ha, và đã thực hiện hạch toán hơn ½ doanh thu, còn lại 1.000 tỷ đồng sẽ dự kiến ghi nhận tiếp vào doanh thu trong năm 2010. SJS cũng có kế hoạch bán thêm khoảng 4 ha đất ở dự án Nam An Khánh trong năm nay, với giá kỳ vọng là từ 20 triệu đồng/m2 trở lên, mà theo chúng tôi, công ty có thể dễ dàng thực hiện được do đất nền khu vực phía Tây vẫn đang trong tình trạng sốt. Trong Quý III/2010 SJS cũng có kế hoạch triển khai xây dựng toà chung cư CT1 tại KĐT mới Nam An Khánh, trong tổng thể khu chung cư cao cấp, dịch vụ hỗn hợp hơn 33 ha (dự kiến gồm 7 toà chung cư cao cấp với chiều cao trung bình là 19 tầng, công ty kỳ vọng giá bán sẽ tối thiểu 16-17 triệu/m2 và chi phí xây dựng được ước tính là 10 triệu/m2).

b. Dự án Văn La - Văn Khê

Dự án Văn La - Văn Khê nằm ở vị trí trung tâm của Quận Hà Đông, có vị trí thuận lợi về đường giao thông, nằm trong quần thể có tốc độ đô thị hoá cao, nhiều dự án đô thị, thương mại, tài chính dịch vụ lớn. Khu nhà ở Văn La – Văn Khê rộng hơn 12 ha, được quy hoạch đồng bộ hiện đại theo hình thức tổ hợp các công trình thương mại, công trình công cộng, văn phòng và nhà ở. Diện tích kinh doanh của dự án là 4,6 ha, trong đó khu chung cư cao tầng 2,7 ha, khu biệt thự 1,63 ha, khu nhà ở liên kế 1.850 m2 với vốn đầu tư vào khoảng 1.300 tỷ đồng. Năm 2010 công ty có kế hoạch hoàn thành cơ bản các hạng mục hạ tầng kỹ thuật để triển khai kinh doanh và đầu tư xây dựng kinh doanh các toà nhà cao tầng và khu thấp tầng. SJS dự kiến sẽ hạch toán khoảng 30% doanh thu từ bán đất dự án, tương đương khoảng 200 tỷ đồng lợi nhuận trong năm nay.

c. Dự án KĐT Tiến Xuân, Hoà Bình:

KĐT Tiến Xuân là một siêu dự án với tổng diện tích 1.400 ha, nằm trong quy hoạch tổng thể khu công nghệ cao Láng – Hoà Lạc và nằm trong vùng quy hoạch phát triển trọng điểm của tỉnh Hoà Bình. Dự án được đầu tư theo hướng tận dụng tối đa cảnh quan thiên nhiên, phù hợp với các tiện ích xung quanh, ưu tiên phát triển các nhà ở cao cấp thân thiện với môi trường. Tuy nhiên dự án này có lẽ sẽ còn xa mới có thể triển khai được, do quy mô lớn, riêng tiền thuế đất cho dự án đã lên tới 3.000 tỷ đồng trong đó SJS mới thực hiện nộp 15 tỷ đồng. Công ty có kế hoạch làm việc với các cơ quan ban ngành Tp Hà Nội xin tiếp tục triển khai đầu tư dự án, hoàn thiện thủ tục để sớm triển khai công tác bồi thường GPMB, tiếp tục đẩy nhanh công tác thoả thuận ứng tiền bồi thường để thu gom khoảng 200 ha đất nông nghiệp, đồng thời nghiên cứu chính sách tái định cư hoặc nhà ở xã hội tại khu vực dự án với quy mô khoảng 100 ha để phục vụ công tác tái định cư và các đối tượng khác.

d. Dự án Long Tân – Sông Đà, Nhơn Trạch, Đồng Nai

Nhơn Trạch - Đồng Nai là một trong những thành phố vệ tinh của tp Hồ Chí Minh, trong vùng kinh tế trọng điểm phía Nam. Dự án KDC Long Tân – Sông Đà của SJS nằm sát Tp Hồ Chí Minh, trên trục đường từ Quận 9 sang Nhơn Trạch, Đồng Nai. Dự án bao gồm các khu chức năng: nhà ở, đất công trình công cộng, dịch vụ, thương mại, giáo dục, công viên cây xanh, v.v… Hiện dự án đang trong quá trình

đền bù giải toả, đến cuối năm 2010 công ty sẽ thực hiện khởi công xây dựng. Công ty đã thực hiện đền bù cho dân được một nửa trên tổng diện tích 65 ha. SJS dự kiến sẽ bán đất dự án với giá 5 triệu đồng/m2 trong khi chi phí giá vốn công ty bỏ ra được dự toán là 2.5 triệu đồng/m2.

e. Dự án còn lại ở Mỹ Đình – toà nhà HH3

KĐT Sông Đà - Mỹ Đình đã được khai thác phần lớn diện tích. Hiện tại công ty còn đang triển khai dở dang dự án Toà nhà Văn phòng HH3, theo kế hoạch sẽ hoàn thành và hoàn tất ghi nhận doanh thu trong năm 2010. Dự án này bao gồm một toà nhà 18 tầng, trong đó công ty đã ký hợp đồng cho thuê dài hạn 10 tầng trong thời gian 49 năm, có kế hoạch sử dụng 3 tầng thấp, còn lại sẽ dành cho thuê ngắn hạn. Công ty cũng tập trung các nguồn lực đẩy nhanh việc triển khai thi công hoàn thiện và bàn giao các công trình Đơn nguyên 3 CT9, Khu thấp tầng TT1 bên cạnh việc hoàn thành thủ tục đầu tư để triển khai các dự án Trường học và Khu cây xanh thể thao CX1.

f. Các dự án gối đầu khác:

Ngoài các dự án đang triển khai, SJS còn có một số dự án gối đầu cho các năm tiếp theo như dự án KĐT phía Bắc đường trục Trung tâm Khu đô thị phía Nam QL5, thuộc KĐT Phố Nối tỉnh Hưng Yên; dự án KDC Trường Lưu, Q9, Tp Hồ Chí Minh; Phần mở rộng KDC bắc đường Trần Hưng Đạo, Khu nhà ở Thịnh Lang, KDC xã Vĩnh Thanh - Đồng Nai…

4. DANH MỤC ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

SJS vẫn duy trì một danh mục đầu tư tài chính khá lớn, mặc dù SJS đã thanh lý khoản uỷ thác đầu tư hơn 80 tỷ tại khoản mục đầu tư tài chính ngắn hạn trong Quý I/2010. Đầu tư tài chính dài hạn của công ty lên tới hơn 510 tỷ đồng, tăng 80% so với cuối năm 2009, chủ yếu là các khoản đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết, và chiếm tới hơn 16% tổng tài sản. Trong Quý I/2010, ngoài việc tiếp tục đầu tư vào một số công ty liên doanh liên kết trước đây, SJS đã thực hiện đầu tư vào Quỹ đầu tư năng động VFA (20,3 tỷ đồng) và Liên danh SPM-SJS (168,15 tỷ đồng) để kinh doanh và khai thác dự án KDC Trường Lưu tại Q9, Tp Hồ Chí Minh, với tỷ lệ 59,6% sở hữu.

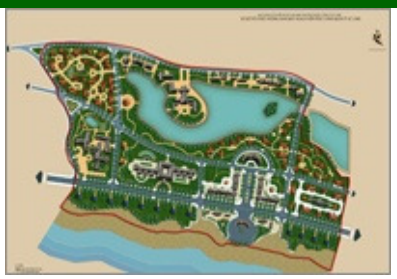
SJS hiện đã bán hết số cổ phiếu VIS, S12, SIC, và chỉ còn giữ SJM với giá vốn thấp. Hiện SJS cũng đang giữ 2,5 triệu cổ phiếu BĐS Điện lực Dầu khí, với giá gốc bằng mệnh giá, hiện đã lên sàn giao dịch HNX với mã CK là PVL, hiện đang có thị giá 28.200 đồng. Khoản đầu tư này hứa hẹn mang lại nguồn doanh thu tài chính cho SJS nếu công ty quyết định thoái một phần vốn tại doanh nghiệp này.

5. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2010

Tại ĐHĐCĐ thường niên năm 2010, ban lãnh đạo SJS đã đưa ra và được sự đồng thuận của cổ đông về kế hoạch kinh doanh năm 2010, trong đó kế hoạch giá trị sản xuất kinh doanh là 3.468 tỷ đồng, giá trị đầu tư đạt 3.206 tỷ đồng, doanh thu hơn 2.312 tỷ đồng, và LNTT là 1.006 tỷ đồng.

Với doanh thu hơn 1.000 tỷ đồng chưa ghi nhận từ năm 2009, cộng với diễn biến thuận lợi của thị trường BĐS tại Hà Nội và Hồ Chí Minh, chúng tôi cho rằng SJS hoàn toàn đủ khả năng hoàn thành tốt kế hoạch đặt ra. Ngoài ra, SJS cũng đang có nguồn thu khá tiềm năng từ hoạt động đầu tư tài chính, khi đang nắm giữ nhiều cổ phiếu SJM, PVL, với mức giá thấp hoặc giá gốc. Do vậy chúng tôi ước tính SJS có thể hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận năm nay, và dự kiến EPS của doanh nghiệp năm 2010 ở mức thận trọng là 7.500 đồng/CP. SJS cũng không có kế hoạch tăng vốn trong năm nay và giữ nguyên VĐL là 1.000 tỷ đồng. Như vậy với mức giá hiện tại là 80.000 đồng, cổ phiếu SJS đang được giao dịch ở mức PE forward bằng 10,66 lần. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu SJS tại mức giá hiện tại và kỳ vọng SJS sẽ đạt được mức giá 97.500 trong năm nay, tương đương với PE trung bình của ngành BĐS hiện tại là 13 lần.

CÁC DỰ ÁN BĐS CHÍNH:

Dự án KĐT mới Nam An Khánh		Khu chung cư cao cấp, DV HH – KĐT Nam An Khánh	
	Diện tích: 288,8 ha Vị trí: An Khánh, Hoài Đức, Hà Nội Giá trị: 2.600 tỷ		Diện tích: 33,68 ha Vị trí: An Khánh - An Thượng, Hoài Đức, HN Giá trị: 80 triệu USD
KDC Long Tân, Sông Đà		**Khu nhà ở Văn La - Văn Khê**	
	Diện tích: 65 ha Vị trí: Long Tân, Nhơn Trạch, Đồng Nai Giá trị: 296 tỷ đồng xây dựng hạ tầng kỹ thuật		Diện tích: 12,01 ha Vị trí: Văn Khê, Hà Đông, Hà Nội Giá trị: 1.300 tỷ đồng
KĐT Tiến Xuân, Hoà Bình		**KĐT du lịch sinh thái Sông Đà - Ngọc Vừng**	
	Diện tích: 1.400 ha Vị trí: Tiến Xuân, Lương Sơn, Hoà Bình Giá trị: 1.900 tỷ		Diện tích: 39 ha Vị trí: Ngọc Vừng, Vân Đồn, Quảng Ninh Giá trị: 248 tỷ đồng

Các công ty liên doanh liên kết

Đơn vị: VNĐ

Công ty liên doanh liên kết	31/03/2010	31/12/2009
Công ty CP VLXD và đầu tư SUDICO	13.800.000.000	
Công ty Cổ phần Sudico Miền Trung	35.000.000.000	6.184.061.323
Công ty Cổ phần xây dựng SUDICO	1.200.000.000	
Công ty Cổ phần Chứng khoán Sao Việt	75.000.000.000	44.163.838.218
Công ty Cổ phần Tư vấn Sudico	3.130.906.433	3.371.574.173
Công ty Cổ phần Dịch vụ Sudico	3.900.000.000	4.511.293.137
Công ty CP Quản lý quỹ đầu tư tài chính Dầu khí	20.000.000.000	20.000.000.000
Công ty Cổ phần Sông Đà 19	11.633.396.299	7.490.145.730
Liên danh SPM - SUDICO	**168.150.000.000**	
TỔNG CỘNG	**331.814.302.732**	**85.720.912.581**

PHÂN TÍCH SWOT:

Điểm mạnh (Strength)	Điểm yếu (Weakness)
Có quỹ đất lớn, toạ lạc tại vị trí đắc địa, chi phí đền bù giải phóng mặt bằng, thuế đất thấp. Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm, có quan hệ tốt với Tổng công ty Sông Đà, các công ty ban ngành khác. Tình hình tài chính lành mạnh. Khả năng tiếp cận nguồn vốn của SJS khá tốt do vị thế và uy tín của công ty trong ngành.	Công ty tham gia một số dự án quá lớn (KĐT Tiến Xuân) chi phí giải phóng mặt bằng và thuế đất rất lớn, dẫn đến tình trạng kéo dài thời gian thực hiện, thiếu hoặc kẹt nguồn vốn
Cơ hội (Opportunity)	**Thách thức (Threat)**
Quỹ đất ở phía Tây Hà Nội và Đồng Nai đều thuộc vùng đất đắc địa, nhu cầu lớn, tạo cơ hội cho công ty thu được biên lợi nhuận lớn nếu tung ra kinh doanh ở các thời điểm hợp lý. Các dự án mới ở KDC Trường Lưu Q9, KĐT Phố Nối Hưng Yên, có chi phí vốn thấp, hứa hẹn đem lại lợi nhuận tốt trong các năm tiếp theo. Hoạt động đầu tư tài chính của công ty chiếm tỷ trọng khá lớn trên tổng tài sản, chủ yếu đầu tư ở mức giá thấp/giá gốc.	Diễn biến bất thường của ngành BĐS trong thời gian gần đây có ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty. Tình hình kinh tế thế giới và trong nước chưa thực sự ổn định, cũng có tác động không nhỏ đến hoạt động của ngành BĐS nói chung và SJS nói riêng.

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn khác:

Đơn vị: VNĐ

Đầu tư tài chính dài hạn khác	31/03/2010	31/12/2009
Góp vốn cổ phần	***221.939.170.000***	***202.339.000.000***
Công ty Cổ phần Xi măng Hạ Long	67.070.600.000	67.070.600.000
Công ty CP PT hiệp hội Công thương TP Hà Nội	834.970.000	534.800.000
Công ty Cổ phần PVI	6.000.000.000	6.000.000.000
Công ty Cổ phần Bất động sản Dầu Khí	25.000.000.000	25.000.000.000
Công ty Cổ phần Ga đô thị	7.500.000.000	7.500.000.000
Công ty Cổ phần Đầu tư phát triển điện Tây Bắc	27.200.000.000	27.200.000.000
Công ty Cổ phần Bảo hiểm Toàn Cầu	8.800.000.000	8.800.000.000
Công ty Cổ phần PT Cao su Tân Biên	2.200.000.000	2.200.000.000
Công ty Cổ phần Đầu tư Sông Đà Việt Đức	7.500.000.000	7.500.000.000
Công ty Cổ phần Waseco	42.933.600.000	42.933.600.000
Công ty Cổ phần Đầu tư Vinare-Invest	3.000.000.000	3.000.000.000
Công ty Cổ phần HUD CARIBE Việt Nam	3.600.000.000	3.600.000.000
Quỹ đầu tư năng động VFA	**20.300.000.000**	
Công ty cổ phần Vật liệu xây dựng và Đầu tư phát triển Sudico		1.000.000.000
Đầu tư trái phiếu	***10.310.000.000***	***10.310.000.000***
Trái phiếu chuyển đổi - Công ty Tài chính Cổ phần Sông Đà	10.000.000.000	10.000.000.000
Trái phiếu Chính Phủ	300.000.000	300.000.000
Công trái	10.000.000	10.000.000
Cộng	**232.249.170.000**	**212.649.000.000**

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Khoản mục (đ/vị: triệu đồng)	2006	2007	2008	2009	*Q1/2010
TÀI SẢN NGẮN HẠN	287.471	440.661	219.144	992.172	882.435
Tiền và các khoản tương đương tiền	21.308	120.767	9.185	708.019	660.011
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	34.980	0	84.131	1.464
Các khoản phải thu	251.879	268.407	175.472	106.032	114.000
Hàng tồn kho	12.261	8.424	24.463	76.959	80.400
Tài sản ngắn hạn khác	2.023	8.082	10.024	17.031	26.562
TÀI SẢN DÀI HẠN	648.753	1.106.574	1.372.006	2.006.330	2.284.952
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	592.696	798.138	1.031.797	1.708.988	1.763.834
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	4.142	4.099
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	55.711	308.310	330.767	290.909	510.837
Tài sản dài hạn khác	346	126	9.442	2.291	6.183
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	**936.224**	**1.547.235**	**1.591.150**	**2.998.502**	**3.167.387**
NỢ PHẢI TRẢ	393.530	276.306	442.660	1.229.420	1.179.393
Nợ ngắn hạn	220.448	244.318	312.403	728.999	398.170
Nợ dài hạn	173.082	31.987	130.257	500.421	781.223
VỐN CHỦ SỞ HỮU	542.694	1.270.929	1.148.490	1.769.082	1.987.995
Vốn chủ sở hữu	539.586	1.270.894	1.145.681	1.764.517	1.986.825
Nguồn kinh phí và quỹ khác	3.107	35	2.809	4.565	1.169
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	**936.224**	**1.547.235**	**1.591.150**	**2.998.502**	**3.167.387**

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Khoản mục (đ/vị: triệu đồng)	2006	2007	2008	2009	*QI/2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	336.109	708.107	314.149	1.114.884	81.005
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	0
Doanh thu thuần	336.109	708.107	314.149	1.114.884	81.005
Giá vốn hàng bán	-205.483	-336.333	-122.108	-405.462	(41.710)
Lợi nhuận gộp	130.626	371.774	192.041	709.421	39.295
Doanh thu hoạt động tài chính	5.636	13.438	23.757	215.746	22.045
Chi phí tài chính	0	-2	-5.152	-10.203	(133)
- Trong đó : Chi phí lãi vay	0	0	-2.790	-5.350	0
Chi phí bán hàng	-510	-935	-1.247	-737	(557)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-15.916	-25.679	-29.563	-37.407	(9.278)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	119.835	358.596	179.835	876.821	51.371
Thu nhập khác	939	730	38	1.736	0
Chi phí khác	-929	-48	-329	-20.422	0
Lợi nhuận khác	10	682	-291	-18.685	0
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	**119.845**	**359.278**	**173.253**	**866.467**	51.371
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0	0	-6.291	8.332	0
Thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0	54.370	161.317	12.984
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**119.845**	**359.278**	**118.884**	**705.150**	38.387
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	119.845	359.278	118.884	705.150	38.387

: Báo cáo QI/2010 chưa kiểm toán

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về 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 cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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 NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

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 – http://info.vcbs.com.vn

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng: Nguyễn Đức Hải *(ndhai@vcbs.com.vn)*

Nhóm Phân tích Đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*
Lê Thị Lệ Dung *(ltldung@vcbs.com.vn)*
Bùi Ngọc Hà *(bnha@vcbs.com.vn)*
Nguyễn Anh Hào *(nahao@vcbs.com.vn)*
Nguyễn Thị Thanh Nga *(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)*