

**Ngành Bất động sản**

Báo cáo thăm doanh nghiệp

2 tháng 6, 2015

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND)

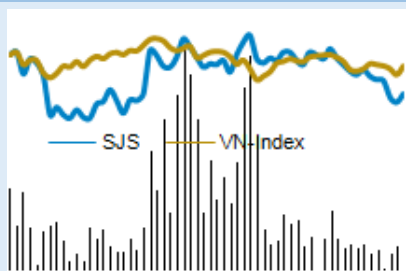
Giá thị trường (2/6/2015) **20.700**

Lợi nhuận kỳ vọng

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	16800 - 29300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	2.110
SL cổ phiếu lưu hành	99.041.940
KLGD bình quân 10 ngày	127.335
% sở hữu nước ngoài	10,5%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	NA
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	NA
Beta	1,14

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



Chuyên viên phân tích

**Dương Đức Hiếu**

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

# Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà

Mã giao dịch: SJS

Reuters: SJS.HM

Bloomberg: SJS VN

## Trọng tâm kinh doanh năm 2015 vẫn là dự án Nam An Khánh

Năm 2015, SJS đề ra kế hoạch tương đối lạc quan với doanh thu đạt 1.300 tỷ, tăng 25% yoy, lợi nhuận sau thuế 245 tỷ, tăng 77% yoy. Kế hoạch này liệu có khả thi khi trong quý 1/2015, SJS mới chỉ đạt doanh thu 43 tỷ, LNST đạt 9 tỷ, hoàn thành lần lượt 3% và 5% kế hoạch. BVSC đã có buổi làm việc với SJS và xin đưa ra một số thông tin như sau:

### Dự án Nam An Khánh

Dự án Nam An Khánh có diện tích tổng cộng là 189,7 ha, trong đó diện tích xây dựng hỗn hợp (chung cư, văn phòng, thương mại dịch vụ) là 27,5ha, diện tích sàn khoảng 2.819.072m<sup>2</sup>; diện tích xây chung cư là 23,5ha, tổng diện tích sàn xây dựng khoảng 1.407.595 m<sup>2</sup>; diện tích xây dựng thấp tầng khoảng 56ha, gồm 1.792 lô biệt thự và liền kề. Tới hết năm 2014, Sudico đã khai thác khoảng 50% dự án. Lợi thế của SJS tại đây là chi phí đất rẻ.

Hình thức kinh doanh của Sudico tại Nam An Khánh gồm bán lẻ biệt thự và bán buôn các lô đất đã có hạ tầng cho các chủ đầu tư thứ cấp khác sau đó SJS sẽ đảm nhận xây dựng theo quy hoạch thiết kế.

Trong năm 2014, SJS đã chuyển nhượng 8,9ha đất thấp tầng với quy mô trên 360 căn biệt thự cho Techcomdeveloper (TCD) với giá trị 1.218 tỷ. Mặc dù đã chuyển giao cho TCD, SJS vẫn sẽ phối hợp kinh doanh các biệt thự trên lô đất và hưởng doanh thu trên phần giá bán vượt yêu cầu và doanh thu xây dựng.

Trong quý 2/2015, SJS cho biết đã bán được một lô đất hỗn hợp với giá trị khoảng 200 tỷ và hoàn thành đàm phán bán một lô đất thấp tầng với giá trị trên 200 tỷ cho các chủ đầu tư thứ cấp.

Về bán lẻ cho cá nhân, năm 2014, SJS đạt doanh số khoảng 300 tỷ. Với việc thị trường BĐS khởi sắc, doanh số bán lẻ năm 2015 được kỳ vọng có thể tăng trưởng so với năm 2014.

Sudico cho biết giá bán biệt thự Nam An Khánh cho các nhà đầu tư cá nhân khoảng 17-22 triệu/m<sup>2</sup>. Mức giá này chỉ bằng khoảng 50% so với giá bán biệt thự Splendor An Khánh nằm đối diện. So với Nam An Khánh, Splendor đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng, sẵn sàng cho khách về ở. Có thể thấy tiềm năng sinh lợi khi đầu tư vào Nam An Khánh còn khá lớn và phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện hạ tầng của Sudico.

Với 2 hợp đồng bán buôn trên 200 tỷ, cùng doanh số 2014 chuyển sang khoảng 300 tỷ, SJS hiện đã đạt được trên 50% kế hoạch năm. Tại dự án Nam An Khánh, với sự ấm lên của thị trường BĐS năm 2015, SJS tiếp tục tiến hành kinh doanh các lô đất, tập trung vào bán buôn, ngoài ra SJS còn có nguồn thu từ thi công xây dựng cho khách hàng và hợp tác bán hàng với chủ đầu tư thứ cấp. Doanh thu của SJS trong các năm gần đây thường tăng rất mạnh trong quý 4. Dựa trên các cơ sở này, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch của SJS là khả quan.

**Dự án Nam An Khánh**



## Triển vọng trung hạn với dự án Văn La-Văn Khê

SJS hiện đã hoàn thiện quy hoạch 1/500 của dự án và dự triển sẽ triển khai xây dựng cuối tháng 6/2014. Dự án có quy mô khoảng 12 ha, trong đó phần chung cư là 2,7 ha, khu biệt thự liền kề khoảng 2ha.

Dự án Văn La Văn Khê dự kiến có thể mang lại doanh thu cho SJS từ năm 2016

## Triển vọng dài hạn với dự án Tiến Xuân

Khu đô thị mới Tiến Xuân (Lương Sơn, Hòa Bình) quy mô 1400 ha, được coi là dự án trọng điểm của SJS trong dài hạn.

Dự án có vị trí phù hợp với quy hoạch dài hạn của Hà Nội, nằm gần khu công nghệ cao Hòa Lạc và địa điểm mới của các trường đại học trong tương lai, cách đại lộ Thăng Long 10km.

SJS dự kiến sẽ hợp tác cùng nhiều đối tác trong và ngoài nước để triển khai các tổ hợp vui chơi giải trí, khách sạn nghỉ dưỡng và biệt thự sinh thái. Chúng tôi đánh giá đây là dự án có nhiều tiềm năng phát triển.

SJS hiện vẫn đang trong quá trình xây dựng phương án quy hoạch và thiết kế KĐT mới Tiến Xuân.

## Tiếp tục tìm đối tác thoái vốn các khoản đầu tư và chuyển giao một số dự án

SJS hiện vẫn đang tìm đối tác để chuyển giao lại một số dự án không nằm trong kế hoạch phát triển của công ty. Cụ thể là dự án Hòa Hải (Đà Nẵng) quy mô 12ha, Sudico-SPM (quận 9, Tp HCM) quy mô 19ha, khách sạn Sông Đà-Hạ Long.

## Dự nợ duy trì ở mức cao tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát

Tại báo cáo quý 1/2015, dự nợ ngắn hạn cũng như dài hạn của SJS không thay đổi. Dòng tiền của SJS chưa thật sự dồi dào, do đó công ty cho biết trong năm 2015, SJS sẽ tập trung đầu tư hoàn thiện cơ sở hạ tầng tại Nam An Khánh, nhằm tăng giá trị gia tăng cho sản phẩm, cơ cấu nợ tạm thời vẫn sẽ ở mức cao. Các khoản nợ đều đã được SJS tái cơ cấu, với lãi suất trung bình khoảng 11%. SJS cho biết công ty chưa có kế hoạch tăng vốn, thay vào đó đang xem xét các phương án phát hành trái phiếu để phục vụ các dự án.

## Ảnh hưởng của thông tư 200 là không lớn

SJS là một trong số các công ty BĐS hiện đang hạch toán doanh thu theo tiến độ thu tiền. Theo điều 127 của thông tư 200 áp dụng vào báo cáo tài chính tại thời điểm 31/12/2015, các công ty BĐS có thể chịu rủi ro phải hồi tố BCTC cho các BĐS đã hạch toán doanh thu nhưng chưa bàn giao tại thời điểm 31/12/2015 đồng thời kế hoạch 2015 cũng có thể bị ảnh hưởng.

Qua trao đổi, SJS cho biết doanh thu đã hạch toán của công ty tại Nam An Khánh chủ yếu là phần bán buôn cho chủ đầu tư thứ cấp, do đó sẽ bàn giao và hạch toán trong cùng một kì báo cáo tài chính. Phần doanh thu bán lẻ đã hạch toán chiếm tỷ trọng nhỏ và dự kiến có thể bàn giao hết vào cuối năm 2015, do đó rủi ro hồi tố BCTC là khá thấp.

Kế hoạch kinh doanh 2015 chủ yếu dựa trên bán buôn các lô đất, do đó việc hạch toán và bàn giao sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng của thông tư 200. Về bán lẻ, SJS có thể gặp khó khăn về hạch toán khoản doanh số bán lẻ 300 tỷ của năm 2014 và doanh số bán lẻ năm 2015 nếu không kịp bàn giao nhà cho khách hàng trước 31/12/2015. Tuy nhiên, theo công ty ảnh hưởng này sẽ không tác động lớn tới khả năng hoàn thành kế hoạch của công ty.

## Khuyến nghị đầu tư

SJS là một trong những doanh nghiệp bất động sản đầu ngành, có quỹ đất lớn đảm bảo khả năng phát triển trong dài hạn. Về ngắn hạn, SJS đang từng bước phục hồi sau những khó khăn trong quá khứ, triển vọng hoàn thành kế hoạch 2015 của công ty được đánh giá khả quan dựa trên tiến độ bán hàng thời gian gần đây sự hồi phục của thị trường bất động sản. Với giả định hoàn thành kế hoạch 2015, PE fw 2015 của SJS đạt 8,3; mức khá hấp dẫn để đầu tư vào một cổ phiếu BĐS đang có chuyển biến trong hoạt động. Nhà đầu tư có thể xem xét mua vào cổ phiếu SJS.

## 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, FCFE, 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