

CTCP Đầu tư Phát triển đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà – SJS (HSX)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 28 tháng 07 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD 6T.2016

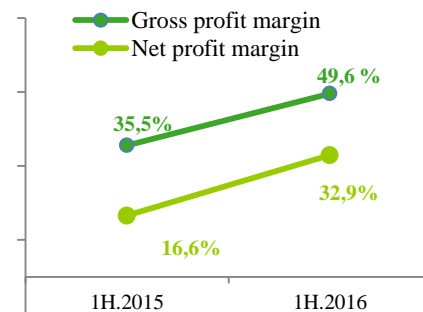
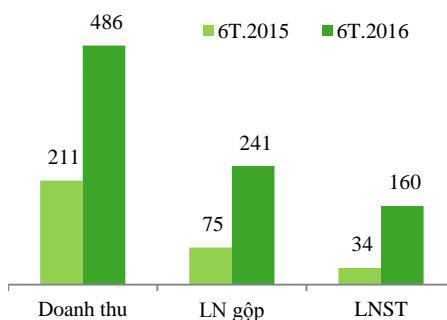
SJS công bố kết quả kinh doanh 6T.2016 với mức tăng trưởng mạnh, doanh thu hợp nhất đạt 486 tỷ đồng (+130% yoy, hoàn thành 49% KH) và LNTT lên đến 199 tỷ đồng (+306% yoy, hoàn thành 66% KH). Phần lớn doanh thu đến từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản trong Q2 do SJS hạch toán phần còn lại (theo tiến độ hoàn thành hạ tầng) của hợp đồng bán 12 ha tại dự án Nam An Khánh cho nhà đầu tư thứ cấp TCD năm 2015 – đây cũng là phần TCD đã chuyển nhượng cho Vingroup thực hiện dự án Vinhomes Thăng Long.

Biên LN tăng mạnh khi biên LN gộp tăng lên 49,6% (6T.2015 đạt 35,5%) và biên LN ròng đạt 32,9% (6T.2015 đạt 16,6%).

Chi phí tài chính giảm xuống mức âm 2 tỷ đồng do hoàn nhập dự phòng các khoản đầu tư tài chính dài hạn (so với 6 tỷ đồng cùng kỳ năm trước), tuy nhiên chi phí này chưa bao gồm chi phí lãi vay khi SJS tiếp tục thực hiện vốn hóa chi phí lãi vay vào hàng tồn kho. Chúng tôi ước tính chi phí lãi vay thực tế 6 tháng đầu năm 2016 của SJS là khoảng 70 tỷ đồng.

Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên gần 50 tỷ đồng (+221% yoy), mặc dù đây là mức tăng nhanh hơn so với mức tăng trưởng doanh thu (+130% yoy) nhưng vẫn thấp hơn mức tăng trưởng LNTT (+306% yoy).

Kết quả LNST của công ty mẹ 160 tỷ đồng, tương đương EPS 6T.2016 đạt 1.611 đồng/CP là kết quả khá ấn tượng của SJS trong 5 năm gần nhất.



Nguồn: SJS, VCBS

Lưu chuyển dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tích cực góp phần tăng khoản Tiền và tương đương tiền cuối kỳ lên 276 tỷ đồng (so với 105 tỷ đồng đầu năm).

Đến cuối tháng 6.2016, SJS vẫn còn áp lực tái cơ cấu nợ vay khi đang có khoản nợ dài hạn đến hạn trả (1.092 tỷ đồng) và trái phiếu đến hạn thanh toán (45 tỷ đồng), nhưng doanh nghiệp cho biết các khoản nợ dài hạn đến hạn trả sẽ được các ngân hàng gia hạn do được đảm bảo bởi các khu đất có giá trị lớn. Trong khi đó, theo ước tính của chúng tôi khả năng chi trả lãi vay của SJS vẫn tốt khi chỉ số EBIT/lãi vay năm 2015 là 3,4 lần, dự kiến EBIT/lãi vay năm 2016 tăng lên 4 lần, là mức khá an toàn đối với doanh nghiệp bất động sản.

Chuyên viên phân tích

Mạc Đình Tuấn

mdtuan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 ext 121

TRIỂN VỌNG 2016

Năm 2016, SJS đang đẩy mạnh đầu tư và khai thác 2 dự án tiềm năng nhất là phần còn lại của dự án Nam An Khánh và Khu nhà ở Văn La-Văn Khê, như sau:

(1) Dự án Nam An Khánh còn khoảng 40 ha đất thấp tầng và 30 ha đất hỗn hợp cao tầng đã được đầu tư gần như hoàn thiện về hạ tầng kỹ thuật, chúng tôi ước tính diện tích đất kinh doanh sẽ đạt khoảng 40%. Năm 2016, SJS đang tăng cường hoàn thiện hạ tầng phụ trợ chính như trường học, sân chơi, các đường nhánh nhỏ của từng lô đất và hệ thống nước thải để tăng giá trị khu dự án. Ngoài ra SJS còn sở hữu khu vực Nam An Khánh mở rộng 45ha - chưa hoàn thiện giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng.

Theo dự kiến, trong nửa cuối năm 2016, SJS sẽ thực hiện mở bán trở lại đối với khu thấp tầng gồm các biệt thự/liền kề diện tích 150-700m², giá bán đất nền dự kiến sẽ đạt trên 30 triệu đồng/m² tăng khá nhiều so với mức trước đây dưới 20 triệu đồng/m². Chúng tôi đánh giá triển vọng bán hàng và tăng giá bán của các khu biệt thự tại dự án Nam An Khánh của SJS là khả thi và hấp dẫn kể từ khi Vingroup đang triển khai rất nhanh dự án Vinhomes Thăng Long 24 ha – là phần đất biệt thự phía Nam hồ điều hòa thuộc dự án Nam An Khánh đã được SJS bán cho nhà đầu tư thứ cấp trước đây.

Trường hợp SJS có thể triển khai tốt bán hàng thì khu thấp tầng này cũng đã đủ điều kiện để hạch toán kết quả kinh doanh trong năm 2016 do đã gần như hoàn thiện về hạ tầng kỹ thuật. Ngoài ra, chúng tôi cũng không loại trừ trường hợp SJS tiếp tục bán thứ cấp thêm 1 phần dự án này trong thời gian tới để có kết quả hoàn thành kế hoạch kinh doanh cùng dòng tiền tích cực để trả thêm nợ vay.

(2) Dự án Văn La – Văn Khê có quy mô 12ha và diện tích đất kinh doanh dự kiến sẽ khoảng 5ha. Dự án này là tiềm năng do nằm gần các khu dân cư và cạnh đô thị mới Văn Phú tại Quận Hà Đông. SJS cho biết đang triển khai trở lại việc đầu tư hạ tầng tại dự án này sau một thời kỳ gián đoạn, trong đó các khu thấp tầng sẽ được ưu tiên khi có thể đem lại doanh thu và dòng tiền sớm hơn tòa nhà cao tầng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa có thông tin cụ thể về kế hoạch bán hàng liên quan đến dự án này.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Năm 2016, SJS đặt kế hoạch 984 tỷ đồng DT (+15% yoy) và 303 tỷ LNTT (+4,5% yoy). Với kết quả lũy kế 6T tích cực, chúng tôi đánh giá doanh nghiệp có khả năng hoàn thành vượt kế hoạch lợi nhuận, cụ thể DT đạt 900 tỷ đồng DT (+5% yoy) và LNTT đạt 333 tỷ (+15% yoy) do (1) quỹ đất còn lại đã hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật sẵn sàng để bán và hạch toán tại Nam An Khánh vẫn lớn và (2) độ thanh khoản các khu thấp tầng này đang tăng lên do hưởng lợi từ dự án Vinhomes Thăng Long, ngoài ra (3) giá của đợt chào bán sắp tới nhiều khả năng sẽ tăng lên ít nhất 150% so với trước đây.

Với EPS forward 2016 đạt 2.600 đồng/CP, tương ứng P/E forward đạt 9,4 lần. Trong khi, SJS đang có một số tín hiệu lạc quan hơn đối với triển vọng kinh doanh trong những năm sắp tới. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu SJS.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. 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 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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Chuyên viên Phân tích cao cấp

mdtuan@vcbs.com.vn