

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 8, 2015

Mã giao dịch: SCR

Reuters: SCR.HN

Bloomberg: SCR VN

Tài chính cải thiện, dự án mới mở bán tiêu thụ tốt

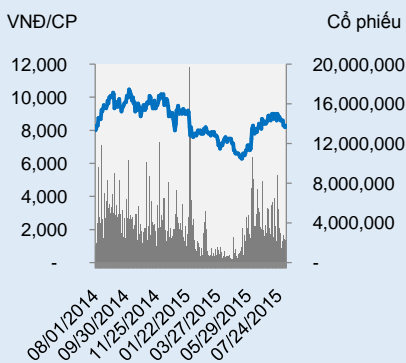
Mở bán các dự án mới giúp mang lại dòng tiền và cải thiện tài chính cho Công ty. Cụ thể, trong 6 tháng đầu năm, Công ty đã mở bán dự án Jamona City có quy mô 10ha ở Đào Trí, Quận 7. Dự án quy hoạch với khoảng 1.200 căn hộ (80% nhà ở xã hội), 201 nền nhà phố. Tính tới hiện tại, đất nền nhà phố bán xong và đã có 700/900 căn NOXH được đặt mua. Dự án còn 1 dãy biệt thự giáp sông nhưng Công ty chưa mở bán. Bên cạnh Jamona City, SCR cũng đang kinh doanh các dự án là Carillon 2, Carillon 3 và Jamona Home Resort. Tổng hợp các dự án mà SCR đang kinh doanh, cụ thể như sau:

Khuyến nghị	-
Giá kỳ vọng (VND)	-
Giá thị trường (06/8/2015)	8.300
Lợi nhuận kỳ vọng	-

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	6.300-10.400 VNĐ/CP
Vốn hóa	2.052 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	247.182.333 CP
KLGD bình quân 10 ngày	2.340.444 CP
% sở hữu nước ngoài	0,16%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 VNĐ/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	12%
Beta	1,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SCR	3,8%	-6,7%	29,7%	6,4%
VN-Index	1,2%	-4,2%	11,8%	6,0%

Dự án	Vị trí	Số căn/nền	Đã bán	Giá bán
Jamona City - CC	Đào Trí, Quận 7	1.200	700	14-15 triệu/m2
Jamona City - NP		201	201	25-27 triệu/m2
Carillon 2	Tân Phú	232	224	16 triệu/m2
Carillon 3	Tân Bình	97	97	30 triệu/m2
Jamona Home Resort	Thủ Đức	238	135	14 – 16tr/m2

Thương vụ chuyển nhượng khoảng 40% cổ phần dự án Celadon City cho Gamuda. Tổng giá trị chuyển nhượng ước tính 1.400 tỷ đồng tương ứng gần 40% cổ phần của Tân Thắng, trong đó, SCR sở hữu 0,59% và Công ty liên kết An Phước Gia nắm gần 10%. Theo đó, giá trị mà Công ty và đơn vị liên kết nhận được là 370 – 380 tỷ đồng. Tại BCTC hợp nhất 2014, Công ty đang có khoản cho vay đối với An Phước Gia là 263 tỷ, như vậy, thương vụ thành công thì An Phước Gia có thể sẽ thanh toán khoản vay này cho Công ty. Lợi nhuận từ chuyển nhượng vẫn chưa được công bố, tuy nhiên, theo BVSC thương vụ này không đóng góp nhiều vào lợi nhuận mà chủ yếu mang lại dòng tiền cho doanh nghiệp.

Tiếp tục mở rộng quỹ đất thông qua góp vốn đầu tư và thực hiện các thương vụ M&A. Với chiến lược lựa chọn khu đất sạch, SCR sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư góp vốn để gia tăng quỹ đất gối đầu cho các dự án đang triển khai. Một số khu đất mà SCR đang sở hữu qua góp vốn là dự án 5ha ở Nguyễn Văn Linh của Công ty Hoa Đồng, dự án 3ha ở Phạm Văn Chí Quận 5 của Bao bì và Kho bãi Bình Tây, Jamona Riverside của Tàu Cuốc... Ngoài ra, đầu tư dự án và chuyển nhượng là chiến lược mà SCR tập trung để tìm kiếm lợi nhuận nhanh trong bối cảnh các dự án phát triển chưa kịp ghi nhận doanh thu.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Nhận định – Khuyến nghị

+ **Triển vọng ngắn hạn:** BVSC đánh giá hoạt động của SCR đã qua được giai đoạn khó khăn. Sự tham gia của Thành Thành Công & công ty liên quan trong mua cổ phần phát hành thêm, cũng như việc mở bán mới các dự án, giúp SCR thu về lượng tiền dồi dào. Trong đợt phát hành sắp tới, Công ty cho rằng khả năng sẽ thành công vì các chủ nợ đã đồng ý mua trong trường hợp cổ đông hiện hữu không thực hiện quyền. Điều này góp phần giúp SCR giảm áp lực lãi vay và cải thiện hiệu quả kinh doanh. Về kế hoạch kinh doanh 2015, BVSC đánh giá công ty khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch 71 tỷ lợi nhuận trước thuế và chưa có đột biến trong năm 2015.

+ **Triển vọng trung hạn:** đối với Công ty là thật sự chưa rõ ràng vì các dự án đang triển khai như Carillon 2,3 và Jamona City...sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ nửa sau năm 2017. Trong khi, dự án cũ như Carillon 1, Belleza...hoàn tất ghi nhận trong năm 2015. Do đó, doanh thu để ghi nhận cho 2016 là vấn đề mà Ban lãnh đạo Công ty đang tìm hướng giải quyết. Ngoài ra, dự án Jamona City đang triển khai có chi phí đền bù cao và bị vốn hóa lãi vay trong thời gian dài nên doanh thu không đủ bù đắp chi phí. Việc triển khai dự án chỉ giải quyết vấn đề dòng tiền cho Công ty chứ chưa mang lại lợi nhuận.

+ **Khuyến nghị:** từ những đánh giá trên, BVSC chưa có khuyến nghị gì đối với cổ phiếu SCR dù công ty đã trải qua giai đoạn khó khăn nhưng các yếu tố để SCR phát triển mạnh trở lại là chưa rõ ràng. Ngoài ra, BVSC cho rằng sau khi giải quyết khó khăn về tài chính thì áp lực về hiệu quả kinh doanh là vấn đề mà Công ty phải đối mặt trong những năm sắp tới. Và với quy mô vốn hiện tại, lợi nhuận kế hoạch năm 2015 là chưa thật sự hấp dẫn đối với nhà đầu tư trong ngắn hạn.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	0,16%
Sở hữu khác	99,84%

CƠ ĐỒNG LỚN

Đặng Hồng Anh	11,67 %
Công ty TNHH Thương mại Đầu tư Thuận Thiên	11,01 %
Công ty cổ phần Đầu tư Thành Thành Công	6,93 %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	554	587	1,093	688
Giá vốn	427	550	892	553
Lợi nhuận gộp	127	36	201	135
Doanh thu tài chính	503	381	267	101
Chi phí tài chính	386	271	187	132
Lợi nhuận sau thuế	16	89	8	27

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014
Tiền & khoản tương đương tiền	34	71	113	38
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.579	571	563	736
Hàng tồn kho	2.679	3.382	2.954	2.679
Tài sản cố định hữu hình	18	22	19	10
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.045	1.442	1.016	976
Tổng tài sản	6.774	6.596	5.587	5.404
Nợ ngắn hạn	1.424	808	656	619
Nợ dài hạn	1.564	1.943	1.541	1.506
Vốn chủ sở hữu	2.169	2.256	2.261	2.284
Tổng nguồn vốn	6.774	6.596	5.587	5.404

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-50,4%	5,9%	86,3%	-37,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-96,0%	449,6%	-91,0%	233,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	23,0%	6,2%	18,4%	19,6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,9%	15,2%	0,7%	3,9%
ROA (%)	0,2%	1,3%	0,1%	0,5%
ROE (%)	0,7%	4,0%	0,4%	1,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,67	0,64	0,59	0,57
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,11	1,88	1,47	1,35
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	162	622	53	168
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.694	15.774	15.055	14.488

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, FCFF, 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