



Company Update

SJS – CTCP ĐTPT Đô thị và KCN Sông Đà

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lê Thị Trang
tranglt@bsc.com.vn

Vượt kế hoạch LNTT 2015

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu SJS với giá mục tiêu 1 năm là 27,013 đồng (+18% so với giá cổ phiếu ngày 30.12.2015) theo phương pháp định giá NAV. Chúng tôi nâng giá mục tiêu so với giá khuyến nghị của báo cáo lần đầu ở mức 25,307 VND/cp do giá bán tại dự án Nam An Khánh đang tăng tích cực. SJS sở hữu quỹ đất sạch khoảng hơn 1,200 ha tập trung chủ yếu tại Hà Nội và các tỉnh miền Bắc, tỷ lệ hấp thụ các dự án khá khả quan với điểm rơi doanh thu vào năm 2016.

Kết quả kinh doanh 2015: Trong Q4/2015, SJS thực hiện bán buôn 2 ha đất tại dự án Nam An Khánh cho đối tác, ghi nhận DTT ~350 tỷ đồng và LNTT ~120 tỷ đồng. Mức biên LNG ước đạt 40%, cao hơn mức biên 37.6% trong 6T2015 do giá bán tăng khoảng 14.4%. Như vậy trong 2015, DTT của SJS ước tính ~ 820 tỷ đồng, giảm -36.6% yoy nhưng LNTT 2015 tăng khoảng 30.5% đạt ~250 tỷ đồng, tương đương 102% kế hoạch đề ra. Lưu ý trong 250 tỷ LNTT có 67 tỷ đồng đến từ hoàn nhập dự phòng khoản đầu tư tài chính vào CTCP Xi măng Hạ Long sau khi chuyển nhượng cho đối tác khác vào Q3/2015.

Dự án Khu đô thị Nam An Khánh: Đây vẫn là dự án trọng điểm của SJS cho đến 2018. Dự án gồm 2 khu: Khu A hiện còn khoảng 28ha đất kinh doanh và Khu B mở rộng có tổng diện tích 44.6 ha. Khu B sẽ được hoàn thiện CSHT và mở bán khi đã bán xong khu A. Với khu A, SJS vẫn tiếp tục tập trung hoàn thiện cơ sở hạ tầng kĩ thuật để tăng giá trị nhằm mục tiêu tăng giá bán, cải thiện biên lợi nhuận. Trong 2015, SJS đã đầu tư khoảng 300 tỷ đồng cho xây dựng kè hồ, đường dạo, trồng cây xanh,..., giúp giá bán buôn trong Q4/2015 tăng. Sang 2016, SJS dự kiến sẽ tiếp tục hợp tác với các đối tác để gia tăng tiện ích cho Khu đô thị, chẳng hạn như hợp tác với Vinschool, Vinmart,... Vì vậy giá bán trong năm tới được chúng tôi kì vọng sẽ tiếp tục tăng.

Hoạt động bán buôn: Trong Q4/2015 SJS bán được khoảng 2ha, thu được ~350 tỷ đồng. Như vậy trong cả năm, doanh thu từ bán buôn tại dự án Nam An Khánh đạt khoảng 810 tỷ đồng, tương đương 98.8% DTT 2015. Giá bán buôn trong Q4 tăng khoảng 14.4% so với đầu năm.

Với EPS 2015 ~ 1,970 VND/cp, ngày 30/12/2015 cổ phiếu SJS đang được giao dịch với giá 22,900 VND/cp tương đương P/E = 11.6, P/B = 1.22.

Hoạt động bán lẻ: Trong 2015, SJS chỉ bán lẻ trong 6T đầu 2015 được khoảng 100 căn (~3 ha), giá bán trung bình 18-22 triệu đồng/m². Doanh thu khoảng 600 tỷ đồng từ bán lẻ này dự kiến được SJS ghi nhận vào cuối 2016 khi giao nhà cho người mua. Hoạt động bán lẻ sẽ mở bán trở lại vào Q2/2016 sau khi SJS đầu tư CSHT để gia tăng giá trị và giá bán cho khu đô thị.

Dự án Khu dân cư Văn La – Văn Khê: Dự án có diện tích kinh doanh khoảng 4-5 ha / tổng diện tích 12ha, mục tiêu xây dựng khu dân cư với 2 chung cư cao tầng và các nhà ở thấp tầng. Hiện tại dự án vẫn đang được san lấp mặt bằng và đầu 2016 sẽ bắt đầu xây dựng, dự kiến bắt đầu tạo doanh thu cho SJS vào cuối 2016, đầu 2017.

Dự án Hòa Hải, Đà Nẵng: Dự án có diện tích kinh doanh khoảng 4-5 ha/ tổng diện tích 12ha, được SJS điều chỉnh theo phương án phân lô bán đất nền từ 2016. Dự kiến dự án cũng sẽ tạo doanh thu cho SJS từ cuối 2016.

Nợ vay: Tỷ lệ nợ luôn chiếm 2/3 tổng tài sản, chủ yếu là nợ vay ngắn hạn đến hạn trả, trong khi khả năng thanh toán ngắn hạn không thực sự tốt. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro này không quá nghiêm trọng do **(1)** Hoạt động SXKD của SJS đang có dấu hiệu khả quan khi giá bán và lợi nhuận tăng khá tốt **(2)** Các khoản nợ đều được thế chấp bằng các dự án có triển vọng bán hàng tốt như Nam An Khánh, Hòa Hải Đà Nẵng và **(3)** Các khoản nợ đều đã được SJS thỏa thuận giãn nợ thêm một thời gian nữa.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

