



www.sudicosd.com.vn

CTCP ĐTPT đô thị-khu công nghiệp Sông Đà (SJS)Tòa nhà CT1, Mỹ Đình -
Mễ Trì, Từ Liêm, Hà Nội**Mã chứng khoán: SJS**

Ngành: Bất động sản

Sàn giao dịch: HOSE

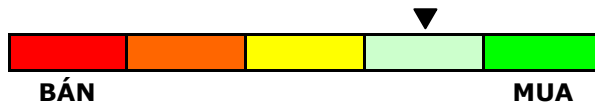
Lĩnh vực: phát triển kinh doanh BĐS

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu: 51,495 VND

Giá hiện tại (2/6/2011): 34,800 VND

Vn Index (2/6/2011): 451

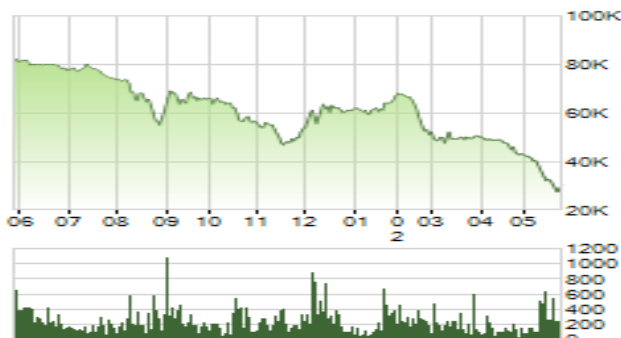


EPS_2010: 4,587 VND

P/E : 7.59

BVPS (31/12/2010): 21,990 VND

P/B : 1.58

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY**Lĩnh vực kinh doanh chính:**

Đầu tư kinh doanh nhà ở, khu đô thị, khu công nghiệp

Kinh doanh các dịch vụ nhà ở, khu đô thị

Thi công xây lắp công trình dân dụng, công nghiệp

Những điểm nổi bật

- Chiến lược kinh doanh: Mở rộng hợp tác đầu tư phát triển toàn diện nhiều lĩnh vực nhưng cốt lõi vẫn là kinh doanh bất động sản, đảm bảo tăng trưởng ổn định cổ tức và lợi nhuận hàng năm.
- Với ưu thế có quỹ đất lớn và liên tục mở rộng, SJS có mức lợi nhuận biên gộp cao và liên tục gia tăng.
- Năm 2010 doanh thu và lợi nhuận chỉ đạt 46% và 61% kế hoạch do không thực hiện bán dự án Nam An Khánh như dự định vì vướng phải Quy hoạch điều chỉnh dự án đang chờ phê duyệt.
- Hoạt động đầu tư vẫn được tiếp tục đẩy mạnh, chuyển hướng từ đầu tư tài chính ngắn hạn sang đầu tư dài hạn để phát triển các dự án bất động sản.
- Nhu cầu huy động nguồn vốn rất lớn để đầu tư cho danh mục các dự án. Mức độ sử dụng nợ cũng đang có xu hướng gia tăng.
- Tiến độ đầu tư của nhiều dự án còn chậm do công tác giải phóng mặt bằng và lập, phê duyệt quy hoạch. Trong khi đó, việc tiêu thụ sản phẩm gặp nhiều thách thức do tình trạng thị trường BĐS đang lao dốc suốt gần một năm nay.

Số lượng cổ phiếu lưu hành	99,041,940
Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại	99,041,940
Khối lượng GDBQ 10 ngày	324,395
Giá cao nhất trong 52 tuần	82,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	28,800
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	3,447
Sở hữu nước ngoài hiện tại	30.53%
Tỷ lệ cổ tức/Giá hiện tại	6%

	Đơn vị	2008	2009	2010
Tổng tài sản	Tỷ đồng	1,591	2,999	4,467
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	1,148	1,769	2,178
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	314	1,115	1,017
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	192	709	671
LN hđ SXKD	Tỷ đồng	180	877	616
LN sau thuế	Tỷ đồng	119	705	458
Biên lãi gộp	%	61%	64%	66%
Biên LN sau thuế	%	38%	63%	45%
ROA	%	7%	24%	10%
ROE	%	10%	40%	21%
EPS	đồng	2,985	8,667	4,587

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

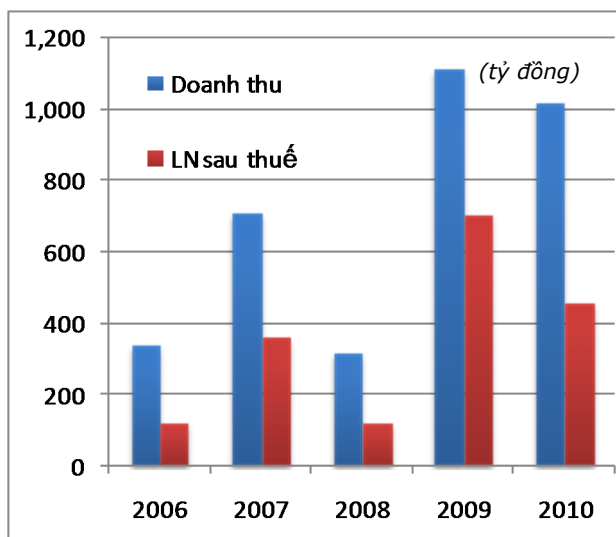
Tổng quan về công ty

Công ty cổ phần đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà (SUDICO), được thành lập năm 2001 với lĩnh vực hoạt động chính là đầu tư kinh doanh BĐS. Là một công ty thuộc tập đoàn Sông Đà, Sudico thừa hưởng nhiều kinh nghiệm từ bộ máy lãnh đạo và nhiều ưu đãi trong việc phát triển các quỹ đất lớn từ khá sớm. Thương hiệu Sudico gắn với tên tuổi các dự án tiêu biểu như Mỹ Đình-Mễ Trì, dự án Nam An Khánh, dự án Văn La- Văn Khê....Ban đầu, công ty chủ yếu kinh doanh ở Hà Nội và các tỉnh lân cận như Hòa Bình, Hưng Yên... và nay đang bắt đầu mở rộng một số dự án xuống phía Nam ở Đà Nẵng, Quảng Nam và Tp.Hồ Chí Minh....Cổ phiếu Sudico được niêm yết tại sàn HOSE từ năm 2006, với mã giao dịch là SJS. SJS luôn được đánh giá là một trong những cổ phiếu bất động sản thu hút sự chú ý của nhiều nhà đầu tư, với giá trị vốn hóa hơn 3,000 tỷ.

Mô hình Tổng công ty chuyên ngành Bất động sản: Trong năm 2010, SJS đã thực hiện cơ cấu lại tổ chức, chuyển đổi mô hình hoạt động từ các Ban quản lý dự án và Chi nhánh thành các Công ty cổ phần, thành lập thêm 4 công ty liên kết. Theo định hướng, SJS sẽ phát triển theo mô hình Tổng công ty chuyên ngành BĐS. Đến nay toàn tổ hợp Sudico bao gồm 14 công ty con và công ty liên kết, hoạt động trong nhiều lĩnh vực từ Tư vấn thiết kế, sản xuất vật liệu xây dựng, thi công xây lắp, kinh doanh BĐS, dịch vụ quản lý khu đô thị... tạo thành một chuỗi giá trị khép kín, bổ trợ lẫn nhau trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Mô hình tổ chức như vậy đã giúp phân cấp quản lý rõ ràng, vừa phát huy tính chủ động của các đơn vị thành viên, vừa giúp đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án. Bước đầu, mô hình đã đem đến hiệu quả tích cực: điển hình là CTCP Sudico An Khánh đã phát triển thêm được các dự án lớn là KĐT trung tâm Thanh Hóa và KĐT Châu Giang, CTCP Sudico Thăng Long với dự án KĐT Phố Nối, CTCP Sudico miền Trung với dự án KĐT Hồ Sông Đầm.



Kết quả kinh doanh qua các năm



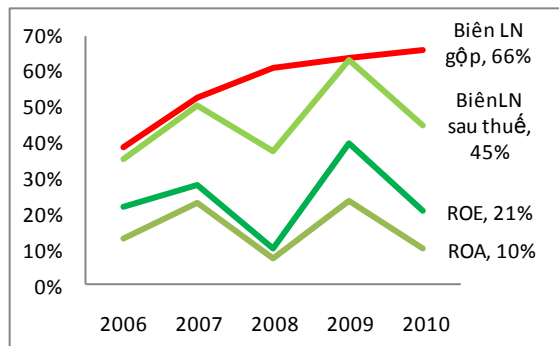
(Nguồn: SJS)

Biến động doanh thu-lợi nhuận của công ty

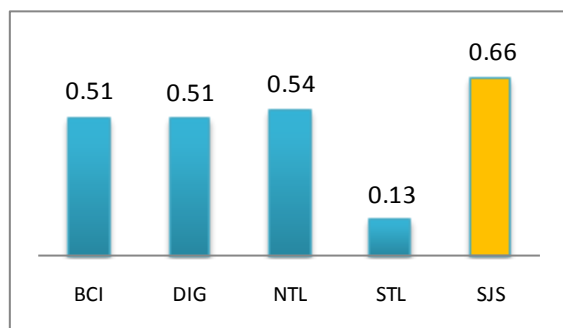
Kết quả kinh doanh của SJS có nhiều biến động trong thời gian qua. Doanh thu và lợi nhuận sụt giảm khá lớn trong năm 2008 do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, sau đó phục hồi vào năm tiếp theo. Tuy nhiên, năm 2010 lại chứng kiến sự đóng băng của thị trường bất động sản do Nghị định 71 và chính sách thắt chặt tín dụng Bất động sản của Chính phủ, gây ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của công ty. Đặc biệt, do vướng phải sự điều chỉnh quy hoạch phía Tây sau khi Hà Tây sáp nhập vào Hà Nội, công ty không thực hiện bán dự án Nam An Khánh như kế hoạch mà chỉ ghi nhận phần doanh thu bán đất từ năm 2009. Do vậy, doanh thu và lợi nhuận tương ứng chỉ đạt 46% và 61% kế hoạch năm.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

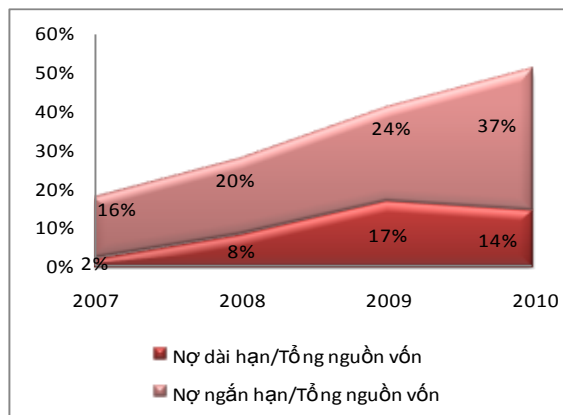
Các chỉ tiêu lợi nhuận



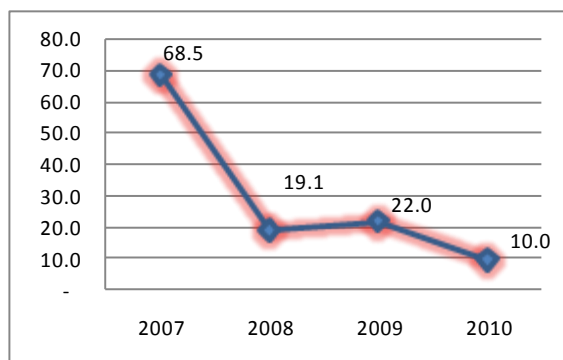
Biên lợi nhuận gộp cao nhất trong ngành



Mức độ sử dụng nợ



Vòng quay hàng tồn kho



(Nguồn: SJS, TVSI)

Biên lợi nhuận gộp cao và gia tăng liên tục:

Mặc dù kết quả kinh doanh cùng các chỉ số lợi nhuận như biên lợi nhuận sau thuế, ROA, ROE có những biến động thăng trầm qua các năm nhưng riêng chỉ tiêu biên lợi nhuận gộp của công ty vẫn liên tục tăng trưởng. Đây là một điểm sáng của SJS. Biên lợi nhuận gộp năm 2010 của công ty đạt tới 66%, cao nhất trong nhóm ngành bất động sản. Cơ sở của biên lợi nhuận gộp cao là quỹ đất lớn của SJS được tạo lập với chi phí rẻ, nhưng lại có vị trí đẹp nên giá bất động sản đã phát triển tăng nhanh: điển hình như dự án Nam An Khánh, dự án Mỹ Đình-Mễ Trì, dự án Văn La-Văn Khê... là những dự án lớn đều nằm ở khu vực phía Tây Hà Nội, phù hợp với định hướng Quy hoạch phát triển mở rộng Thủ đô. Để có thể duy trì tỉ lệ biên lợi nhuận gộp cao như vậy, đòi hỏi công ty phải tiếp tục phát triển được những dự án có vị trí thuận lợi. Tuy nhiên, trong điều kiện quy hoạch tại các thành phố lớn như Hà Nội- TP HCM đã tương đối hoàn thiện hiện nay, việc tìm kiếm những quỹ đất lớn có vị trí đẹp là không dễ dàng như trước nữa.

Mức độ sử dụng nợ tăng lên: Hệ số nợ phải trả/tổng nguồn vốn đã tăng liên tục từ 18% lên 51%. Trong đó, nợ vay dài hạn không đổi là 500 tỷ, đây là số trái phiếu do SJS phát hành cho Maritime Bank để tiếp tục đầu tư vào dự án Nam An Khánh. Nợ ngắn hạn tăng cả về số tuyệt đối và số tương đối, trong đó chủ yếu do xuất hiện khoản nợ vay ngắn hạn rất lớn tới 1,050 tỷ có tính chất đột biến trong năm 2010. Chúng tôi cho rằng khoản vay này nhằm mục đích tài trợ cho kế hoạch lướt sóng dự án bất động sản tại Đà Nẵng. Vào quý I công ty đã bán lại dự án nên nhiều khả năng một phần lớn số nợ này sẽ được hoàn trả.

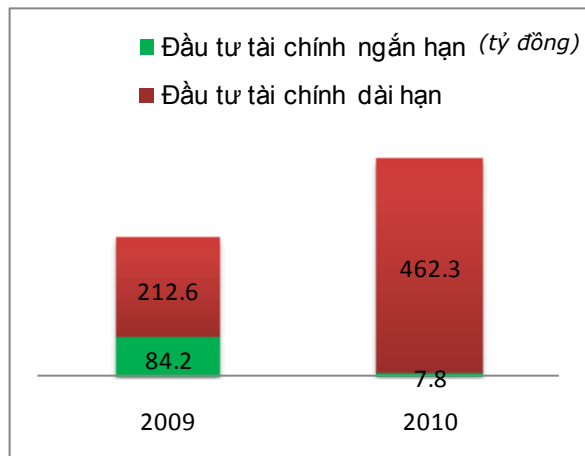
Vòng quay hàng tồn kho giảm: Vòng quay hàng tồn kho giảm nhiều trong những năm 2008 và 2010 khi thị trường bất động sản đóng băng. Xu hướng chung trong 4 năm vừa qua, vòng quay hàng tồn kho có xu hướng giảm xuống phản ánh mức độ tiêu thụ sản phẩm đang chậm lại. Tuy nhiên ngoài những nguyên nhân từ phía thị trường, chúng tôi cho rằng tốc độ tiêu thụ sản phẩm giảm còn xuất phát từ lí do các dự án của SJS trong những năm qua có tiến độ chậm, từ công tác đền bù, quy hoạch cho đến việc triển khai thực hiện đầu tư.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Tình hình hoạt động đầu tư

Mặc dù kết quả kinh doanh không mấy thuận lợi, doanh thu và lợi nhuận chỉ đạt một nửa so với kế hoạch, SJS vẫn duy trì hoạt động đầu tư mạnh trong năm 2010. Giá trị đầu tư lên tới 2,979 tỷ đồng, bằng 93% kế hoạch năm. Khác với nhiều doanh nghiệp BĐS khác chọn chiến lược phòng thủ khi thị trường đi xuống, việc SJS đẩy mạnh hoạt động đầu tư cho thấy tầm nhìn dài hạn của doanh nghiệp, công ty tin rằng sẽ vượt qua khó khăn nên vẫn tiếp tục đầu tư để chuẩn bị nắm bắt các cơ hội trong tương lai.

Giá trị các khoản đầu tư tài chính



(Nguồn: SJS)

Hoạt động đầu tư tài chính chuyển hướng từ ngắn hạn sang đầu tư dài hạn:

Trước tình hình thị trường chứng khoán không mấy khả quan trong suốt năm 2010, SJS đã có chính sách thu hẹp tới 76 tỉ giá trị các khoản đầu tư ngắn hạn. Do việc đầu tư không có hiệu quả, trong năm, công ty đã thanh lý toàn bộ cổ phiếu đầu tư ngắn hạn SVS, SDU và PVX, chỉ còn lại một lượng nhỏ cổ phiếu KLS. Trong khi đó, quy mô hoạt động đầu tư tài chính dài hạn được mở rộng, giá trị đầu tư năm 2010 tăng tới 250 tỉ, hoàn toàn dùng cho việc góp vốn cổ phần ở các công ty liên danh để đầu tư khai thác các dự án BĐS: CTCP HUD Caribe Việt Nam (7.2 tỉ), LD Cactus Cam Ranh R& Spa (25 tỉ), CTCP SPM (168 tỉ). Như vậy, SJS đã có sự chuyển hướng đầu tư mang tính chiến lược, quay trở về tập trung cho các hoạt động cốt lõi của mình là đầu tư kinh doanh BĐS.

Quỹ đất liên tục được mở rộng: Xác định BĐS là hoạt động cốt lõi, các hoạt động đầu tư của SJS tiếp tục hướng vào mở rộng quỹ đất. Trong năm 2010, công ty đã hoàn thành được mục tiêu phát triển quỹ đất tăng thêm 145 ha: KĐT Phố Nối-Hưng Yên (100 ha), KDL Cactus Cam Ranh-Khánh Hòa (13.24 ha), KDC Trường Lưu-TP HCM (11.22 ha)...Thông qua các công ty thành viên hoặc trực tiếp SJS cũng đang xúc tiến đầu tư nhiều dự án mới như KĐT Hồ Sông Đầm- Quảng Nam (600 ha), KĐT trung tâm TP Thanh Hóa (139 ha), Khu ĐTM Bắc Châu Giang- Hà Nam (242 ha), KĐT Phú Thái- Hải Dương (82.69 ha)... Như vậy, khả năng mở rộng quỹ đất của công ty còn nhiều tiềm năng. Tuy nhiên một điểm chúng tôi nhận thấy là các dự án mới phát triển của SJS, ngoài dự án Trường Lưu có quy mô không lớn tại TP HCM, **các dự án còn lại đều nằm ở các tỉnh xa trung tâm, vì vậy giá trị gia tăng sẽ có phần hạn chế.**

Dự án tại Đà Nẵng- lướt sóng dự án hay chuyển hướng đầu tư? Dự án tại Đà Nẵng là dự án lớn nhất SJS đầu tư năm 2010, trị giá gần 1,000 tỷ đồng. Ban đầu công ty tuyên bố "sẽ đầu tư vào dự án dài hạn chứ không mua đi bán lại" và dự định sẽ kinh doanh khu đất biệt thự khoảng 30% quỹ đất của dự án, còn lại sẽ tiếp tục đầu tư kinh doanh văn phòng, chung cư để có dòng tiền ổn định. Tuy nhiên, vấn đề là SJS lại sử dụng nguồn vốn vay ngắn hạn để mua đất (nợ vay ngắn hạn năm 2010 đột ngột tăng từ 0 lên 1,050 tỷ), với lãi suất cho vay BĐS hiện khá cao (22-25%) trong khi việc tiêu thụ hàng lại khó khăn vì thị trường BĐS Đà Nẵng đang nguội dần, xu hướng xây dựng biệt thự nghỉ dưỡng không còn thịnh hành nữa. Do đó, công ty đã phải bán lại toàn bộ dự án ngay trong quý 1/2011, thu lãi về 96 tỷ đồng. Đây có thể coi là một quyết định linh hoạt trong việc chuyển hướng đầu tư, nhưng dù sao đi nữa việc lấy nguồn vốn ngắn hạn để dự định đầu tư dài hạn rõ ràng là sự lựa chọn bất hợp lý đã dẫn đến việc chuyển hướng này. Hay nhìn từ một góc độ khác, có thể SJS đã có ý định "mua đi bán lại" ngay từ đầu nên đã lựa chọn nguồn vốn vay nóng để lướt sóng BĐS, trong khi đó việc tuyên bố sẽ đầu tư dài hạn đã góp phần tạo hiệu ứng đẩy giá lên cao có lợi cho công ty khi chuyển nhượng?

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY**Nguồn thu chính trong năm 2011****KĐT Nam An Khánh**

SJS đặt kế hoạch năm 2011, doanh thu đạt 3,526 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 982 tỷ. Theo định hướng của công ty, trong năm 2011, doanh thu của SJS sẽ đến từ các nguồn chính là: dự án Nam An Khánh, dự án phố Nối- Hưng Yên, dự án Văn La- Văn Khê- Hà Đông; ngoài ra còn dự án tại Đà Nẵng đã bán trong quý 1 vừa rồi đem về doanh thu khoảng 1,083 tỷ đồng.

Dự án Nam An Khánh: Dự án KĐT mới Nam An Khánh đã hoàn thành hạ tầng kỹ thuật khu vực I, đền bù giải phóng mặt bằng 30% diện tích phần mở rộng. Đợt một công ty đã bán 26 ha cho nhà đầu tư thứ cấp trong năm 2009. Công ty dự kiến trong năm 2011 sẽ thực hiện đầu tư một số công trình kiến trúc nhằm nâng cao giá trị cảnh quan cho công trình và tiếp tục kinh doanh dự án.

KĐT Phố Nối

Dự án KĐT Phố Nối- Hưng Yên: SJS mua lại 60% dự án trong năm 2010 (tương ứng khoảng 100 ha) và đã bắt đầu bán đất nền ngay trong năm. Trong năm 2011, sau khi được phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và nộp tiền sử dụng đất, công ty sẽ hoàn thành thi công giai đoạn I và tiếp tục triển khai kinh doanh dự án.

Dự án Văn La-Văn Khê: SJS đã kinh doanh một phần dự án, bán đất tại các khu TT1, TT3, TT4. Sau khi hoàn thành các thủ tục chuẩn bị đầu tư, phê duyệt quy hoạch tổng thể mặt bằng- thiết kế cơ sở, trong năm nay, SJS sẽ hoàn thành thi công hạ tầng kỹ thuật, và xây dựng các công trình kiến trúc Khu nhà ở liền kề và biệt thự, các tòa nhà cao tầng CT3B, TC2B, CT4.

KĐT Văn La- Văn Khê

Ngoài khoản doanh thu 1,083 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng dự án tại Đà Nẵng đã xác định, chúng tôi không có đủ thông tin cần thiết để dự đoán mức doanh thu SJS có thể đạt được trong năm nay. **Tuy nhiên, theo nhận xét của chúng tôi, nhiệm vụ 2,443 tỷ doanh thu còn lại trong kế hoạch 3,526 tỷ doanh thu năm 2011 từ việc kinh doanh ba dự án trên không phải là dễ dàng** đối với SJS. Trong điều kiện thị trường BĐS đóng băng như hiện nay, hàng loạt chủ đầu tư các dự án tại Hà Nội đang phải cạnh tranh với nhau để giành khách hàng, việc tiêu thụ sản phẩm tương đối khó khăn. Mặc dù đã là gần hết quý 2, nhưng chưa có dấu hiệu nào cho thấy thị trường sẽ khởi sắc. Đáng lưu ý là dự án Nam An Khánh, mặc dù đây là dự án lớn được kỳ vọng sẽ tạo nguồn doanh thu chính cho công ty, lại vướng phải quy hoạch điều chỉnh hiện vẫn đang trong quá trình chờ phê duyệt nên khả năng đẩy nhanh tiến độ kinh doanh có thể sẽ khó khả thi. Bên cạnh đó, theo chúng tôi được biết, đối với dự án đã chuyển nhượng tại Đà Nẵng, phía đối tác nhận chuyển nhượng mới chỉ thanh toán một phần do chưa thu xếp được nguồn vốn.

ÁP LỰC CẠNH TRANH**• Áp lực huy động nguồn vốn:**

SJS sở hữu một danh mục đầu tư gồm nhiều dự án lớn, trong đó nhu cầu vốn đầu tư cho 5 dự án trọng tâm đã lên đến khoảng 8,000 tỷ. Áp lực huy động nguồn vốn đáp ứng cho nhu cầu đầu tư này là không nhỏ. Trong khi đó, các kênh huy động vốn truyền thống của công ty BĐS bao gồm: vốn tự có, huy động từ thị trường chứng khoán, vốn vay, vốn huy động từ khách hàng... Trong năm 2011, dựa trên nguồn tự có từ Thặng dư vốn cổ phần (219 tỉ) và Quỹ đầu tư phát triển (472 tỉ), SJS dự định tăng vốn điều lệ từ 1,000 tỷ lên 1,500 tỷ. Tuy nhiên con số này nếu so với nhu cầu đầu tư của công ty vẫn còn rất nhỏ bé. Trong khi nguồn vốn tự có có hạn, khả năng huy động từ các nguồn bên ngoài ngày càng khó khăn:

Nghị định 71 năm 2010 ra đời đã hạn chế việc huy động từ khách hàng bằng hình thức hợp đồng góp vốn tối đa chỉ được 20% giá trị dự án. 80% giá trị còn lại phải giao dịch qua sàn, và phải sau khi công ty đã xây xong móng nhà chung cư hoặc xong hạ tầng cơ sở đối với khu dân cư.

Trong bối cảnh ảm đạm chung của thị trường chứng khoán hiện nay, việc phát hành chứng khoán mới là điều không thuận lợi đối với nhiều doanh nghiệp. Viễn cảnh khó khăn của thị trường BĐS thậm chí còn làm cho cổ phiếu BĐS càng kém hấp dẫn hơn. Trong tháng 5 vừa qua, hàng loạt cổ phiếu BĐS (trong đó có SJS) liên tục giảm giá. Do vậy, việc huy động vốn từ thị trường chứng khoán từ nay cho đến cuối năm là không khả thi.

Kênh huy động vốn vay hiện cũng đang gặp nhiều khó khăn: Nhằm đối phó với nguy cơ bong bóng BĐS, tháng 3/2011, NHNN đã có chủ trương thắt chặt nguồn tín dụng đối với BĐS. Theo quy định, chỉ tiêu dư nợ cho vay phi sản xuất (bao gồm BĐS và chứng khoán) phải giảm về 22% vào cuối tháng 6/2011 và giảm còn 16% vào cuối năm 2011. Để đáp ứng chỉ tiêu này, hiện nay hầu hết các ngân hàng hạn chế cho vay thêm mà chỉ tập trung thu về số nợ cũ. Hiện mức nợ vay của SJS cũng đã lên đến 1,650 tỉ, khả năng vay cũng không thực sự dễ dàng. Trong khi đó, mức lãi suất cho vay BĐS hiện nay đã lên đến 22-25%, đang tạo ra áp lực chi phí lãi vay rất lớn đối với công ty.

• Áp lực bán hàng:

Thị trường BĐS hiện được đánh giá là đang trong tình trạng đóng băng, và bắt đầu lao dốc từ đầu tháng 5. Giá chung cư và đất nền đều giảm mạnh mà vẫn không có giao dịch. Khu vực trục đại lộ Thăng Long (trong đó có dự án Nam An Khánh) giá đất nền giảm tới 8 triệu đồng/m², khu vực Văn La-Văn Khê (Hà Đông) giảm từ 3-5 triệu đồng/m²...tình hình cũng tương tự đối với dự án của các công ty BĐS khác. Hiện nay, việc tiêu thụ sản phẩm đối với các công ty BĐS đang khó khăn hơn bao giờ hết: Trong điều kiện lãi suất cao, nhiều công ty BĐS đều muốn nhanh chóng đẩy hàng đi để trả nợ cho ngân hàng. Nhưng khách hàng cũng gặp khó khăn trong việc vay tiền để đầu tư, vừa do lãi suất cao vừa do ngân hàng thắt chặt cho vay BĐS; mặt khác họ có tâm lý chờ đợi hy vọng giá tiếp tục xuống thấp hơn nên vẫn chưa tạo ra lực cầu cần thiết để tiêu thụ hàng. Đây là lúc các công ty BĐS phải cạnh tranh với nhau rất gay gắt nếu muốn bán được sản phẩm của mình: chiết khấu giảm giá, hỗ trợ lãi suất, tăng cường chi phí quảng cáo bán hàng là những biện pháp rất nhiều chủ đầu tư đang sử dụng. Mục tiêu của SJS trong năm nay sẽ đẩy mạnh tiêu thụ các dự án Nam An Khánh, Phố Mới... có thể sẽ gặp phải những khó khăn nhất định.

ĐÁNH GIÁ RỦI RO**Rủi ro đối với hoạt động kinh doanh****• Tiến độ triển khai các dự án chậm:**

Xem xét danh mục các dự án của SJS, chúng tôi nhận thấy nhiều dự án có tốc độ triển khai khá chậm: Dự án khách sạn Sông Đà- Hạ Long khởi công từ năm 2003, theo thiết kế bao gồm 1 khu cao tầng và 2 khu thấp tầng nhưng do chưa thỏa thuận được với chính quyền địa phương, đến nay mới chỉ có 5 nhà biệt thự đưa vào sử dụng và 1 dãy nhà liền kề chưa hoàn thành hiện đang tạm thời sử dụng làm văn phòng cho ban quản lý dự án. Dự án KĐT sinh thái Sông Đà- Ngọc Vũng- Quảng Ninh theo kế hoạch sẽ triển khai từ năm 2006-2010 nhưng đến nay mới chỉ xong giai đoạn giải phóng mặt bằng và xây được một số nhà nghỉ bungalow, và vẫn đang tiếp tục tìm kiếm nhà đầu tư. Dự án KDC Long Tân Sông Đà- Đồng Nai dự kiến sẽ triển khai trong giai đoạn 2006-2010 nhưng đến nay vẫn còn đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng. Đáng chú ý là dự án lớn Nam An Khánh, bắt đầu triển khai từ năm 2004, theo kế hoạch ban đầu sẽ hoàn thành vào năm 2014. Tuy nhiên, ngoài 26 ha đã bán trong năm 2009, do vướng phải Quy hoạch chung Thủ đô chưa được phê duyệt và việc lập quy hoạch điều chỉnh dự án chậm nên tốc độ đầu tư triển khai dự án bị chững lại, trong năm 2010 SJS phải tạm ngừng việc kinh doanh dự án. Đến nay, dự án vẫn còn đang trong giai đoạn đầu tư ban đầu.

• SJS có thể phải đóng góp một khoản chi phí lớn để xây dựng hạ tầng đường Láng Hòa Lạc:

Kết luận thanh tra Chính phủ cho thấy, UBND tỉnh Hà Tây (cũ), ngoài việc giao đất đối hạ tầng cho chủ đầu tư Vinaconex, còn giao đất cho một số đơn vị không phải là nhà đầu tư đường Láng-Hòa Lạc, trong đó có dự án Nam An Khánh trong khi chưa xác định đủ quỹ đất để tạo vốn xây đường. Theo kiến nghị của Thanh tra Chính phủ lên Thủ tướng, có thể SJS sẽ nằm trong diện phải trích một phần lợi nhuận đã khai thác để đóng góp cho việc xây dựng hạ tầng đường Láng Hòa Lạc. Mặc dù chưa có kết luận cụ thể về số tiền phải nộp nhưng thực tế là SJS đã bán thứ cấp 26ha đất dự án từ năm 2009 và đến hết năm 2010 đã hạch toán khoảng 80% doanh thu.

• Điều chỉnh quy hoạch dự án Nam An Khánh mở rộng làm giảm bớt một phần diện tích:

Ngày 26/4/2011, UBND thành phố Hà Nội vừa ban hành quyết định số 1173-QĐ/UBND phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 đối với dự án Nam An Khánh mở rộng khu 3. Do chồng lấn một phần ranh giới giữa quy hoạch dự án Nam An Khánh và Nam An Khánh mở rộng, diện tích dự án Nam An Khánh mở rộng sẽ bị điều chỉnh giảm 3,630 m². Tính trên tổng số 33,7378 ha của dự án, diện tích này không phải là lớn nhưng nếu tính theo giá trị của đất, lợi ích của SJS tại dự án đã bị thiệt hàng chục tỉ đồng.

• Dự thảo của Bộ xây dựng xóa bỏ hình thức phân lô, bán nền, bán nhà xây thô trong các dự án KĐT

Nhằm giải quyết tình trạng đầu cơ tích trữ tài sản, dẫn đến hiện tượng nhà đất được mua bán nhưng bị bỏ hoang không sử dụng, Bộ xây dựng đã trình dự thảo gửi lên Thủ tướng về các giải pháp lành mạnh hóa thị trường BĐS, trong đó có biện pháp xóa bỏ hình thức phân lô, bán nền và bán nhà xây thô. Một tỉ lệ diện tích lớn trong các dự án của SJS là để kinh doanh đất cho các dự án nhà ở thấp tầng dưới hình thức này (ví dụ dự án Nam An Khánh đất nhà ở thấp tầng chiếm đến 50,5 ha trong tổng số 60.9 ha đất ở xây dựng mới). Nếu như dự thảo này được thông qua, chắc chắn sẽ có ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty. Một mặt, nó sẽ làm giảm tính hấp dẫn đối với các khách hàng mua đất nhằm mục đích đầu cơ, kiếm lời. Mặt khác đối với công ty, việc phải xây dựng nhà hoàn chỉnh mới bán sẽ làm gia tăng chi phí đầu tư lên rất nhiều, trong khi biên lợi nhuận sẽ giảm xuống và rủi ro giảm giá hàng tồn kho sẽ tăng lên.

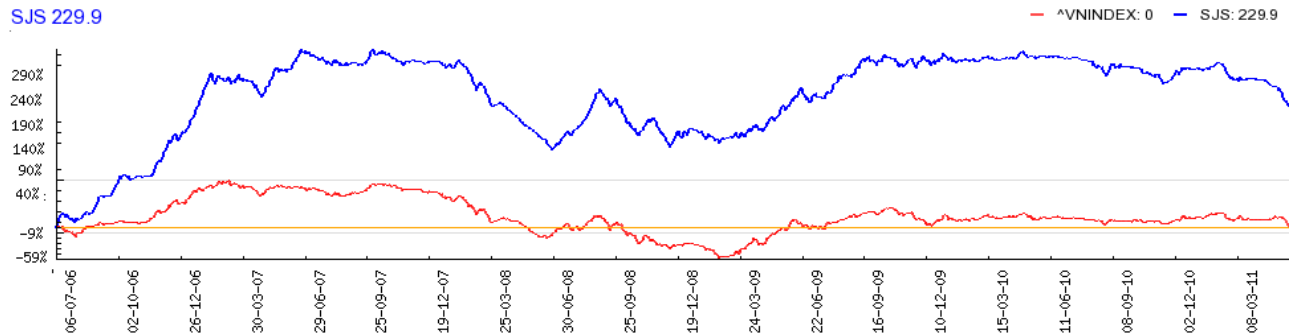
• Chi phí đầu vào có xu hướng gia tăng nhưng khả năng đẩy giá vào sản phẩm đầu ra là khó khả thi

Trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam đang chìm trong cơn bão lạm phát, do giá xăng dầu, giá điện tăng, giá cả nhiều loại vật liệu xây dựng đang có xu hướng leo thang từng ngày, đẩy chi phí xây dựng công trình gia tăng. Tuy nhiên, do thị trường BĐS hiện đang khó về đầu ra, các chủ đầu tư thậm chí còn phải giảm giá để đẩy hàng nên khả năng đẩy giá vào sản phẩm lúc này là khó thực hiện. Thực tế này có thể ăn mòn một phần lợi nhuận của công ty trong năm nay.

ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Rủi ro đầu tư vào cổ phiếu

SJS 229.9



SJS được coi là một trong những cổ phiếu được yêu thích trên thị trường. Cổ phiếu SJS có mức trả cổ tức tương đối ổn định, cổ tức tiền mặt trung bình hàng năm đều đạt 20%, bên cạnh việc chia cổ tức bằng cổ phiếu. Với giá trị vốn hóa lớn hơn 3,000 tỷ đồng, cổ phiếu có tính **thanh khoản tốt**. Trung bình mỗi ngày có khoảng 300,000 cổ phiếu được giao dịch. Với hệ số beta=1.1, cổ phiếu thường có **mức biến động giá lớn** hơn so với mức trung bình toàn thị trường.

Tuy nhiên, **từ tháng 2 năm 2011, cổ phiếu SJS lao dốc rất mạnh**. Chỉ trong vòng 3 tháng giá cổ phiếu giảm tới hơn 50%. Như đã chỉ ra, có nhiều nguyên nhân, trong đó có một phần là do việc kinh doanh dự án vốn đã khó khăn do thị trường BĐS đóng băng, hiện nay dự án lớn Nam An Khánh của công ty lại đang vướng phải quy hoạch điều chỉnh chưa được phê duyệt. Mặt khác dự án có thể phải nộp một khoản tiền không nhỏ để đóng góp xây dựng đường Láng-Hòa Lạc, có thể sẽ làm giảm lợi nhuận của công ty. Kết quả kinh doanh quý I rất kém (lợi nhuận quý I có 9 tỷ) dẫn đến lo ngại bức tranh lợi nhuận của SJS năm nay sẽ kém hấp dẫn, càng là nhân tố kéo giá cổ phiếu giảm sâu hơn. Khả năng phục hồi giá cổ phiếu sớm hay muộn còn phụ thuộc vào thời điểm điều chỉnh quy hoạch dự án Nam An Khánh được chính thức phê duyệt và quyết định cụ thể về việc nộp tiền xây dựng đường Láng-Hòa Lạc, cũng như thời điểm thị trường BĐS khởi sắc trở lại.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với quỹ đất sạch lớn tới trên 500 ha được tạo lập từ lâu với chi phí rẻ; giá trị quỹ đất chiếm một tỉ trọng lớn tạo nên giá trị của công ty. Do đó, chúng tôi sử dụng phương pháp Giá trị tài sản ròng (NAV) để xác định giá trị cổ phiếu SJS, trên cơ sở đánh giá lại giá trị thực tế của quỹ đất mà công ty đang sở hữu.

Bên cạnh ưu điểm là phản ánh được ảnh hưởng quan trọng của quỹ đất đối với giá trị công ty, phương pháp này có những hạn chế đó là: giá trị thị trường của quỹ đất nếu như công ty bán tất cả dự án có thể thấp hơn nhiều so với giá trị ước tính dựa trên mức giá bán lẻ; mặt khác chi phí đầu tư tương lai sẽ khác biệt so với mức dự toán từ một vài năm trước, nhất là đối với những dự án có tiến độ bị kéo dài, và trên thực tế sẽ phát sinh qua nhiều giai đoạn nên việc ước tính sẽ khó chính xác. Tuy nhiên, do thiếu các thông tin cần thiết nên phần định giá chưa giải quyết được triệt để những hạn chế này.

Dựa trên tỉ lệ quỹ đất dùng để kinh doanh của các dự án, tỉ lệ vốn góp của công ty, tiến độ giải phóng mặt bằng và mức độ khai thác ước tính của mỗi dự án, chúng tôi ước định lại giá trị quỹ đất còn lại trên cơ sở mức giá thận trọng. Mặc dù mức giá giao dịch trên thị trường của một số dự án hiện nay đã khá cao, và SJS cũng tuyên bố từ năm 2011 sẽ bán trực tiếp cho các khách hàng có nhu cầu mua đất chứ không qua môi giới, nhưng chúng tôi cho rằng việc thực hiện dự định này sẽ không phải dễ dàng trong điều kiện sức ép tiêu thụ hàng trên thị trường BĐS đã khá lớn hiện nay. Do vậy, chúng tôi đã tham khảo và lựa chọn mức giá gốc mà SJS có thể bán lần đầu cho nhà đầu tư thứ cấp để làm cơ sở định giá.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Một số dự án còn đang trong giai đoạn hình thành hoặc thiếu thông tin chi tiết chúng tôi sẽ tạm thời giữ nguyên mức giá vốn ban đầu. Riêng dự án tại Đà Nẵng, mặc dù công ty đã tiến hành bán trong quý 1/2011 nhưng giá vốn của dự án vẫn được phản ánh trong sổ sách kế toán tại thời điểm 31/12/2010, do vậy giá trị chuyển nhượng của dự án cũng được bao gồm trong giá trị quỹ đất hiện có để xác định giá trị tài sản định giá lại. Theo đó, giá trị thị trường quỹ đất của SJS hiện tại là 14,808 tỷ.

Tên dự án	Diện tích dự án (m2)	Diện tích đất kinh doanh (m2)	Giá trị đất (triệu)
KĐT Phố Nối- Hưng Yên (60%)	1,001,550	236,746	1,657,219
Khu nhà ở Sudico-SPM- Q9 (60%)	187,532	45,429	227,145
Khu nhà ở Văn La- Văn Khê- Hà Đông	120,013	45,515	819,270
KĐT Nam An Khánh-Hoài Đức	2,888,000	393,000	7,074,000
KCCCC DV Nam An Khánh	336,800	219,300	3,947,400
Dự án tại Đà Nẵng (đã bán)	120,400	N/A	1,083,000
			14,808,034

Giá thị trường quỹ đất	14,808,034
Giá vốn	11,155,244
Hàng tồn kho	126,671
XDCB dở dang	3,107,952
BĐS đầu tư	3,969
Giá trị còn phải đầu tư	7,916,652
Giá trị tài sản định giá lại	3,652,790
Giá trị sau khi chiết khấu	2,922,232
Vốn chủ sở hữu	2,177,918
Giá trị tài sản ròng	5,100,150
Số lượng cổ phiếu (triệu)	99
NAV mỗi cổ phiếu	51,495

Để kinh doanh được quỹ đất này, doanh nghiệp đã, và sẽ phải bỏ ra các khoản chi phí đầu tư vào các dự án như xin cấp phép, quy hoạch, đền bù giải phóng mặt bằng và xây dựng cơ sở hạ tầng... cấu thành nên giá vốn của quỹ đất. Nếu như chi phí đầu tư lịch sử được phản ánh trong giá trị sổ sách của doanh nghiệp, thì chi phí đầu tư tương lai được ước tính dựa trên tổng dự toán đầu tư của dự án trừ đi phần giá trị đã đầu tư. Ở đây, giá trị còn phải đầu tư được điều chỉnh tăng thêm 50% so với dự toán ban đầu, dựa trên ước tính của chúng tôi về sự gia tăng của chi phí đền bù, tiền sử dụng đất phải nộp, tăng chi phí vật liệu xây dựng.... Sau khi trừ đi giá vốn của quỹ đất, giá trị tài sản định giá lại tăng thêm 3,653 tỷ. Tuy nhiên, khi cân nhắc đến những rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải như khả năng giá nhà đất có thể tiếp tục giảm do nguy cơ vỡ bong bóng BĐS và một lượng cung lớn chuẩn bị được đưa ra thị trường, cũng như tiến độ dự án kéo dài làm giảm giá trị thặng dư của các dự án, chúng tôi thực hiện chiết khấu giá trị tài sản định giá lại với tỉ lệ 20%. Do vậy, sau khi chiết khấu, giá trị tài sản tăng thêm chỉ còn 2,178 tỷ. Theo đó, giá trị tài sản ròng NAV của doanh nghiệp là 5,100 tỷ, tương ứng giá trị một cổ phiếu là 51,495 đồng.

Sau một đợt sụt giảm kéo dài, giá thị trường của cổ phiếu hiện tại chỉ có 34,800 đồng. Mức giá sụt giảm này không chỉ do xu hướng chung của thị trường chứng khoán và khó khăn hiện thời của thị trường BĐS, mà còn do dự án Nam An Khánh đang phải tạm dừng kinh doanh chờ phê duyệt quy hoạch và đối diện với khả năng phải đóng góp khoản kinh phí lớn để xây dựng đường Láng-Hòa Lạc. Khi dự án Nam An Khánh được phê duyệt quy hoạch điều chỉnh chính thức có thể đưa vào tiếp tục kinh doanh, đặc biệt khi thị trường BĐS vượt qua được giai đoạn khó khăn hiện nay, chúng tôi cho rằng: thị giá cổ phiếu SJS sẽ có sự phục hồi đáng kể. **Chúng tôi chỉ khuyến nghị mua vào đối với nhà đầu tư dài hạn.**

PHỤ LỤC: THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Danh sách công ty con

	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
Công ty TNHH MTV Sudico An Khánh	300	99.97%
Công ty TNHH MTV Sudico Tiến Xuân	350	100%
CTCP Dịch Vụ Sudico	15	51%

Danh sách công ty liên kết

	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Sudico Hạ Long	32.6	99.69%
CTCP Sudico Hòa Bình	32.6	99.69%
CTCP Sudico Miền Trung	100	99.90%
CTCP Sudico Miền Nam	100	99.90%
CTCP Quản lý Quỹ đầu tư Tài chính Dầu khí (PVFC Capital)	100	20.00%
CTCP Tư vấn Sudico	12.04	26.00%
CTCP Sông Đà 19 (SJM)	18.3	35.98%
CTCP Gạch nhẹ Phúc Sơn	30	20%
CTCP Sudico Thăng Long	24.5	60.00%
CTCP Chứng khoán Sao Việt	337.84	22.20%
CTCP Đầu tư - Phát triển Sông Đà (SJC)	130	28%

Lịch sử trả cổ tức

Năm	Cổ tức tiền mặt	Cổ tức bằng cổ phiếu
2010	20%	2:1 (*)
2009	20%	2:1
2008	15%	
2007	20%	1:1
2006	20%	1:3

(*) Dự kiến thực hiện trong năm 2011

Hội đồng quản trị

Phan Ngọc Diệp	Chủ tịch HĐQT
Nguyễn Phú Cường	Thành viên HĐQT
Vũ Hồng Sự	Thành viên HĐQT
Vũ Đức Thuận	Thành viên HĐQT
Vi Việt Dũng	Thành viên HĐQT
Bùi Xuân Việt	Thành viên HĐQT
Đặng Hồng Quang	Thành viên HĐQT

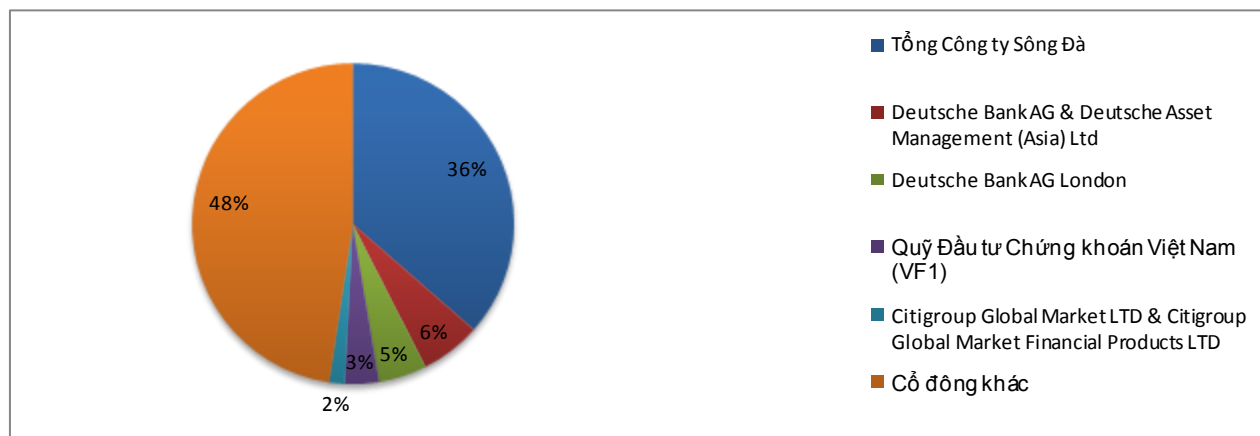
Ban giám đốc

Vi Việt Dũng	Tổng GD
Bùi Khắc Viện	Phó tổng GD
Đặng Thế Đô	Phó tổng GD
Lưu Ngọc Dũng	Phó tổng GD
Ngô Vĩnh Khương	Phó tổng GD
Vũ Văn Dũng	Phó tổng GD
Vũ Văn Thanh	Phó tổng GD
Trần Đình Trụ	Phó tổng GD
Vũ Kim Long	Kế toán trưởng

Ban kiểm soát

Nguyễn Thị Sự	Trưởng BKS
Vũ Quốc Huy	Thành viên BKS
Trương Văn Tuấn	Thành viên BKS
Nguyễn Thị Hải Hà	Thành viên BKS

Cơ cấu cổ đông



PHỤ LỤC: TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2006	2007	2008	2009	2010
Tài sản	936,224	1,547,235	1,591,150	2,998,502	4,467,394
Tài sản ngắn hạn	287,471	440,661	219,144	992,172	693,530
Tiền và các khoản tương đương tiền	21,308	120,767	9,185	708,019	163,006
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	34,980	0	84,131	7,675
Các khoản phải thu ngắn hạn	251,879	268,407	175,472	106,032	362,990
Hàng tồn kho	12,261	8,424	24,463	76,959	126,671
Tài sản ngắn hạn khác	2,023	8,082	10,024	17,031	33,188
Tài sản dài hạn	648,753	1,106,574	1,372,006	2,006,330	3,773,864
Tài sản cố định	592,696	798,138	1,031,797	1,708,988	3,137,802
Bất động sản đầu tư	-	-	-	4,142	3,969
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	55,711	308,310	330,767	290,909	534,746
Tài sản dài hạn khác	346	126	9,442	2,291	2,749
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	94,597
Nguồn vốn	936,224	1,547,235	1,591,150	2,998,502	4,467,394
Nợ phải trả	393,530	276,306	442,660	1,229,420	2,281,082
Nợ ngắn hạn	220,448	244,318	312,403	728,999	1,641,545
Vay và nợ ngắn hạn	-	-	86,500	-	115,000
Người mua trả tiền trước	65,409	79,165	8,764	334,745	50,318
Nợ dài hạn	173,082	31,987	130,257	500,421	639,537
Vay và nợ dài hạn	172,720	31,570	130,000	500,000	500,000
Vốn chủ sở hữu	542,694	1,270,929	1,148,490	1,769,082	2,177,918
Vốn chủ sở hữu	539,586	1,270,894	1,145,681	1,764,517	2,177,918
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	50,000	400,000	400,000	800,000	1,000,000
Thặng dư vốn cổ phần	-	199,718	199,718	218,309	218,799
Lợi nhuận chưa phân phối	172,471	389,476	84,176	690,014	467,940
Nguồn vốn đầu tư XDCB	-	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	3,107	35	2,809	4,565	51,388
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	8,394
Kết quả kinh doanh					
Tổng doanh thu	336,109	708,107	314,149	1,114,884	1,016,750
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-	-	-	10
Doanh thu thuần	336,109	708,107	314,149	1,114,884	1,016,740
Giá vốn hàng bán	205,483	336,333	122,108	405,462	346,035
Lợi nhuận gộp	130,626	371,774	192,041	709,421	670,705
Doanh thu hoạt động tài chính	5,636	13,438	23,757	215,746	50,633
Chi phí tài chính	-	2	5,152	10,203	52,256
Trong đó: Chi phí lãi vay	-	-	2,790	5,350	1,856
Chi phí bán hàng	510	935	1,247	737	3410
Chi phí quản lý doanh nghiệp	15,916	25,679	29,563	37,407	49,209
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	119,835	358,596	179,835	876,821	616,464
Thu nhập khác	939	730	38	1,736	80
Chi phí khác	929	48	329	20,422	304
Lợi nhuận khác	10	682	-291	-18,685	-224
Lợi nhuận/lỗ trong công ty liên kết liên doanh			-6,291	8,332	-4,842
Lợi nhuận trước thuế	119,845	359,278	173,253	866,467	611,398
Chi phí thuế TNDN hiện hành	-	-	63,663	153,919	151,769
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-9,294	7,398	1,829
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	119,845	359,278	118,884	705,150	457,800
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	817
Lợi nhuận sau thuế cổ đông của công ty mẹ	119,845	359,278	118,884	705,150	456,983
Lãi cơ bản trên cổ phiếu					
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	-160,853	86,642	-145,848	271,393	750,492
Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư	22,284	-232,589	-5,292	157,900	-2,534,857
Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính	110,239	245,406	38,622	269,541	1,239,352
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-28,329	99,458	-112,518	698,834	-545,014
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	49,638	21,308	121,703	9,185	708,019
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	21,308	120,767	9,185	708,019	163,006

PHỤ LỤC: CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Chỉ tiêu	Đơn vị	2007	2008	2009	2010
1. Khả năng thanh toán					
Khả năng thanh toán ngắn hạn	lần	1.8	0.7	1.4	0.4
Khả năng thanh toán nhanh	lần	1.8	0.6	1.3	0.3
Khả năng thanh toán bằng tiền	lần	0.64	0.03	1.09	0.10
2. Khả năng hoạt động					
Vòng quay khoản phải thu	vòng	2.7	1.4	7.9	4.3
Kỳ thu tiền bình quân	ngày	129	247	44	81
Vòng quay hàng tồn kho	vòng	68.5	19.1	22.0	10.0
Số ngày lưu kho bình quân	ngày	5	19	16	36
Vòng quay khoản phải trả	vòng	2.6	1.0	4.9	5.9
Kỳ trả tiền bình quân	ngày	139	346	74	61
Vòng quay tổng tài sản	vòng	0.6	0.2	0.5	0.3
Vòng quay tài sản cố định	vòng	1.0	0.3	0.8	0.4
Vòng quay vốn lưu động	vòng	5.4	6.1	13.1	-3.0
3. Khả năng cân đối vốn					
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	%	22%	39%	69%	105%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	%	18%	28%	41%	51%
Nợ dài hạn/Tổng nguồn vốn	%	2%	8%	17%	14%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	%	16%	20%	24%	37%
4. Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	%	53%	61%	64%	66%
Biên lợi nhuận hoạt động	%	51%	57%	79%	61%
Biên lợi nhuận trước thuế	%	51%	55%	78%	60%
Biên lợi nhuận sau thuế	%	51%	38%	63%	45%
ROA	%	23%	7%	24%	10%
ROE	%	28%	10%	40%	21%
5. Tỷ số giá trị thị trường					
Book value (đồng)	đồng				21,990
EPS (đồng)	đồng	14,395	2,985	8,667	4,587
6. Phân tích Dupont (ROE) cơ bản					
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	%	51%	38%	63%	45%
Doanh thu/Tổng tài sản	%	46%	20%	37%	23%
Vòng quay tài sản cố định	%	89%	30%	65%	32%
Tài sản cố định/ Tài sản	%	52%	65%	57%	70%
Tổng tài sản/ VCSH	%	122%	139%	169%	205%

PHỤ LỤC: DANH MỤC CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

STT	Tên dự án	Vốn đầu tư (tỷ)	Diện tích (m2)	Thời gian	Tiến độ
1	KĐT Phố Nối- Hưng Yên (60%)	760	1,001,550	2010	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng, năm 2011 sẽ hoàn thành thi công giai đoạn I và tiếp tục triển khai kinh doanh dự án
2	Khu nhà ở Sudico-SPM- Q9 (60%)	2,306	187,532	2010	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng, đang lập phương án kinh doanh
3	Khu nhà ở Văn La- Văn Khê- Hà Đông	1,300	120,013		Hoàn thành thi công hạ tầng kĩ thuật, năm 2011 sẽ xây dựng khu nhà ở liền kề và biệt thự, các tòa nhà cao tầng CT3B, TC2B, CT4
4	KĐT Nam An Khánh-Hoài Đức	2,600	2,888,000	2004-2014	Năm 2009 đã bán 26 ha, năm 2011 sẽ hoàn thành giải phóng mặt bằng, hoàn thành thi công 60% hạ tầng kĩ thuật giai đoạn I, triển khai thi công hạ tầng giai đoạn II và đầu tư một số công trình kiến trúc phục vụ kinh doanh
5	KCCCC DV Nam An Khánh	1,760	336,800	2004-2014	Đang thi công hạ tầng kĩ thuật
6	KĐT Tiến Xuân - Lương Sơn - Hòa Bình	1,900	14,000,000	2007-2016	Đã xong quy hoạch, tập trung vào việc thỏa thuận bồi thường để thu gom đất năm 2011 đạt khoảng 100 ha đất nông nghiệp
7	Khách sạn Sông Đà- Hạ Long	172	1,730	2003	Mới xây được 5 biệt thự và khu nhà thấp tầng đã đưa vào sử dụng, chưa xây khu cao tầng
8	KDC Trần Hưng Đạo- Hòa Bình	160		2004	Đã xong giai đoạn 1, đang thực hiện giai đoạn 2
10	KĐT sinh thái Sông Đà- Ngọc Vũng	248	390,000	2006-2010	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng, xây dựng các nhà nghỉ bungalow, đang tiếp tục tìm nhà đầu tư
11	KDC Long Tân- Sông Đà- Đồng Nai	296	650,000	2006-2010	Đang giải phóng mặt bằng
12	DA Cactus Cam-ranh Resort & Spa Khánh Hòa	35.7		2010	Đang lập quy hoạch, trong năm 2011 sẽ hoàn thành quy hoạch chi tiết 1/500

So sánh các chỉ số tài chính của SJS với một số công ty trong ngành

	BCI	DIG	NTL	STL	SJS	Trung bình
1. Khả năng thanh toán						
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.35	2.38	1.81	1.08	0.42	1.81
Khả năng thanh toán nhanh	0.66	1.51	1.12	0.97	0.35	0.92
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.23	0.60	0.05	0.30	0.10	0.26
2. Khả năng hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	2.35	1.63	5.50	1.83	4.29	3.12
Kỳ thu tiền bình quân	153.19	221.31	65.42	197.10	83.93	144.19
Vòng quay hàng tồn kho	0.44	1.43	2.16	4.71	10.27	3.80
Số ngày lưu kho bình quân	826.04	252.34	166.79	76.41	35.04	271.32
Vòng quay tổng tài sản	0.23	0.31	0.84	0.47	0.27	0.42
Vòng quay tài sản cố định	0.94	4.29	101.71	1.31	0.42	21.73
3. Khả năng cân đối vốn						
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	0.50	0.37	0.56	0.95	0.51	0.58
Nợ dài hạn/Tổng nguồn vốn	0.30	0.09	0.02	0.45	0.14	0.20
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	0.20	0.27	0.53	0.50	0.37	0.38
4. Khả năng sinh lời						
Biên lợi nhuận gộp	0.51	0.51	0.54	0.13	0.66	0.47
Biên lợi nhuận hoạt động	0.43	0.47	0.56	0.05	0.61	0.42
Biên lợi nhuận sau thuế	0.35	0.38	0.42	0.04	0.45	0.33
ROA	0.07	0.11	0.27	0.01	0.10	0.11
ROE	0.16	0.17	0.60	0.34	0.21	0.30



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

ThS. Bùi Thu Hương

Email: huongbt@tvs.com.vn

Thang đo khuyến nghị (*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến 30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

• Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày
Morning Briefing
Tổng kê giao dịch cuối ngày
Tổng kê giao dịch tuần
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu
Lịch sự kiện theo tháng

• Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo phân tích công ty

• Báo cáo thống kê

EPS Flash Report
Investment Tool
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

• Sản phẩm giao dịch

I-trade Home
I-trade Pro

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283