

**Lê Việt Dũng**

Chuyên viên phân tích

Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)**Ngành: Xây dựng – bất động sản****Phân ngành: Xây dựng – bất động sản****Khu vực ngành:****Ngành nghề: Nắm giữ****Dài hạn: Mua đầu tư****Mã Chứng khoán: SJS****Giá giao dịch: 57.500****Giá Tr : 73.000****Nhận xét:****Kết quả kinh doanh:**

Trong những năm qua, công ty là năm 2007 Sudico tiếp tục tăng trưởng cao về doanh thu công nghiệp và thương mại. Năm 2008, do chủ yếu công tác xây dựng và suy thoái của thị trường bất động sản nên hoạt động sản xuất kinh doanh của Sudico không thể tránh khỏi khó khăn. Đây cũng là tình trạng chung của ngành xây dựng bất động sản trong năm vừa qua. Dự kiến trong năm 2008 doanh nghiệp tiếp tục khó khăn 60% đến 65% kế hoạch, tương đương với khoảng 300 tỷ đồng. Dự kiến trong năm 2009 doanh nghiệp tiếp tục khó khăn doanh thu khoảng 1300 tỷ đồng.

**Cấu trúc tài sản – nguồn vốn:**

Hệ số nợ của công ty hiện nay được đánh giá là khá tốt so với công ty trong ngành. Trong năm 2007, hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu của công ty là 21%, 3 quý năm 2008 là 26% và dự kiến hệ số này sẽ tiếp tục tăng trong năm 2009.

**Nhận định:**

Danh mục Đầu tư – Mua giữ được đánh giá khá cao. Hiện nay, danh mục Đầu tư là danh mục Đầu tư nắm giữ của Sudico là danh mục Nam An Khánh. Trong thời gian vừa qua Sudico đã chuyển nhượng 5ha đất đai này cho nhà đầu tư cấp 2 là Sotraco và dự kiến trong năm 2008 sẽ thu 400 tỷ đồng từ khoản chuyển nhượng này.

**Giá trị chứng khoán Sudico:**

Sau khi tiến hành phân tích, chúng tôi nhận thấy giá của Sudico là 73,000 đồng. So sánh mức giá này với giá thị trường của SJS thì có thể thấy giá của Sudico đang được đánh giá thấp hơn giá trị.

**Nhận xét khu vực đầu tư và rủi ro chứng khoán SJS:**

Năm 2008 doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn trong hoạt động sản xuất kinh doanh, tuy nhiên Sudico vẫn tiếp tục 60% đến 65% kế hoạch. Năm 2009 công ty được đánh giá không thu lợi nhuận từ các doanh nghiệp bất động sản. Tuy nhiên, mức chuyển nhượng sẽ đáng kể của doanh nghiệp và được đánh giá là khá tích cực.

Theo đánh giá SJS công ty là một trong những doanh nghiệp bluechip trên sàn giao dịch chứng khoán H-Chí Minh và là một công ty có tiềm năng tăng trưởng khoảng 2,300 tỷ đồng. Chúng tôi cũng nhận thấy các chỉ số của Sudico, vì vậy đây là một chứng khoán đáng đầu tư.

**Khi Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư****Công ty Chứng khoán Thang Long****Địa chỉ:** Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội;**Điện thoại:** +84 (4) 3726 2600**Fax:** +84 (4) 3726 2601**Chi nhánh Hồ Chí Minh:****Tầng 2, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh****Điện thoại:** +84 (8) 3910 6411**Fax:** +84 (8) 3910 6412**Phòng Giao dịch Lý Nam Đế:****14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội****Điện thoại:** +84 (4) 3733 7671**Fax:** +84 (4) 3733 7670**Phòng Giao dịch Tôn Thất Thuyết:****02 Tôn Thất Thuyết, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh****Điện thoại:** +84 (8) 3910 2215**Fax:** +84 (8) 3910 2216**Website:** <http://www.thanglongsc.com.vn>



**Địa chỉ:** Tòa nhà CT1 – Khu đô thị Mễ Trì – Mễ Trì, Mễ Trì, T. Liêm, Hà Nội

**Số điện thoại:** + 84. 4. 3768.4504

**Fax:** + 84. 4. 3768.4029

**Website:** www.sudicosd.com.vn

**Tính đến (30/9/2008)**

TCT Vinaconex: 36.3%

Deutsche Bank AG London: 4.99%

Nhà TNN: 29.42% (13/01/2009)

**Ngày chuyển đổi:** 8/7/2003

**Ngày niêm yết:** 11/05/2006

**Vốn đầu tư:** 400 tỷ đồng

**Thị trường:**

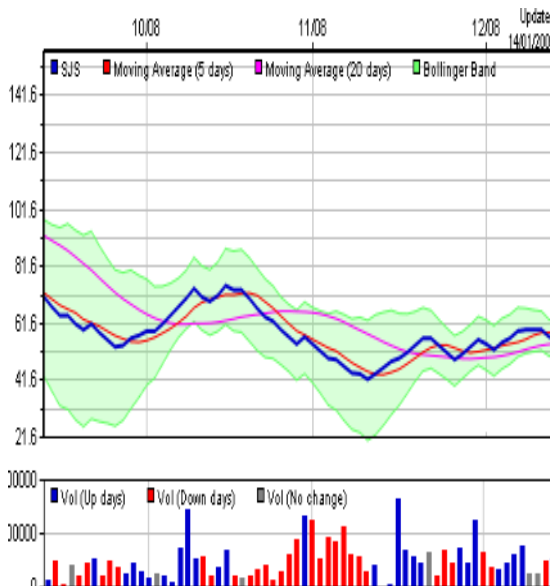
Giá thị trường (13/1/09): 57,500 đồng

Vốn hóa thị trường (13/1/09): 2,300 tỷ đồng

Số lượng cổ phiếu niêm yết: 40,000,000 cp

Số lượng cổ phiếu lưu hành: 39,750,000 cp

**Chỉ số biến động giá cổ phiếu:**



## Tổng quan doanh nghiệp

**Quá trình phát triển:** Tiền thân là công ty đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà. Sudico được thành lập ngày 8/7/2003 theo quy định của Bộ Xây dựng. Sau khi chuyển đổi thành công, Sudico đã giành được nhiều thành tích trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Năm 2004 hoạt động của công ty đạt 420 tỷ đồng trong đó nộp ngân sách 18.7 tỷ đồng, lợi nhuận 198.2 tỷ đồng và tổng chi phí trả 34.8 tỷ đồng. Ngày 6 tháng 7 năm 2006, công ty thực hiện niêm yết cổ phiếu trên trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội. Chỉ số niêm yết của công ty là 50 tỷ đồng cổ phiếu. Trong năm 2007 công ty thực hiện tăng vốn lên 200 tỷ đồng và hiện nay vốn đầu tư của Sudico là 400 tỷ đồng, tổng vốn 40 tỷ đồng cổ phiếu niêm yết. Về qua SJS công ty mua lại 250,000 cổ phiếu làm cổ phiếu quỹ.

**Lĩnh vực hoạt động chính:** là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng bất động sản nên các ngành nghề chính của công ty bao gồm:

- Xây dựng và kinh doanh nhà khách sạn, văn phòng....
- Tư vấn thi công các công trình xây dựng

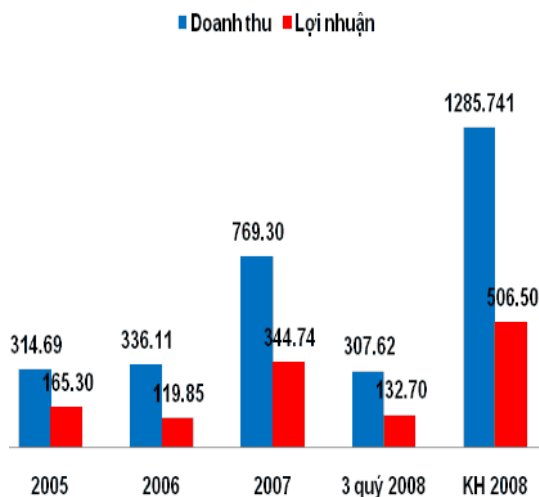
Trong khoảng thời gian tiếp cận này, Sudico mới chỉ chủ yếu tập trung thực hiện các dự án tại các tỉnh phía Bắc như Hà Nội, Quảng Ninh, Hòa Bình.

**Thành tựu:** Từ khi thành lập công ty đến nay, Sudico đã giành được nhiều thành công trong hoạt động kinh doanh của mình. Năm 2006 tổng tài sản của công ty là 936.2 tỷ đồng, doanh thu là 336.1 tỷ đồng và lợi nhuận là 119.8 tỷ đồng. Nhấn mạnh rằng trong năm 2007 lợi nhuận là 1547.2 tỷ đồng, 708.1 tỷ đồng và 359.3 tỷ đồng. Bên cạnh đó Sudico cũng được nhiều người khen ngợi về công ty Sông Đà, các thành phố và bộ Xây dựng.

**Chỉ số phát triển:** Mục tiêu của công ty là phát triển hoạt động xây dựng, kinh doanh bất động sản trên cả ba miền. Bên cạnh đó Sudico cũng tập trung tham gia vào thị trường chứng khoán và các hoạt động tài chính.

## Hoạt động sản xuất kinh doanh và các dự án

### Doanh thu và Lợi nhuận qua các năm



### Cấu trúc doanh thu năm 2007



### Cấu trúc doanh thu 3 quý năm 2008



### Hoạt động sản xuất kinh doanh

Chỉ tiêu công nợ năm 2008 đã ra khỏi doanh thu là hơn 1285 tỷ đồng và kết quả lợi nhuận đạt 506.5 tỷ đồng. Sau 3 quý doanh thu và lợi nhuận của SJS mới chỉ đạt 307.6 tỷ đồng và 132.7 tỷ đồng, tương ứng với 24% và 26% so với kết quả kế hoạch. Tuy nhiên đến cuối năm 2008 Sudico hoàn thành được 60% và 65% kế hoạch lợi nhuận, tương ứng với mức lợi nhuận khoảng 300 tỷ đồng.

Theo nhận định của chúng tôi, khoản chuyển nhượng 5 ha dự án Nam An Khánh cho Sotraco với giá trị chuyển nhượng là 735 tỷ đồng là nguồn thu chính của Sudico trong năm nay. Tính từ thời điểm hết quý 3 số tiền mà Sudico nhận được là 116 tỷ đồng. Đến cuối năm 2008, công ty sẽ thu được khoảng 400 tỷ đồng dự án này. Như vậy số tiền còn lại mà Sotraco cần phải thanh toán là khoảng gần 350 tỷ đồng. Khoản tiền này có thể Sotraco trả vào năm 2009 và sẽ là một phần doanh thu của SJS trong năm này.

Thêm nữa chúng tôi cũng biết công ty đã ký kết hợp đồng mua sắm và chuyển nhượng số đất trong dự án Nam An Khánh với giá trị hợp đồng khoảng 600 tỷ đồng, giá chuyển nhượng trung bình của dự án này khoảng hơn 14 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Đây là một nguồn thu không nhỏ với Sudico.

Cũng như các năm trước, doanh thu của công ty đến từ hoạt động kinh doanh bán nhà, hoạt động chuyển nhượng số đất, hoạt động kinh doanh dịch vụ, hoạt động tài chính và hoạt động kinh doanh khác.

Trong số hai hoạt động chiếm lợi nhuận doanh thu nhất cho công ty là hoạt động bán nhà và hoạt động chuyển nhượng số đất. Năm 2007, doanh thu của hai mảng hoạt động này chiếm tới 98.12% tổng doanh thu của công ty. 3 quý đầu năm 2008, 2 hoạt động này cũng chiếm tới 98.54% tổng doanh thu của Sudico. (con số này trong 3 quý đầu năm 2007 là 94.41%). Trong năm 2008 mảng chuyển nhượng số đất vẫn là mảng đem lại doanh thu lớn nhất cho công ty.

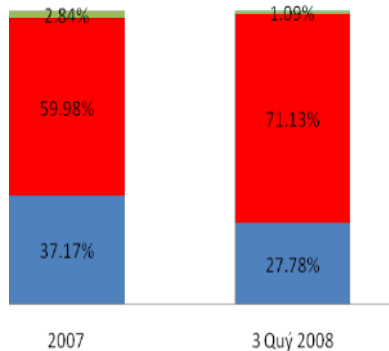
### Đơn vị: Triệu đồng

Doanh thu từ các hoạt động	3 Quý 2008	3 Quý 2007	Năm 2007
Hoạt động kinh doanh bán nhà	46,512.39	161,013.92	208,227.83
Hoạt động chuyển nhượng số đất có hạ tầng	256,625.88	215,890.43	546,575.07
Hoạt động khác	4,483.75	14,029.89	14,495.68

Tổng tài sản của doanh nghiệp, các tài sản giá trị của Sudico cũng chủ yếu là từ các mảng hoạt động như kinh doanh bán nhà và hoạt động chuyển nhượng số đất có hạ tầng. Giá trị tài sản các mảng này cũng chiếm tới 97% tổng giá trị của công ty trong năm 2007 và 99% giá trị của Sudico trong 3 quý năm 2008. Các nhân tố ảnh hưởng tới giá trị trong hoạt động của công ty đó là sự biến động của nguyên liệu vào như giá thép xây dựng, giá xi măng, giá gạch, ... do biến động của chi phí này cũng không phải là một

**C c u giá v n n m 2007 và quý 3 n m 2008**

Hoạt động kinh doanh bán nhà  
Hoạt động chuyển quyền sử dụng đất có hạ tầng  
Các hoạt động khác



chuyên d dàng. t bi n ng giá v t li u xây d ng trong m t s tháng c a n m 2008 là minh ch ng cho i u này. Bên c nh ó giá n bù t gi i phóng m t b ng c ng chi m m t ph n l n trong chi phí c a doanh nghi p, tuy nhiên m c giá này ph thu c vào khung giá t n bù c a t ng a ph ng, do v y chi phí này có th d báo c. Theo chúng tôi c bi t chi phí cho vi c b i th ng i v i d án Nam An Khánh là kho ng 1,200 t ng và v i d án Ti n Xuân là kho ng 744 t ng.

Trong n m 2007 giá v n c a SJS chi m h n 56% doanh thu, con s này trong 3 quý n m 2008 là h n 43%. Nh v y có th th y Sudico ki m soát khá t t nguyên li u u vào và công ty không ch u nhi u nh h ng trong t bi n ng giá nguyên li u vào gi a n m v a qua.

Trong n m 2009, theo d tính công ty có th xây d ng k ho ch g n v i k ho ch trong n m 2008, doanh thu t kho ng 1,300 t ng. Tuy nhiên, vi c xây d ng k ho ch này ph i a ra i h i ng c ông quy t nh.

**Các d án c a SJS**

- *ã th c hi n:*
  - o D án khu ô th M ình, M Trì
  - o D án khu ô th B c ng Trần H ng o
  - o D án 62 ng Tr ng Chinh
- *ang th c hi n*
  - o D án khu ô th M ình, M Trì (toàn nhà HH3)
  - o D án khu ô th Nam An Khánh
  - o D án khu dân c Long Tân – Sông à, Nh n Tr ch, ng Nai
  - o D án khách s n Sông à H Long
  - o D án khu du l ch sinh thái Sông à Ng c V ng
  - o D án V n La V n Khê Hà ông
- *S th c hi n trong t ng lai*
  - o D án Ti n Xuân Hòa Bình

**Tình hình tri n khai c a m t s d án**

- *D án khu ô th M ình – M Trì*
  - o Hi n nay, trong d án này Sudico ang ti n hành xây d ng toàn nhà HH3, tính t i th i i m hi n t i công ty ã hoàn thành xây d ng t ng th 10 c a tòa nhà, d ki n trong n m 2009 tòa nhà này s em l i cho Sudico kho ng 20 t ng.
  - o Bên c nh ó, các kho n m c khác trong d án M ình – M Trì d ki n s em l i kho ng 100 t ng doanh thu và 60 t ng l i nhu n cho Sudico trong n m 2009. Ngoài ra, công ty c ng có m t kho n thu c nh hàng n m là 7 t n t vi c cho thuê m t b ng kinh doanh t d án này.

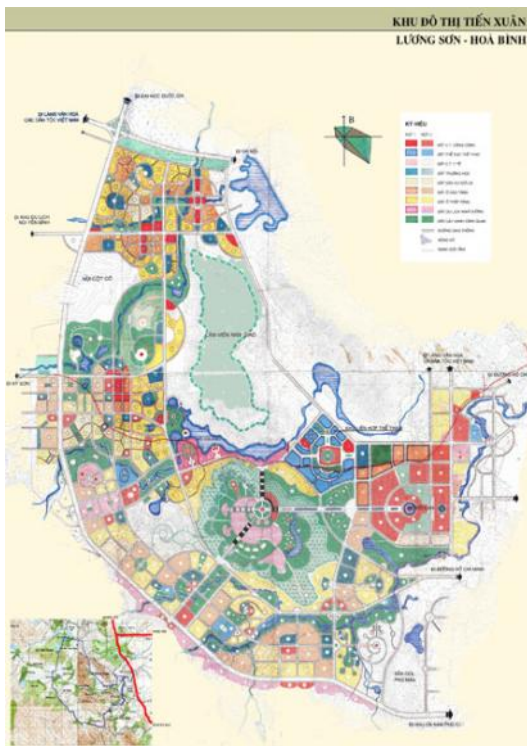
- **D án V n La – V n Khê, Hà ông :**

- o Hi n nay UBND tnh Hà Tây ã quy t nh giao chính th c 120,133.4 m<sup>2</sup> t t i ph ng Phú La, thành ph Hà ông n m trong di n tích 130,404.9 m<sup>2</sup> t cho Sudico th c hi n d án ut xây d ng khu nhà V n La , Hà ông. Công ty ang ti n hành thi công h t ng c a d án này và d ki n n quý 2 n m 2009 d án khu nhà này có th b t u em l i doanh thu cho Sudico.

- **D án Tiên Xuân Hòa Bình:**

- o Hi n nay, SJS c ng ã hoàn thành quy ho ch 1/2000 và ang ti n hành l p quy ho ch 1/500. Bên c nh ó công ty c ng ti n hành vi c n bù và gi i phóng m t b ng. ây là m t d án l n (1400 ha) vì v y SJS c ng ang kêu g i các i tác tham gia vào ut th c hi n d án này. Theo d ki n, Sudico s ti n hành ut xây d ng m t khu vui ch i gi i trí khu v c này, tuy nhiên vi c ti n hành ut xây d ng i v i d án này s th c hi n sau n m 2009.
- o C ng theo quy t nh s 420/Q – UBND c a UBND tnh Hòa Bình ngày 29 tháng 2 n m 2008 v vi c thu h i và giao t cho công ty TNHH m t thành viên Sudico Ti n Xuân xây d ng khu ô th Ti n Xuân v i n i dung: Thu h i 12.125.300 m<sup>2</sup> t các lo i t i xã ông Xuân và xã Ti n Xuân, huy n L ng S n do U ban nhân dân xã ông Xuân, U ban Nhân dân xã Ti n Xuân, Trung oàn 134 - Bình ch ng Thông tin liên l c và các h gia ình, cá nhân qu n lý, s d ng giao cho Công ty TNHH M t thành viên SUDICO - Ti n Xuân xây d ng khu ô th Ti n Xuân. Riêng di n tích 76.200 m<sup>2</sup> t do Công ty TNHH Bình Minh c U ban Nhân dân tnh cho thuê t n h t tháng 7/2018 khai thác khoáng s n, khi h t th i h n cho thuê t U ban Nhân dân tnh s xem xét, thu h i và giao cho Công ty TNHH M t thành viên SUDICO Ti n Xuân xây d ng khu ô th Ti n Xuân.

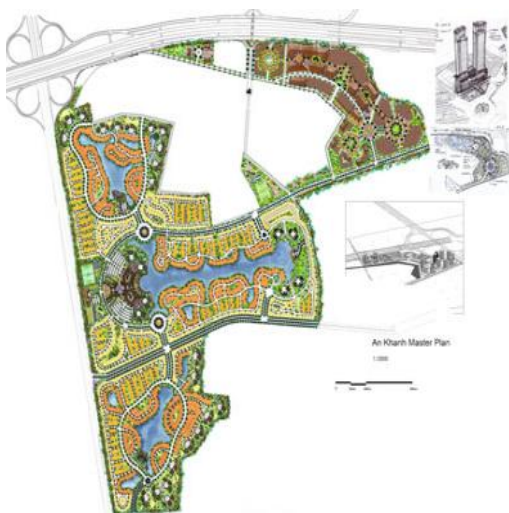
**Khu ô th Ti n Xuân – L ng S n – Hòa Bình**



- **D án Nam An Khánh**

- o ây là d án l n nh t trong th i i m hi n t i c a SJS. D án này xây d ng t h p các khu bi t th , nhà li n k , nhà chung c cao t ng, khu th ng m i.....
- o D án Nam An Khánh có khá nhi u l i th nh n m g n Trung tâm qu c gia, g n các tuy n ng hi n ai, t t, thu n ti n trong vi c vào các khu trung tâm và các vùng lân c n, m t xây d ng ây không cao, làm m t khu t h p nên có y các khu vui ch i gi i trí, tr ng h c,....
- o Di n tích c a d án này là 288 ha, trong ó 15.3 ha c s d ng n bù t, còn l i 189.7 ha xây d ng khu ô th m i.
- o T ng m c v n ut cho d án này là h n 15,000 t ng
- o D án này hi n nay ã gi i ngân c 60% v n, ã hoàn thành vi c gi i phóng m t b ng.

**Khu ô th Nam An Khánh**





- Đây là nguồn thu chủ yếu cho doanh nghiệp trong năm 2008 và năm 2009
- Hiện nay SJS công nghệ chuyển nhượng 5 ha cho nhà đầu tư có 2 là Sotraco và ít nhất giá trị chuyển nhượng là hơn 735 triệu đồng, giá chuyển nhượng trung bình là 14.7 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Tính đến hết quý 3, SJS đã thu được gần 116 triệu đồng từ chuyển nhượng. Dự kiến công ty sẽ thu được khoảng 400 triệu đồng trong năm 2008, số còn lại công ty sẽ thu trong năm 2009.
- Thời gian hoàn thành dự kiến vào năm 2015
- Bên cạnh đó, ngày 23 tháng 7 năm 2008 UBND tỉnh Hà Tây đã có quyết định 2705/QĐ – UBND chính thức giao 513,852.5 m<sup>2</sup> đất tại xã An Khánh và xã An Thọ huyện Hoài Đức cho Sudico thực hiện dự án đầu tư xây dựng khu đô thị mới Nam An Khánh (phần mở rộng phía nam) trong đó diện tích xã An Khánh là 269,674.1 m<sup>2</sup> và diện tích xã An Thọ là 244,178.4 m<sup>2</sup>.

## **Tình hình đầu tư tài chính và các chỉ tiêu cơ bản**

### **Tình hình đầu tư tài chính**

Vì chỉ định các tham gia thị trường chứng khoán và các hoạt động đầu tư tài chính bên cạnh việc xây dựng và kinh doanh bất động sản nên nguồn vốn dành cho hoạt động đầu tư tài chính của Sudico công không nhiều. Tính đến hết 3 tháng đầu quý 3 năm nay mà Sudico thực hiện đầu tư tài chính là 345.045 triệu đồng chỉ chiếm 25% vốn chi số của công ty. Trong các khoản đầu tư này chủ yếu là các khoản đầu tư tài chính dài hạn. Trong quý 2 năm 2008, Sudico thực hiện trích lập quỹ phòng tài chính hơn 17 tỷ, tuy nhiên con số này đã được hoàn lại vào quý 3. Vì vậy bị ảnh hưởng không đáng kể đến chứng khoán trong quý 4 khi các mã chứng khoán niêm yết đều giảm giá, có thể Sudico sẽ tiếp tục trích lập quỹ phòng tài chính, và theo chúng tôi dự kiến thì khoản trích lập này khoảng 17 tỷ đồng.

Huấn luyện các khoản đầu tư tài chính dài hạn của Sudico chủ yếu là đầu tư vào cổ phiếu của các công ty, còn một phần nhỏ (460 triệu đồng) là Sudico thực hiện đầu tư vào công trái và trái phiếu chính phủ. Theo thông tin từ phía Sudico, huấn luyện các khoản đầu tư tài chính dài hạn vào chứng khoán của mình chủ yếu là mua với giá gần bằng mệnh giá, nên vì chứng khoán giảm giá các chứng khoán không gây thua lỗ cho Sudico. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy huấn luyện các chứng khoán mà công ty đầu tư chủ yếu là các chứng khoán niêm yết, nên thời điểm hiện tại rất khó có thể xác định được giá của các chứng khoán này và qua đó cũng khó có thể xác định được lợi nhuận mà SJS phải gánh chịu do bị ảnh hưởng của chứng khoán.

## Công ty cổ phần đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn của SJS tính từ thời điểm cuối quý 3

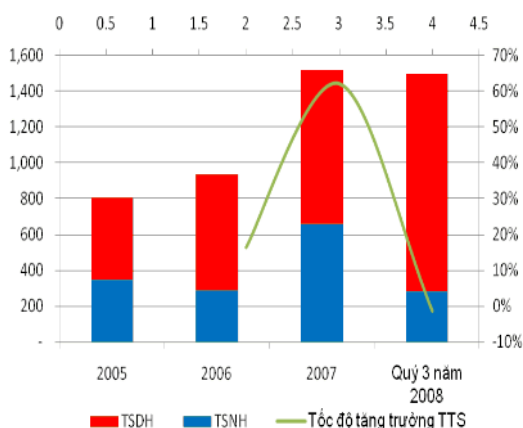
Các công ty liên doanh liên kết

Tên Công Ty	Tỉ lệ	Số dư cuối quý 3
Cty CP T - PT Sông Đà (SJC)	28.00%	36,400,000,000
Cty CP đầu tư và SX Sudico	26.00%	3,130,906,433
Cty CP CK Sao Việt	22.20%	75,000,000,000
Cty CP dịch vụ Sudico	26.00%	3,900,000,000
Cty CP Sudico Miền Trung	35.00%	3,500,000,000
Cty CP Thép Việt Ý (VIS)	33.14%	44,724,278,000
Cty CP quản lý khu TTC Đô thị Khí	20.00%	20,000,000,000
Cty CP Sông Đà 19 (SJM)	35.98%	6,584,913,400
<b>Cộng</b>		<b>193,240,097,833</b>

Các khoản đầu tư dài hạn khác

Tên công ty	Số dư cuối quý 3
Cty CP xi măng H. Long	40,797,091,000
Cty CP T Sông Đà - Việt Úc	7,500,000,000
Cty CP Sông Đà 12	4,971,000,000
Cty CP PT HT hình thành công nghệ TP Hà Nội	480,000,000
Cty CP T & PT PVI - Invest	6,000,000,000
Cty CP B. S. in L. c. Đô thị Khí	25,000,000,000
Cty CP T & PT PVI - Invest	7,500,000,000
Cty CP T&PT in Tây Bắc	27,200,000,000
Cty CP B. o. h. m. Toàn Cầu	8,800,000,000
Cty CP PT Cao Su Tân Biên (ý thức đầu tư qua Công ty Sông Đà)	2,200,000,000
Cty CP Waseco	21,466,800,000
Trái phiếu Chính Phủ	450,000,000
Cộng trái	10,000,000
<b>Cộng</b>	<b>152,374,891,000</b>

### Các tài sản



### Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

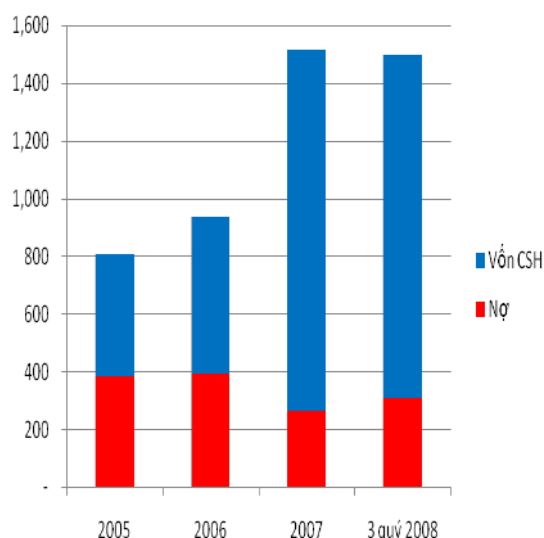
#### Tài sản - Nguồn vốn

Tài sản của doanh nghiệp tăng lên qua các năm. Năm 2007 tăng trưởng tài sản 62%, tăng nguồn vốn 1517 tỷ đồng. Con số này năm 2006 là 16.3% và 936 tỷ đồng. Cuối quý 3 năm 2008, tăng tài sản của doanh nghiệp 1196 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, các tài sản của doanh nghiệp cũng thay đổi qua các năm. Năm 2007, các tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn đều tăng lên, tuy nhiên tăng trưởng tài sản ngắn hạn cao hơn tăng trưởng tài sản dài hạn. Số tăng lên của tài sản trong năm 2007 chủ yếu do thay đổi các khoản phải thu công nợ kho đầu dài hạn của Sudico. Từ quý 3 năm 2008 tài sản dài hạn của công ty tăng mạnh trong khi tài sản ngắn hạn lại giảm. Nguyên nhân khi tài sản ngắn hạn giảm là số giảm xu hướng của tín dụng công nợ các

# Công ty cổ phần đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà

## C c u ngu n v n



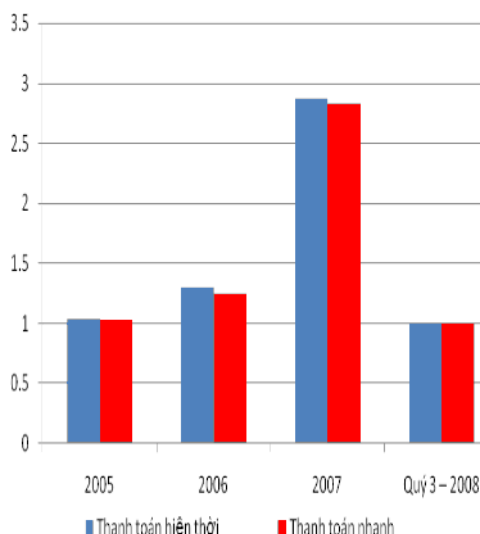
kho n ph i thu c a công ty. Tài s n dài h n c a công ty t ng m nh là do s t ng lên c a tài s n c nh c ng nh chi phí xây d ng c b n d dang. i u này cho th y trong n m 2008 doanh nghi p tri n khai các d án v i quy mô l n h n n m 2007.

Xem xét c c u ngu n v n c a SJS cho th y tình hình tài chính c a doanh nghi p khá t t. Tính n h t quý 3 n m 2008, t l n c a doanh nghi p ch b ng 20.64% t ng ngu n v n và b ng 26.02% v n ch s h u. ây là m t con s khá lý t ng i v i các doanh nghi p ho t ng trong l nh v c xây d ng và b t ng s n. T i th i i m h t quý 3 n m 2008 t ng ngu n v n c a Sudico có gi m i so v i con s c u i n m 2007, s gi m xu ng này ch y u do s s t gi m c a v n ch s h u. Nguyên nhân ây do trong n m nay Sudico th c hi n vi c mua l i 250,000 c phi u qu tr giá h n 27 t ng. Chính vì v n n c a SJS chi m t tr ng nh trong c c u ngu n v n nên trong t bi n ng lãi su t nh ng tháng v a qua Sudico không ch u nhi u nh h ng.

Trong n m qua c ng nh m t vài n m t i, có th ngu n v n Sudico s d ng cho các d án v n ch y u c l y t v n ch s h u c ng nh các kho n ng tr c c a khách hàng.

Bên c nh ó trong th i i m hi n nay, vì c lãi su t xu ng th p c ng là m t c h i cho doanh nghi p trong vi c s d ng òn b y tài chính khi mà chi phí vay th p. Tuy nhiên doanh nghi p c ng ph i có nh ng d án t i m n ng s d ng ngu n v n này vì tình hình th tr ng b t ng s n hi n nay v n r t khó kh n.

## Ch tiêu thanh toán



## Các ch tiêu thanh toán

H s thanh toán	2005	2006	2007	Quý 3 – 2008
Thanh toán hi n th i	1.04	1.30	2.87	1.01
Thanh toán nhanh	1.03	1.25	2.83	1.00

B ng s li u cho th y h s thanh toán c a Sudico c c i thi n qua t ng n m. i u này cho th y doanh nghi p ngày càng ch ng trong ho t ng thanh toán c a mình. Trong quý 3 n m 2008, h s thanh toán c a doanh nghi p gi m t ng t, i u này là do trong quý Sudico th c hi n m t kho n vay ng nh n 50 t ng ph c v cho vi c b sung v n l u ng c a công ty.

## Các ch tiêu òn b y tài chính

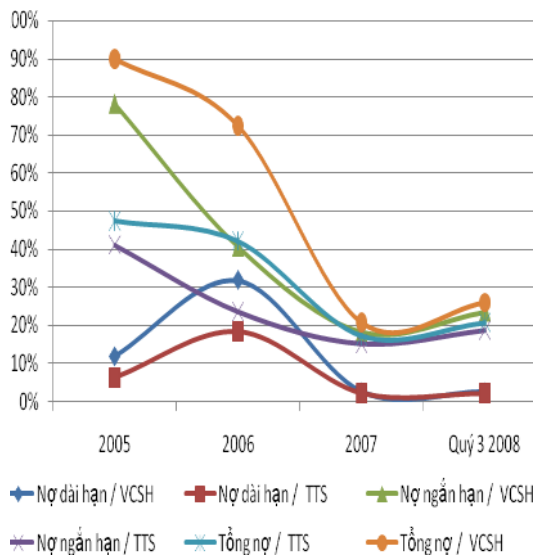
C c u v n – òn b y	2005	2006	2007	Quý 3 2008
N dài h n / VCSH	11.86%	31.82%	2.52%	2.53%
N dài h n / TTS	6.24%	18.46%	2.08%	2.01%
N ng n h n / VCSH	78.13%	40.60%	18.24%	23.49%
N ng n h n / TTS	41.12%	23.55%	15.10%	18.64%
T ng n / TTS	47.37%	42.00%	17.19%	20.64%
T ng n / VCSH	89.99%	72.42%	20.75%	26.02%

C ng gi ng v i các ch tiêu thanh toán, các ch tiêu òn b y tài chính c ng c c i thi n qua các th i k . N m 2005 t ng n b ng 90% v n ch s h u tuy nhiên sang n m 2006 con s này ch là 72.42%, c bi t sang n m 2007 t



## Công ty cổ phần đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Sông Đà

### Các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính



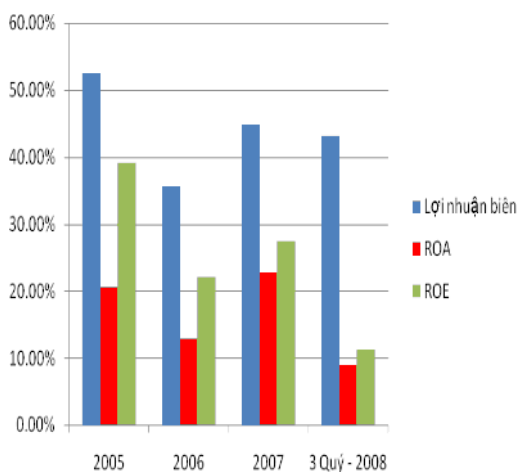
Lãi này giảm còn hơn 20%. Năm 2007 công ty là năm Sudico thực hiện tăng vốn điều lệ lên 400 tỷ đồng, chính vì vậy mà tài sản giảm xuống nhanh chóng trong năm 2007. Với hệ số đòn bẩy thấp, Sudico không chịu áp lực trả nợ và chi phí tài chính công nợ giảm đáng kể, không tăng mạnh trong thời gian lãi suất tăng mạnh. Các chỉ tiêu này công ty cho thấy các khoản nợ của SJS chủ yếu là các khoản nợ ngắn hạn.

Và qua, Sudico đã thực hiện mở rộng khoản vay là 150 tỷ đồng, theo chúng tôi cho biết đây là khoản chi phí bù đắp quy định ngân sách đầu tư dự án Nam An Khánh. Lãi suất của khoản vay này khoảng trên 10%. Với khoản vay này, cơ cấu nợ của Sudico chuyển biến tích cực, tuy nhiên công ty phải nhận thấy cơ cấu nợ của doanh nghiệp công nợ không quá lớn và đáng báo động, bên cạnh đó lãi suất của khoản vay này công ty không phải là quá cao.

Theo chúng tôi cho biết, nhu cầu huy động trong năm 2009 công ty sẽ cần huy động vốn triển khai các dự án, tuy nhiên với tình hình thị trường công nợ khoản chi phí thì việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ là rất khó thực hiện, vì vậy doanh nghiệp đang tìm kiếm các nguồn vốn khác tài trợ cho hoạt động của mình. Hai khoản nợ của Sudico tính đến là vay vốn từ các tổ chức tín dụng và thực hiện phát hành trái phiếu. Các biện pháp này nhằm mục đích giảm nợ ngắn hạn làm cơ cấu nợ của doanh nghiệp chuyển biến tích cực. Với việc lãi suất hiện tại chi phí cho các khoản vay công ty không phải là quá lớn, tuy nhiên nếu lãi suất tiếp tục biến động thì việc tìm kiếm nguồn vốn cho Sudico sẽ gặp không ít khó khăn.

### Các chỉ tiêu sinh lợi

#### Các chỉ tiêu sinh lợi



Hệ số sinh lợi	2005	2006	2007	3 Quý - 2008
Lợi nhuận biên	52.53%	35.66%	44.81%	43.14%
Lợi nhuận ròng/CP	33060.19	23969.09	8618.44	3558.27
ROA	20.54%	12.80%	22.72%	8.87%
ROE	39.03%	22.07%	27.44%	11.18%

Chỉ tiêu lợi nhuận của SJS công ty tăng lên trong năm 2007. Mặc dù lợi nhuận biên tăng từ 35.66% năm 2006 lên 44.81% năm 2007. Điều này cho thấy doanh nghiệp đã thực hiện tốt hơn trong việc kiểm soát các yếu tố đầu vào công nghệ chi phí trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Tuy nhiên năm 2007 công ty 3 quý đầu năm 2008 chỉ số EPS của doanh nghiệp đã giảm mạnh. Điều này có thể lý giải là năm 2007 mức độ lợi nhuận của SJS tăng lên nhờ tăng sản lượng kinh doanh chi phí giảm đáng kể. Còn với 3 quý đầu năm 2008, tình hình sản xuất kinh doanh của công ty gặp nhiều khó khăn do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, chính vì vậy các chỉ tiêu lợi nhuận đã giảm mạnh so với năm trước. Theo chúng tôi dự đoán, với mức lợi nhuận khoảng 300 tỷ đồng trong năm 2008 và với vốn điều lệ hiện tại, EPS năm nay của Sudico khoảng 8,000 đồng/cổ phiếu.

So sánh v i các công ty trong ngành

Ch tiêu	SJS	VIC	TDH	ITA	KBC	SC5
TTS (t ng)	1573.26	4471.23	1352.20	5876.85	3997.66	988.13
VCSH (t ng)	1286.81	1907.64	875.87	3052.76	2532.81	180.09
H s thanh toán hi n th i	1.58	9.18	2.79	1.94	1.64	1.48
N /VCSH	22.26%	134.39%	54.38%	92.51%	57.83%	448.7%
L i nhu n biên	46.53%	98.35%	33.62%	39.34%	47.52%	5.83%
ROA	20.31%	5.52%	9.69%	6.47%	16.49%	4.47%
ROE	24.84%	12.94%	14.96%	12.46%	26.02%	24.53%
EPS ( ng)	8005.29	2131.48	5355.13	3544.79	5066.81	4280.14
BPS ( ng)	32231.8	16477.7	35800	28458.7	19470.8	17450.4

Phân tích SWOT

- i m m nh**
- Th ng hi u c a SJS ã c kh ng nh trong l nh v c xây d ng b t ng s n.
  - Là m t thành viên thu c t ng công ty Sông à nên Sudico c ng nh n nhi u h tr t phía các thành viên Sông à.
  - Có nhi u d án có a th và p, c quy ho ch t t, các d án này u c các tnh giao Sudico th c hi n.
  - C c u n t t, v n ch s h u chi m t i 80% t ng v n, áp l c v tài chính không l n

- i m y u**
- Các d án tri n khai ch m.
  - Các kho n u t tài chính l n nh ng ch a có b ph n chuyên trách l nh v c này.
  - G p m t s v n v nhân s khi n giá ch ng khoán s t gi m, tuy nhiên v n này hi n nay ã c gi i quy t.

- C h i**
- Th tr ng b t ng s n r t t i m n ng, dân s l n, c b i t là nhu c u v nhà h ng trung và giá r .
  - Nhu c u v m ng v n phòng và nhà cho thuê c ng có nhi u t i m n ng khi Vi t Nam ra nh p WTO.

- Thách th c**
- S b i n ng c a giá nguyên li u u vào khi n cho các doanh nghi p b t ng s n nói chung và Sudico nói riêng g p khó kh n.
  - Các kho n u t tài chính c a Sudico khá l n, s s t gi m c a th tr ng ch ng khoán ã nh h ng không nh t i các kho n u t này.

Qua b ng s li u trên có th th y c các ch tiêu tài chính c a SJS u t t so v i các doanh nghi p xây d ng b t ng s n khác trong ngành. So v i các công ty trên thì SJS là doanh nghi p có ch s EPS cao nh t, ch s BPS ng th 2 còn các ch s ROE và ROA thì u t t.

Th tr ng c a Sudico ch y u là m i n B c, chính vì v y i th c nh tranh c a Sudico ch y u là các doanh nghi p m i n B c. C th v i các doanh nghi p có c phi u ang c niêm y t trên sàn giao d ch ch ng khoán là t p oàn Vinaconex, NTL, các công ty Sông à khác....Tuy nhiên, là m t doanh nghi p u ngành trong t ng công ty Sông à, ch t l ng và th ng hi u ã c kh ng nh nên trong th i i m hi n t i SJS có khá nhi u các d án trong ó m t s d án có v trí khá p và thu n l i nh d án Nam An Khánh. Nên v n tìm ki m d án không ph i là v n quá l n i v i Sudico trong th i i m hi n t i

Qu n tr công ty

Các thành viên trong ban lãnh o c a Sudico tr c ây h u h t u m nh n các v trí trong các công ty khác c a t ng công ty Sông à, h n n a ây c ng là nh ng con ng i có 20 n m kinh nghi m trong ngành xây d ng, vì v y ban lãnh o Sudico là nh ng ng i có kinh nghi m trong ho t ng c a mình, bên c nh ó h c ng có nhi u quan h v i t ng công ty Sông à và các thành viên khác. ây c ng là m t l i th c a Sudico trong quá trình ho t ng.

Hi n nay ch t ch h i ng qu n tr c a Sudico là ông Phan Ng c Di p, t ng giám c c a công ty là ông Vi Vi t D ng. Ông Vi Vi t D ng c h i ng qu n tr b nh i m sau khi m i n nhi m t ng giám c c là ông V c Thu n. Vi c b nh i m và m i n nhi m này c ng t n khá nhi u gi y m c c a báo chí khi x y ra m t s s tranh ch p trong v n này. Hi n t i chúng tôi c ng ch a có m t ánh giá c th nào v nh h ng c a v n này t i ho t ng s n xu t kinh doanh c a công ty, nh ng có m t i u ch c ch n là công ty ã ch u m t s nh h ng không t t t v n trên.

Tuy nhiên, hi n nay m t i u áng m ng là v n nhân s c a Sudico ã c gi i quy t n th a và doanh nghi p ã tr l i ho t ng và kinh doanh

bình thường.

Bên cạnh đó, hiện nay Sudico cũng đang dần hình thành và phát triển các công ty con cho cán bộ công nhân viên công ty các công ty con của mình. Điều này giúp phần nào đó sẽ góp phần nâng cao đời sống của cán bộ nhân viên và công ty.

## Triển vọng ngành và công ty trong năm 2009

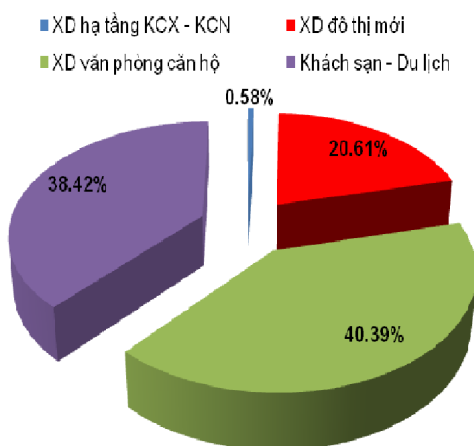
Việt Nam là một nước có dân số trẻ với tốc độ đô thị hóa cao. Theo thống kê tốc độ đô thị hóa của Việt Nam năm 1999 là 23.6%, năm 2004 là 25.8%, và dự báo cho năm 2010 là 33%. Dân số sống tại các đô thị Việt Nam hiện nay là 23 triệu người và dự kiến đến năm 2025 con số này sẽ tăng gấp đôi tới 46 triệu người. Bên cạnh đó, việc tham gia WTO và các cam kết mở cửa thị trường cho các doanh nghiệp nước ngoài cũng khiến Việt Nam trở thành điểm đến của các công ty và các nguồn vốn nước ngoài. Trong năm 2008, tổng vốn FDI đăng ký vào lĩnh vực xây dựng bất động sản tăng 14 tỷ đô la, và chủ yếu là khu vực văn phòng công sở và mảng khách sạn du lịch. Lượng vốn FDI đăng ký dành cho lĩnh vực xây dựng văn phòng công sở lên tới gần 9.6 tỷ đô la. Điều này cho thấy đây là một trong những lĩnh vực tiềm năng và có thu hút rất nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài. Đây là một con số rất đáng khích lệ. Qua đó cho thấy tiềm năng phát triển của ngành bất động sản trong tương lai là rất lớn.

Tuy nhiên, do những ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế trong năm 2008, đã khiến nhu cầu về bất động sản Việt Nam chậm lại, các công trình xây dựng công sở bị đình trệ do giá nguyên vật liệu tăng cao. Và theo dự báo triển vọng phát triển của ngành bất động sản cũng sẽ có nhiều bất ổn trong năm 2009.

Bên cạnh đó, những suy giảm kinh tế, chính phủ công bố chi tiêu tiết kiệm cho việc kích cầu. Xây dựng và bất động sản cũng là một trong những lĩnh vực có thể bị ảnh hưởng trong việc phân bổ nguồn vốn kích cầu này. Nếu nguồn vốn dành cho kích cầu này sẽ bị giảm thì việc hình thành và phát triển của chúng tôi sẽ có một lượng tín dụng không nhàn vào xây dựng và bất động sản. Đây cũng có thể là một trở ngại đối với các doanh nghiệp trong ngành xây dựng và bất động sản.

Dự kiến trong năm 2009, các hoạt động bán nhà và chuyển nhượng sẽ giảm sút có thể tổng vốn là những doanh nghiệp liên doanh thu và liên doanh nhàn cho công ty. Tuy nhiên, có thể thấy lĩnh vực kinh doanh bán nhà sẽ không có nhiều bất ổn và có thể còn gặp khó khăn, tuy nhiên lĩnh vực chuyển nhượng sẽ giảm sút vốn là một mảng khá tiềm năng trong năm 2009. Đây cũng là hoạt động liên doanh liên doanh thu và liên doanh cho Sudico trong 2 năm 2007 và 2008. Vì vậy, chúng tôi có một cái nhìn khá quan trọng hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty tiếp tục và phát triển đô thị và khu công nghiệp trong năm 2009.

**Các nguồn FDI năm 2008**



**M t s ch tiêu tài chính**

<i>Ch tiêu</i>	<i>2008 E</i>	<i>2009 E</i>
Doanh thu thu n (VND)	785,840,527,946	861,366,795,346
L i nhu n tr c thu (VND)	372,467,584,179	433,402,277,877
L i nhu n sau thu (VND)	320,322,122,394	325,051,708,408
H s thanh toán hi n th i	3.57	4.33
H s thanh toán nhanh	3.45	4.21
H s thanh kho n t i n m t	1.20	2.00
H s n	0.15	0.14
H s n /V n ch s h u	0.18	0.16
T su t lãi g p/Doanh thu	46.36%	49.71%
T su t l i nhu n k.doanh/Doanh thu	46.37%	49.26%
T su t lãi ròng/Doanh thu	40.76%	37.74%
H s dòng ti n m t/Doanh thu	37.22%	57.39%
T su t l i nhu n/T ng tài s n	18.08%	16.08%
T su t l i nhu n/V n ch s h u	21.40%	18.65%
T su t thu t i n m t/T ng tài s n	16.51%	24.45%
H s T ng tài s n/V n ch s h u	1.18	1.16
H s Doanh thu/T ng tài s n	0.44	0.43
ROE	21.40%	18.65%
L i nhu n ròng/CP (EPS)	8.06	8.18
Giá tr s sách/CP (BPS)	37.66	43.84

**nh giá c phí u**

S d ng ph	ng pháp chi t kh u lu ng ti n	
Chi phí s d ng v n - WACC		14.54%
T c t ng tr ng dòng ti n sau 2010E		6.00%
Hì n giá dòng ti n 2008E - 2010E		672,853,780,121
Hì n giá các kho n thu nh p sau n m 2010E		2,340,395,003,445
Ti n và các kho n t ng ng ti n		121,702,802,899
Giá tr Công ty		3,134,951,586,465
Vay n (dài h n) cu i n m 2007		31,599,778,000
Giá tr ngu n v n ch s h u		3,103,351,808,465
Kh i l ng CP ang l u hành		39,750,000,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>		<b>78.07</b>

S d ng ch s	P/B (Market price/Book ratio)	
Giá tr k toán v n ch s h u n m 0		2,052,532,008,151
Ch s P/B trung bình trong ngành		2.18
Giá tr th tr ng v n c ông n m 0		4,469,056,435,731
WACC		14.54%
Hì n giá giá tr th tr ng v n c ông		2,973,704,397,408
Kh i l ng c phí u ang l u hành		39,750,000,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>		<b>74.81</b>

S d ng ch s	P/E ( Price/EPS)	
Thu nh p ròng n m 0		389,470,615,779
Ch s P/E bình quân ngành		9.71
Giá tr th tr ng v n c ông n m 0		3,783,065,331,348
WACC		14.54%
Hì n giá giá tr th tr ng v n c ông		2,517,246,799,921
Kh i l ng c phí u ang l u hành		39,750,000,000
<b>Giá ( '000/cp)</b>		<b>63.33</b>

S d ng ph	ng pháp chi t kh u c t c	
Cost of equity		14.60%
Ch s P/E ngành cu i n m 2009		9.71
Hì n giá th tr ng c t c 2008E - 2010E		4.597
Giá c phí u cu i n m 2009E		95.17
<b>Giá ( '000/cp)</b>		<b>67.83</b>

<b>Giá tham kh o ( '000/cp)</b>	<b>72.42</b>
---------------------------------	--------------



Quan i m th hi n trong báo cáo này là c a Phòng Phân Tích, Kh i Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Nh ng l p lu n th hi n quan i m trong báo cáo này c ng có th thay i b t c lúc nào mà không c n ph i báo tr c. Các tác gi ã ã d a vào nh ng thông tin t nh ng ngu n c coi là áng tin c y, dù v y h c ng không ki m ch ng m t cách c l p các ngu n tin này. Nh ng khuy n ngh trong báo cáo này c hi u là dành cho nh ng nhà u t quan tâm t i d ch v h tr u t t i Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Báo cáo này c ng không nên c coi là c s a ra nh ng khuy n ngh mua, bán ho c ng ký u giá nào. Báo cáo này c ng không nên c phân phát thêm toàn b ho c t ng ph n dù v i m c ích nào. Không có b t c nh ng cân nh c nào c a ra liên quan t i m c tiêu u t , tình hình tài chính hay nhu c u c th nào ó c a ng i nh n

© B n quy n. Công ty Ch ng khoán Th ng Long 2008, T T C QUY N C M B O. T ng ph n ho c toàn b báo cáo này không c ch bi n l i, l u gi ho c phân phát b ng b t c hình th c hay ph ng ti n gì mà không c phép c a Công ty Ch ng khoán Th ng Long.

## S n ph m

Báo cáo này c vi t và phân ph i b i Phòng Phân tích, Kh i Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Chúng tôi hi n ang cung c p các s n ph m sau ây:

### Thang Long Express

- Market commentary
- Trading Strategies
- Company Reports
- Industry Reports

### Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook
- Stock Watch

**Tr s chính:** T ng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba ình, Hà N i  
i n tho i: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

**Chi nhánh:** T ng 2, Toà nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Du n, Q1, HCM  
i n tho i: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

**Phòng GD:** - 14C Lý Nam , Hoàn Kì m, Hà n i  
i n tho i: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.  
- 2 Tôn c Th ng, Qu n 1, TP H Chí Minh  
i n tho i: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.

**Hà n i Office:** Hi p Hòa, Nguy n Trà Lân, Lê Vi t D ng, Nguy n Anh Th , Thái Th H ng Trang, Lê c Khánh, V Th Di u Linh, Kris Bartkus, Joshep Busa.

**H Chí Minh Office:** H Ng c B ch, Lê Hoàng Tân, Nguy n Th Thúy H ng, Tr n ình Khánh, Ph m ng M nh H ng Lân, Nguy n Nguyên Có.

### Liên h trao i ý ki n:

**Hi p Hòa,**  
i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3111 Email: [dohiephoa@thanglongsc.com.vn](mailto:dohiephoa@thanglongsc.com.vn)

**Lê Vi t D ng,**  
i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3118 Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)