

CTCP SÔNG ĐÀ – THĂNG LONG (STL)



SONG DA – THANG LONG

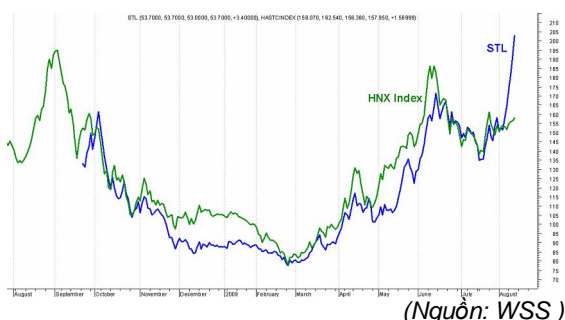
Thông tin chung

Thông tin chung

Tên tiếng Anh: SongDa – ThangLong JSC.,
Vốn cổ phần: 100.000.000.000 VND
Số lượng cổ phiếu niêm yết: 10.000.000 CP
Địa chỉ: Khu đô thị mới Văn Khê – Phường La Khê
– Hà Đông – TP Hà Nội
Website: www.sodavillage.vn

Ngành	Bất động sản
Vốn hoá thị trường	567.4 tỷ đồng
Giá cao nhất 52 tuần	57.400 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	15.500 VND
P/E (ngày 13/08/2009)	17
P/B (ngày 13/08/2009)	3.83
Cổ tức (VND)	2.000

Đồ thị biến động giá



Các dự án chính đã công bố:

Dự án Khu đô thị Văn Khê:

- Diện tích: 21.9 ha
- Tổng giá trị: 1,006 tỷ
- Thời gian thực hiện từ T12/2006 đến T12/2010

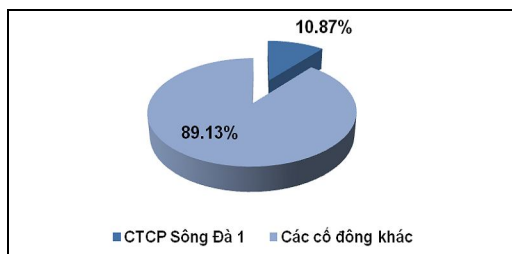
Dự án tòa nhà Sông Đà – Hà Đông

- Diện tích: 2600 m²
- Tổng giá trị: 418 tỷ
- Thời gian thực hiện từ T8/2008 đến T8/2010

Dự án khu đô thị U - City

- Diện tích: 9,2
- Tổng giá trị: 10,000 tỷ
- Thời gian thực hiện từ T4/2008 đến T4/2013

Cơ cấu sở hữu



(Nguồn: HNX, WSS)

Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	Q3/2008	Q4/2008	Q1/2009	Q2/2009
Khả năng thanh toán				
Tỷ số thanh toán hiện thời	1.0	1.1	0.9	0.65
Tỷ số thanh toán nhanh	0.5	0.4	0.5	0.39
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay hàng tồn kho	184	230	993	251
Vòng quay khoản phải thu	105	94	501	236
Cơ cấu vốn				
Nợ/Vốn CSH	4.9	6.3	8.1	10.7
Nợ/TTS	0.8	0.9	0.9	0.9
Khả năng sinh lời				
LNST/DT	3%	6%	6%	9%
ROE	4%	9%	2%	7%
ROA	1%	1%	0%	1%

(Nguồn: BCTC kiểm toán)

Khuyến nghị:

- STL hoạt động chính trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản đang được đánh giá là một trong những ngành có tiềm năng tăng trưởng mạnh khi nền kinh tế hồi phục.
- STL có tình hình tài chính lành mạnh đặc biệt được sự hỗ trợ vốn rất tốt từ Công ty tài chính Sông Đà. Nguồn doanh thu và lợi nhuận dự kiến trong thời gian tới tốt và ổn định (nguồn thu từ việc bán các căn hộ từ 13 tòa nhà của dự án U – City).
- Quỹ đất lớn, liên tiếp ký được các hợp đồng xây dựng có giá trị đầu tư lớn và nằm trong khu vực tốt.
- Lợi thế so với các công ty khác trong ngành do gần như độc quyền trong việc khai thác các dự án lớn phát triển khu đô thị mới trong khu vực Hà Đông
- Mức giá dự kiến nằm trong khoảng từ 55,000 đồng đến 78,000 đồng
- Mức giá hiện tại mặc dù đã gia tăng nhanh trong 1 tháng qua nhưng vẫn nằm trong khu vực thấp của mức giá chúng tôi dự kiến.

Vì vậy, theo quan điểm của chúng tôi, các nhà đầu tư nên tiếp tục giữ và mua vào khi thị trường có điều chỉnh

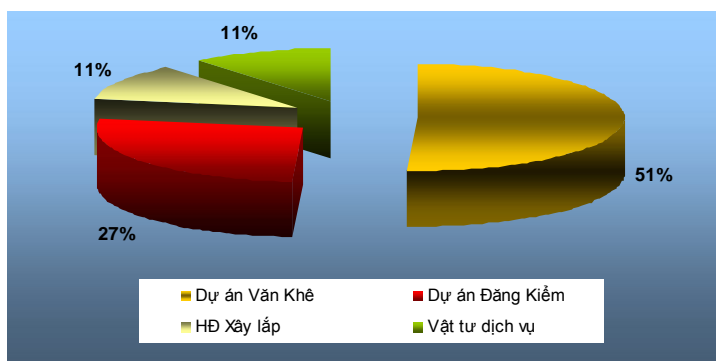
Phân tích KQHĐ sản xuất kinh doanh

Kết quả hoạt động kinh doanh (đơn vị: Triệu đồng)

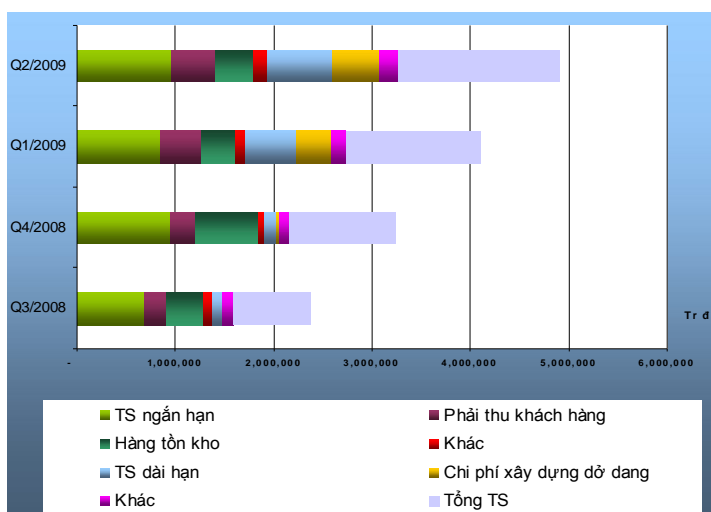
	6 tháng đầu năm 2008	6 tháng đầu năm 2009	Tăng trưởng	2009F
Doanh thu	102,769	165,729	61%	833,000
LNST	5,970	13,130	120%	67,000
EPS	597	1,313	356	7,500

(Nguồn: BCTC kiểm toán 6 tháng đầu năm 2009)

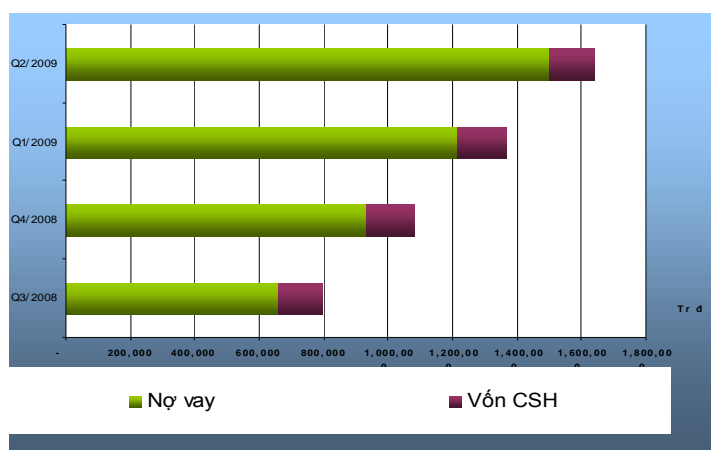
Hình 1: Cơ cấu doanh thu 6 tháng 2009



Hình 2: Cơ cấu tài sản qua các quý



Hình 3: Cơ cấu nguồn vốn qua các quý



Tăng trưởng doanh thu – lợi nhuận

Do hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản và xây dựng nên kết quả doanh thu và lợi nhuận của STL các quý tăng trưởng không đồng đều nhau, thông thường hiệu quả hoạt động thấp trong quý 1 và quý 2 sau đó tăng vào quý 3 và đặc biệt tăng mạnh vào quý 4 khi các dự án đến giai đoạn hoàn tất và bàn giao.

Nguồn doanh thu chủ yếu của STL trong 6 tháng đầu năm 2009 là từ hoạt động kinh doanh bất động sản của 2 dự án Văn Khê và Đăng Kiểm (chiếm tới 77%).

Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2009 có sự tăng 2.2 lần so với cùng kỳ năm trước trong khi doanh thu

Cơ cấu tài sản và vốn

1. Cơ cấu tài sản:

- Tại thời điểm cuối quý II/2009, tài sản ngắn hạn chiếm 60% tổng tài sản. Năm 2009, các khoản phải thu gia tăng mạnh mẽ do ghi nhận khoản trả trước tiền mua 4 khu đất trong TP HCM. Hàng tồn kho giảm do kết chuyển phần dự án Văn Khê vào DT.

- Chi phí XD dở dang trong 6 tháng đầu năm tăng mạnh do Công ty ghi nhận khoản đầu tư ban đầu vào 1 loạt dự án tại Hà Nội và TP HCM.

2. Cơ cấu vốn:

- Nợ chiếm 91% trong tổng tài sản. Một trong những điểm mạnh của STL là có khả năng chiếm dụng vốn từ nhiều nguồn khác nhau. Hiện 33% tổng nợ là vay cá dài hạn nhân với quyền chọn mua nhà trong các dự án, 15% là từ khoản ứng trước của người mua và 13% là các khoản lùi thuế. Vay ngân hàng chỉ chiếm 24% bao gồm cả ngắn và dài hạn.

- Công ty cũng ít gặp rủi ro về khả năng thu tiền từ khách hàng theo hợp đồng. Tính trên tỷ trọng hàng tồn kho, khách hàng của STL đã nộp 52% giá trị xây dựng.

Kết luận: Kết quả kinh doanh của STL trong 4 quý vừa qua khá tốt mặc dù chưa có sự tăng trưởng đột biến. Cơ cấu tài sản an toàn, phần lớn là tăng trưởng tài sản ngắn hạn và được tài trợ bằng nguồn vốn vay ngắn hạn. Hiệu quả sử dụng vốn tốt, ROE nằm trong top 3 của các doanh nghiệp trong ngành bất động sản niêm yết.

Dự kiến Doanh thu – Lợi nhuận 2009

Dựa trên các thông tin chúng tôi thu thập được về tiến độ của các dự án mà STL thực hiện, kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2009, cũng như kế hoạch STL cam kết với cổ đông trong bản nghị quyết đại hội cổ đông năm 2009, chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận năm 2009 của STL như sau:

Về doanh thu:

Doanh thu từ dự án khu đô thị Văn Khê: hiện tại dự án này đang trong giai đoạn hoàn thiện và dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2009. Dự án này đã ghi nhận được 61% doanh thu trong 2 năm 2007 và 2008. Trong năm 2009 dự kiến sẽ ghi nhận 32% doanh thu tương ứng với khoản 320 tỷ. 7% còn lại sẽ ghi nhận vào năm 2010.

Doanh thu từ dự án Đẳng Kiểm (dự án tòa nhà Sông Đà – Hà Đông): Thời gian thực hiện dự án kéo dài trong vòng 2 năm, đã thực hiện từ tháng 8/2008 nhưng chính thức ghi nhận doanh thu vào năm 2009 (6 tháng đầu năm ghi nhận được 44 tỷ). Theo kế hoạch việc ghi nhận doanh thu sẽ phụ thuộc vào tiến độ công trình, năm 2009 dự kiến sẽ thu được từ dự án này là 106 tỷ (tương ứng với 30% giá trị công trình)

Doanh thu từ dự án U – City: Công ty đã tiến hành thực hiện hợp đồng hợp tác với các đối tác thứ phát trong việc huy động vốn cho việc xây dựng các tòa nhà trong dự án này đến hết tháng 6/2009 là khoảng 497 tỷ và sẽ chuyển thành doanh thu theo tiến độ dự án. Chúng tôi doanh thu ghi nhận trong năm 2009 của dự án này khoảng 300 tỷ

Ngoài ra, doanh thu của dự án còn từ hoạt động xây lắp và kinh doanh vật tư, theo kế hoạch khoảng 107 tỷ cho các hoạt động này

TT	Khoản mục doanh thu	6 tháng 2009	2009F
1	Dự án Văn Khê	84	320
2	Dự án Đẳng Kiểm	44	106
3	Dự án U – City		300
4	Hoạt động xây lắp	18.4	82
5	Kinh doanh vật tư	18.6	25
Tổng cộng		165	833

Về lợi nhuận sau thuế:

Lợi nhuận sau thuế được xác định dựa trên việc tính toán chỉ số lợi nhuận biên ròng (lợi nhuận sau thuế/doanh thu) của STL so với mức trung bình toàn ngành. Năm 2008, tỷ suất lợi nhuận biên ròng của STL là 6% nhưng do sang năm 2009 STL được hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ lãi suất cũng như giá bán nhà tăng nên tỷ lệ này 6 tháng đầu năm 2009 là 8% chúng tôi dự kiến tỷ lệ này sẽ được giữ nguyên đến cuối năm 2009 mặc dù thời điểm cuối năm lợi nhuận từ dự án U – City dự kiến mang lại cao hơn. Với doanh thu dự kiến là 833 tỷ thì mức lợi nhuận sẽ là khoảng 67 tỷ.

Định giá

Do đặc điểm của ngành bất động sản, doanh thu phụ thuộc vào tiến độ công trình vì vậy việc áp dụng phương pháp định giá theo dòng tiền rất khó khăn và không chính xác vì vậy chúng tôi chỉ định giá theo phương pháp tương quan (P/E và P/B)

P/E, P/B được xác định dựa trên mức P/E trung bình dự kiến của ngành cuối năm 2009 là 14 và 3.22.

STL sẽ không tiến hành tăng vốn trong năm 2009 do vậy EPS dự kiến cuối năm 2009 là khoảng 6,700 đồng/cổ phiếu và giá trị sổ sách sẽ là 19,387 đồng/cổ phiếu

Giá theo phương pháp P/E: 93,800 đồng/cổ phiếu

Giá theo phương pháp P/B: 62,426 đồng/cổ phiếu

Xác định 2 phương pháp có trọng số như nhau thì mức giá bình quân sẽ là 78,113 đồng/cổ phiếu. Nếu xét cả tiềm năng trong tương lai, chúng tôi cho rằng mức giá trên là hợp lý

Phân tích độ nhạy theo DT và LNST

Xác định mức độ biến động giá tính theo phương pháp P/E

		Doanh thu (tr đồng)			
		583,100	708,050	833,000	874,650
LNST/DT	6%	55,714	65,351	74,988	78,200
	7%	63,209	74,453	85,696	89,444
	8%	70,705	83,554	96,404	100,687
	9%	78,200	92,656	107,112	111,931
	10%	85,696	101,758	117,820	123,174

Để đảm bảo được mức độ rủi ro chúng tôi dự kiến doanh thu năm 2009 của STL sẽ nằm trong khoảng từ 583 tỷ đến 874 tỷ và lợi nhuận sau thuế từ 35 đến 87 tỷ thì mức giá giao động dự kiến như sau:

* Theo phương pháp P/E mức giá dao động trong khoảng 56,000 đồng/cổ phiếu tới 123,000 đồng/cổ phiếu

* Theo phương pháp P/B mức giá dao động trong khoảng từ 54,000 đồng tới 68,500 đồng/cổ phiếu

Xác định mức độ biến động giá theo phương pháp P/B

		Doanh thu (tr đồng)			
		583,100	708,050	833,000	874,650
LNST/DT	6%	54,394	56,412	58,429	59,102
	7%	55,963	58,317	60,671	61,455
	8%	57,532	60,222	62,913	63,809
	9%	59,102	62,128	65,154	66,163
	10%	60,671	64,033	67,396	68,517

Tổng hợp trung bình 2 phương pháp mức giá sẽ giao động trong khoảng từ 55,000 đồng đến 95,800 đồng/cổ phiếu. Mức giá tốt nhất là nằm trong khoảng 7x.

Khuyến cáo: Báo cáo phân tích được thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và chỉ mang tính chất tham khảo. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của CTCP Chứng khoán Phố Wall (WSS). WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo. Báo cáo này thuộc bản quyền của WSS, mọi trích dẫn từ báo cáo này phải được sự đồng ý của WSS và đề nghị ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: phantich@bantinhowall.com.vn