

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



Luận điểm đầu tư

Mặc dù mới thành lập, CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR) đã phát triển và có vị thế nhất định trong thị trường bất động sản khu vực phía Nam với các dự án đầu tư bất động sản lớn mang phong cách hiện đại như Celadon City, Carillon Apartment, Jamona City...

Kế hoạch năm 2016, SCR sẽ giới thiệu ra thị trường 2 dự án cao cấp thuộc dòng Charmington tại 123 Lý Tự Trọng, quận 1 với quy mô 107 căn hộ và dự án 3 mặt tiền đường Tân Đà, Võ Văn Kiệt, Hải Thượng Lãn Ông tại quận 5 với quy mô 336 căn hộ. Thời gian tới, SCR cho biết sẽ ra mắt thị trường các dự án Carillon 3 (quy mô 97 căn hộ, tại đường Hoàng Hoa Thám, quận Tân Bình), Carillon 4 (quy mô 244 căn hộ, tại đường Lũy Bán Bích, quận Tân Phú), Carillon 5 (quy mô 201 căn hộ, nằm đối diện công viên văn hóa Đầm Sen, tọa lạc trên đường Kênh Tân Hóa, quận Tân Phú), Carillon 6 (quy mô khoảng 300 căn hộ, tọa lạc trên đường Hòa Bình, quận Tân Phú).

- **Hoạt động kinh doanh 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 có dòng tiền. Triển vọng ngắn hạn, đối với Công ty là thật sự chưa rõ ràng khi 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. Do đó, doanh thu để ghi nhận cho 2016 là vấn đề mà Công ty đang tìm hướng giải quyết.
- **Thị trường bất động sản khởi sắc, hàng tồn kho của SCR được tiết giảm mạnh trong những năm gần đây.** Thị trường bất động sản diễn biến tích cực trong 2015 đã giúp SCR vượt qua khó khăn, ghi nhận những thay đổi tích cực trong hàng tồn kho. Cụ thể, hàng tồn kho giảm từ 3.382 tỷ đồng năm 2012 xuống còn 2.735 tỷ đồng năm 2015. Trong đó, hai dự án lớn nhất của SCR trong năm 2015 là Jamona City và Jamona Home Resort ghi nhận doanh thu bán hàng rất tốt.
- **Kết quả kinh doanh sẽ khởi sắc từ năm 2016-2017.** SCR sở hữu Quỹ đất hơn 1triệu m2 tập trung trong bán kính 10 km từ trung tâm tp. HCM. Kết quả kinh doanh ghi nhận lớn vào năm 2016 – 2017 từ bàn giao căn hộ từ dự án (1) JAMONA CITY Khu căn hộ thấp tầng Sky Villas, (2) Carillon 2.
- **Năm 2016, cho ra mắt dòng sản phẩm diện tích 45 -80 m2 giá từ 1,2 -2,5 tỷ phù hợp với nhu cầu của đa số người mua nhà.** Chuỗi Carillon đã bán 321 căn và còn 779 căn bán trong 2016, giá từ 16-29 triệu/m2, ghi nhận từ 2016 và chủ yếu 2017. Dự án Jamona HR bán xong 238 căn, Jamona city bán xong 700/700 căn NOXH, 100/249 NO TM, 201 nền nhà phố. Còn 301 căn NOXH cho thuê.

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



Luận điểm đầu tư

- **Tình hình tài chính lành mạnh hơn sau khi bán dự án Celedon:** dư nợ vay ngắn hạn 556 tỷ, giảm 1550 tỷ so với đầu năm, nợ vay/VCSH còn 0.18 so với 0.65.
- **NAV/cổ phiếu tính trên quỹ đất dự án công bố thuộc sở hữu của SCR là 11.900đ/cp.**
- **SCR trình HĐQT thông qua kế hoạch chuyển sàn giao dịch từ HNX sang HoSE trong năm 2016.** Xin ủy quyền cho HĐQT công ty quyết định thời gian và thực hiện tất cả các thủ tục hủy niêm yết toàn bộ cổ phần hiện tại trên HNX và chuyển sang giao dịch tại HSX.
- Ngoài ra, để đảm bảo nguồn vốn cho mục đích phát triển của công ty, HĐQT công ty xin ý kiến giao phó cho Ban lãnh đạo tìm đối tác chiến lược hợp lý để phát hành cổ phiếu, trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu thưởng với giá trị phát hành từ 10-20% vốn điều lệ công ty.
- **Rủi ro (vấn đề quản trị):**
 - + SCR còn 30 triệu cổ phiếu phát hành thêm không thành công trong đợt phát hành tháng 10/2015. Công ty dự tính phát hành riêng lẻ và chia thưởng.
 - + Công ty có các khoản đầu tư vào công ty con và liên kết hơn 600 tỷ . Trong năm 2015 công ty có ghi nhận lỗ 200 tỷ từ việc giảm số cổ phần tại công ty con là công ty May Tiến Phát, lãi 62 tỷ từ bán An Phước Gia và 53 tỷ từ CPXD Hùng Anh.
 - + Công ty có các khoản cho vay công ty con và công ty liên quan 452 tỷ đ.
 - + Công ty có khoản phạt 114 tỷ từ việc chậm chuyển giao sở hữu Thành Thành Công

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



Kết quả kinh doanh:

- Doanh thu thuần quý 1 đạt 10,8 tỷ đồng giảm một nửa so với cùng kỳ năm trước do doanh thu bán Bất động sản chỉ còn 149 triệu đồng (trong khi cùng kỳ làm 19 tỷ đồng), doanh thu từ dịch vụ tư vấn, môi giới bất động sản tăng mạnh lên mức 7,2 tỷ đồng. Tuy nhiên, tỷ lệ giá vốn/doanh thu chỉ còn 51% nên công ty có lãi gộp 5,3 tỷ đồng thay vì lỗ gộp như quý 1/2015. Bên cạnh đó, SCR mẹ được hoàn nhập 9,2 tỷ đồng chi phí tài chính nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt hơn 9 tỷ đồng. Kết quả, SCR công ty mẹ lãi ròng 9,5 tỷ đồng tăng 20%.
- Mục tiêu năm 2016, SCR đặt kế hoạch kinh doanh với doanh thu gần 1.448 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 164,4 tỷ đồng. Dự kiến năm 2016 bán khoảng 2,000 sản phẩm từ 10 dự án. Các sản phẩm diện tích từ 45 - 80 m² với giá từ 1.2 - 2.5 tỷ đồng căn. Doanh thu của SCR sẽ đến từ khu thấp tầng của các dự án Jamona City, Golden silk (sản phẩm chung cư hầu hết được bàn giao trong giai đoạn 2017-2018), chuyển nhượng dự án hay doanh thu tài chính từ chuyển nhượng các khoản đầu tư - vốn là "nét đặc trưng" trong kết quả kinh doanh của SCR từ nhiều năm qua.

Khuyến nghị

- Với nhiều dự án ra mắt trong năm 2016 và đầu năm 2017 chúng tôi đánh giá cao khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra của SCR với doanh thu đạt 1.448 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 164,4 tỷ đồng tương đương với EPS đạt 760 đồng/cp.
- Hiện tại, SCR đang giao dịch với mức P/E là 12 lần, mức P/E forward năm 2016 khoảng 15,x lần, giá cổ phiếu SCR có thể hướng đến vùng 11.500-12.000 đồng/cp Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét mua cổ phiếu SCR tại vùng giá 9.000-9.500 đồng/cp.
- NAV/cổ phiếu tính trên quỹ đất dự án công bố thuộc sở hữu của SCR là 11.900đ/cp.

Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	1.093	688,5	158,89	1.448
LNTT	72,25	56,4	195,37	206
LNST	7,28	29	198,15	164,4
EPS (VND)	53	168	986	760
BVPS	15.108	12.326	14.006	14.766
P/E	7,98	8,88	9,39	15,5
Vốn điều lệ	1501,5	1576,6	2170,7	2170,7

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



Dự án	Vị trí	Diện tích/số căn hộ	Vốn đầu tư	Tiến độ hiện tại
Dự án Belleza	Phú Mỹ, Q.7	5 ha, 278K m2 sàn	1320	Đang tách sổ và quyết toán
Dự án Carilon 1	P 13, Tân Bình	7834 m2	630 tỷ	Đang quyết toán
Dự án Carilon 3	P13, Q. Tân Bình	1283 m2, 11K sàn	135	Đã hoàn tất bán hàng/ Đang thị công
Dự án Carilon 4	Hòa Thạnh Tân Phú	3000 m2, 25K m2 sàn	276	Đã có công nhận CĐT/ đang hoàn thiện pháp lý và thiết kế
Jamona Home Resort	Hiệp Bình Phước, Thủ Đức	91,966 m2, 100.000 m2 sàn	410 tỷ	Hoàn tất bán hàng/thi công hạ tầng kỹ thuật
Jamona City	Đào Trí, Q7	10,5 ha, 113K m2 chung cư, 18K villas, 12K đất nền	3456 tỷ	Hoàn thành bán hàng thấp tầng/móng khu cao tầng
Jamona Golden silk	Tân Thuận Đông, Q.7	7,7 ha, cao tầng 3,7 ha, thấp tầng 3 ha	1150 tỷ	Đang chuẩn bị bán hàng/đang triển khai HTKT
Charmington La point	181 Cao Thắng, Q10	5000 m2, 508 căn	429	Đã bán 80% sản phẩm/ đang làm móng
Charmington Plaza	P 10, Q.5	5077 m2, 55.379 m2 sàn	1368	Đang bồi thường các hộ còn lại
Carilon 5,6, Ung Văn Khiêm				Chuẩn bị cho giai đoạn 2016-2020

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



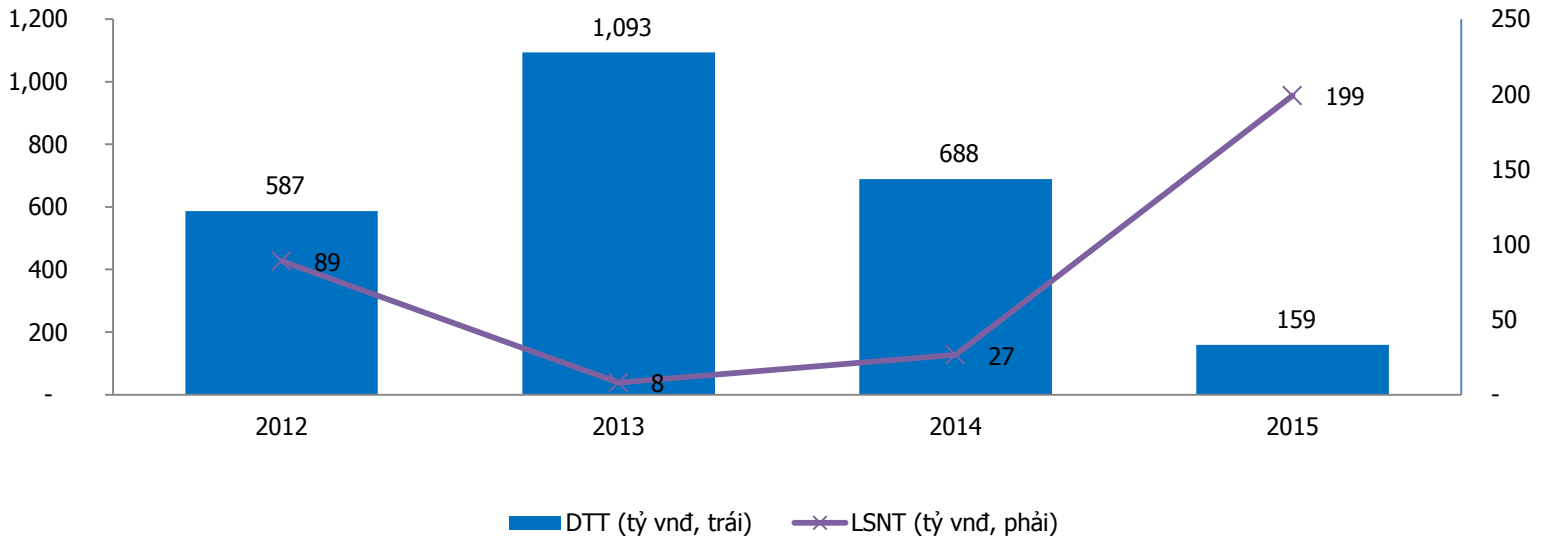
Dự án	Vị trí	Diện tích/số căn hộ	Vốn đầu tư	Tiến độ hiện tại
Đào Duy Anh		16.475 m2	2014	
Jamona Golden silk	Tân Thuận Đông, Q.7	7,7 ha, cao tầng 3,7 ha, thấp tầng 3 ha	1150 tỷ	Đang chuẩn bị bán hàng/đang triển khai HTKT
Carillon 5		2453 m2	259	
Carillon 6		3236 m2	263	
129 Âu Cơ		8777 m2	223	
Ung Văn Khiêm		5648 m2	100	
Gò Ô Môi		9702 m2	1585	

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

Mua- 11.900 đồng/cp



Doanh thu thuần và LNST



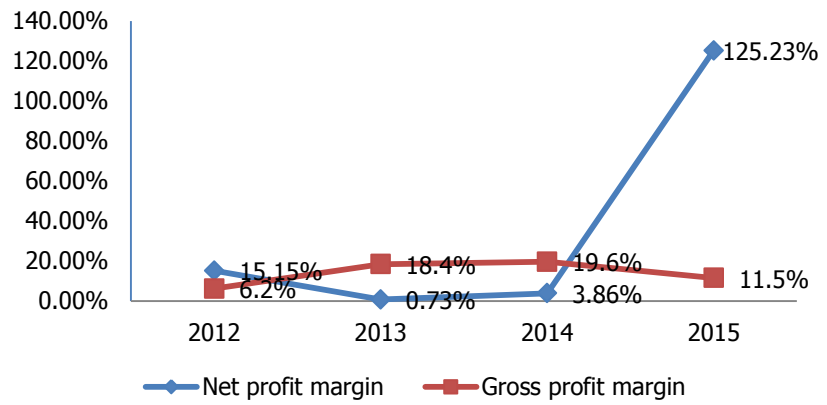
Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR)

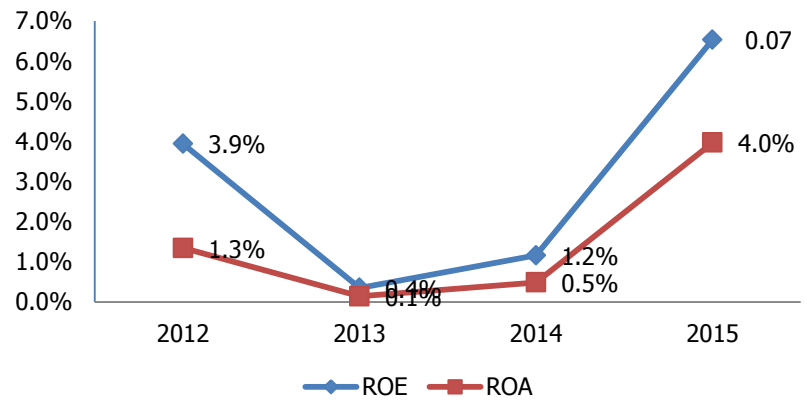
Mua- 11.900 đồng/cp



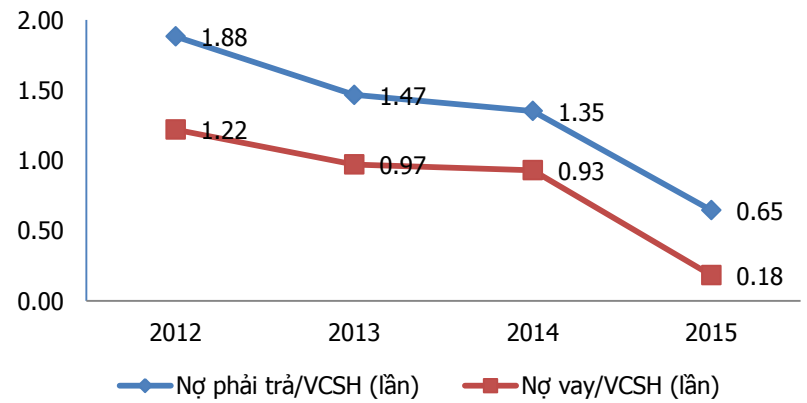
Biên lợi nhuận



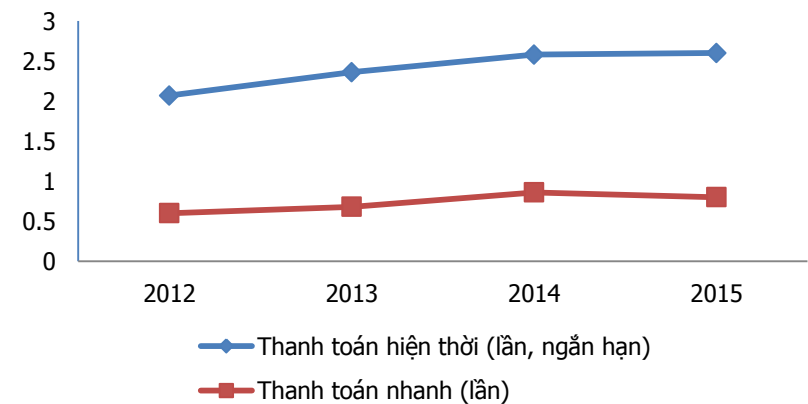
ROE & ROA



Đòn bẩy tài chính



Khả năng thanh toán

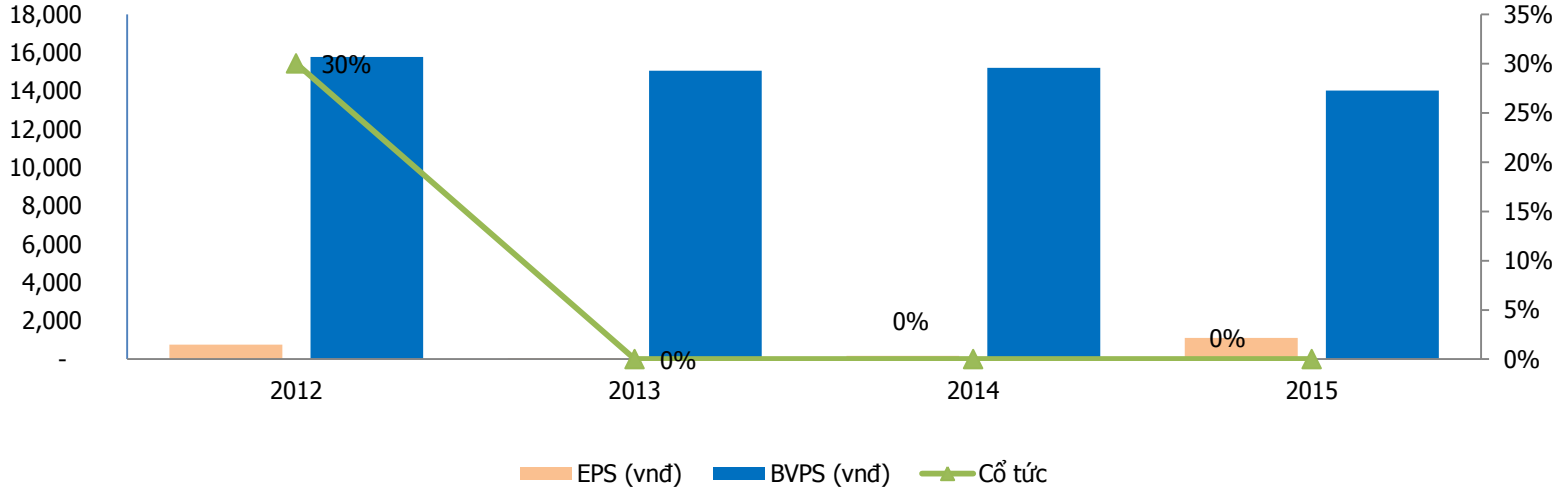


Source: MBS Research

Công ty Cổ phần Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR) Mua- 11.900 đồng/cp.



EPS, BVPS và Cổ tức



Source: MBS Research