

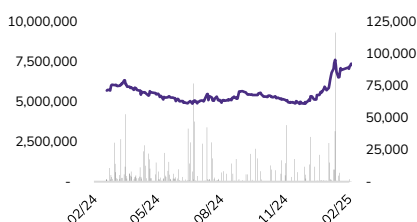
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 18/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 98.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 11.253
SLCPLH (CP)	: 113.897.480

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	9,5%	54,6%
Tăng trưởng LNST (%)	54,9%	43,4%
Biên LNG (%)	45,0%	61,5%
Biên LNST (%)	44,5%	41,3%
ROA (%)	2,6%	3,5%
ROE (%)	7,1%	9,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,53	0,19
EPS (VND/CP)	1.614	2.313
BVPS (VND/CP)	23.573	25.905

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Trả gần hết nợ cổ tức, dự án Nam An Khánh tiếp tục tích cực.

- KQKD Q4/2024 tiếp tục tăng trưởng.** Doanh thu thuần đạt 278 tỷ đồng (+43% svck và gấp 2,2 lần QoQ). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 122 tỷ đồng (+50,1% svck và gấp 2,6 lần QoQ) nhờ sự bàn giao tích cực tại dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh (Hoài Đức, Hà Nội).
- Lũy kế cả năm 2024, KQKD tăng mạnh nhờ mảng bất động sản.**
 - Doanh thu thuần cả năm 2024 của SJS đạt 643 tỷ đồng (+54,6% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 266 tỷ đồng (+43,4% svck), lần lượt hoàn thành 75% và 102% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm của công ty.
 - Mảng BĐS trong năm 2024 tiếp tục là trụ cột của công ty và có sự tăng trưởng mạnh mẽ khi tổng doanh thu cả năm đạt 568 tỷ (+65,4% svck). Kết quả tích cực này đến từ việc bàn giao tại dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh (Hoài Đức, Hà Nội) với các sản phẩm biệt thự, liền kề và đất nền. Thị trường BĐS phía Bắc, đặc biệt tại Hà Nội (tập trung vào khu vực phía Đông và Tây thành phố) sôi động trở lại từ cuối Q1/2024 đã thúc đẩy lượng bán hàng của doanh nghiệp, cải thiện KQKD cả năm. Sự tích cực của mảng BĐS giúp biên lợi nhuận gộp năm 2024 của SJS tăng mạnh lên mức 61,5% (so với mức 45% của năm 2023), lãi gộp đạt 395 tỷ đồng (gấp 2,1 lần so với năm 2023).
 - Doanh thu tài chính trong năm 2024 giảm mạnh svck đạt 5 tỷ đồng (-95,5% svck) do không phát sinh khoản lãi từ chuyển nhượng khoản đầu tư tại công ty liên kết như trong năm 2023 (109 tỷ). Chi phí tài chính năm 2024 tăng nhẹ lên 1,2 tỷ đồng do lãi vay tăng và khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính thấp hơn so với cùng kỳ 2023.
 - Theo đó, LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024 đạt 266 tỷ đồng (+43,4% svck) – tốc độ tăng thấp hơn so với lợi nhuận gộp do doanh thu tài chính sụt giảm mạnh.
- Cơ cấu tài sản:**
 - Lượng tiền gia tăng.** Tại 31/12/2024, lượng tiền mặt và tiền gửi của SJS là 191 tỷ (chiếm 2,4% tổng tài sản, gấp 2,1 lần so với cuối năm 2023). Lượng tiền gia tăng mạnh trong năm 2024 đến từ khách hàng nộp tiền tại dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh cũng như dòng tiền lớn công ty nhận được từ đối tác góp vốn hợp tác kinh doanh tại dự án này.
 - Các khoản phải thu ngắn hạn** giá trị 641 tỷ đồng (chiếm 8,1% tổng tài sản, tăng mạnh 41,2% so với đầu năm), sau khi gia tăng bàn giao dự án BĐS ghi nhận doanh thu trong nửa đầu năm 2024 bên cạnh khoản hỗ trợ tài chính hơn 100 tỷ cho khách hàng mua BĐS mới phát sinh.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	% svck	2023	2024	% svck
Doanh thu thuần	195	278	43,0%	416	643	54,6%
Lợi nhuận gộp	110	177	60,7%	187	395	111,2%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	56,7%	63,7%		45,0%	61,5%	
Chi phí BH & QLDN	(9,8)	(16,2)	65,8%	(49)	(45)	-8,3%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	-5,0%	5,8%		11,7%	7,0%	
Doanh thu tài chính	1,8	0,9	-51,4%	114	5	-95,5%
Chi phí tài chính	(0,7)	0,3	-144,2%	(0)	1	
<i>Chi phí lãi vay</i>	-	-		(0,5)	(0,6)	26,5%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	102	162	59,7%	251	357	41,9%
Lợi nhuận trước thuế	107	163	52,2%	253	356	40,7%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	81,5	122,3	50,1%	185	266	43,4%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	41,9%	43,9%		44,5%	41,3%	

Nguồn: SJS, ABS Research

- **Hàng tồn kho** chiếm phần lớn giá trị tổng tài sản của SJS với giá trị hơn 4,2 nghìn tỷ cuối năm 2024 (chiếm 53,7% tổng tài sản, tăng 1,1% so với cuối năm 2023), tập trung vào dự án: Khu đô thị mới Nam An Khánh (“NAK”) 4.160 tỷ, KDC Bắc đường Trần Hưng Đạo (TP. Hòa Bình) 57 tỷ, ...
- Ngoài ra, phần lớn **giá trị các dự án khác nằm ở chi phí sản xuất kinh doanh dở dang dài hạn** với tổng giá trị hơn 2,3 nghìn tỷ (chiếm 30,1% tổng tài sản, tăng 3,8% so với cuối năm 2023). Trong đó bao gồm giá trị một số dự án như: là dự án KĐT mới Hòa Hải – Đà Nẵng (1.240 tỷ), dự án Văn La – Văn Khê Hà Đông (548 tỷ), KĐT Mễ Trì (175 tỷ), ... Các dự án này đang trong giai đoạn GPMB và hoàn thiện thủ tục pháp lý. Chúng tôi đánh giá đây là các dự án để triển khai trong thời gian tới của SJS (sau dự án NAK), tuy nhiên rủi ro pháp lý có thể kéo dài thời gian triển khai dự án, ảnh hưởng tới dòng tiền và KQKD của doanh nghiệp.
- **Cơ cấu nguồn vốn:**
 - **Nợ vay giảm mạnh, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh cải thiện.** Tại 31/12/2024, tổng nợ vay của SJS là 571 tỷ (chiếm 7,3% tổng tài sản, giảm 60,7% so với cuối năm 2023), trong đó vay ngắn hạn giảm đáng kể về còn là 163 tỷ (từ 899 cuối năm 2023), vay dài hạn 408 tỷ đồng. Hệ số D/E năm 2024 giảm về mức 0,19 lần (so với mức 0,53 lần năm 2023). Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm 2024 chuyển sang dương lớn 1.175 tỷ so với mức âm liên tục từ năm 2021. Điều này bên cạnh việc bán hàng tốt tại dự án NAK còn đến từ các khoản phải thu giảm – đặc biệt SJS được nhận 2.000 tỷ từ đối tác hợp tác kinh doanh (phân tích bên dưới).
 - **Người mua trả tiền trước** tăng mạnh lên 655 tỷ (so với mức 3 tỷ cuối năm 2023) đến từ khách hàng mua BĐS trả tiền trước tại dự án NAK.
 - **Trả gần hết nợ cổ tức, nhận bổ sung nguồn tiền lớn từ hợp đồng BCC tại dự án NAK.** Giá trị phải trả dài hạn khác cuối năm 2024 tăng mạnh lên 2.210 tỷ do SJS đã nhận hơn 2.000 tỷ đồng từ đối tác góp vốn hợp tác kinh doanh tại dự án NAK. Phía đối tác sẽ nhận lãi theo từng thời kỳ, do 2 bên thỏa thuận, thay đổi 3 tháng/lần. Chúng tôi cho rằng, nhờ nguồn tiền này, SJS đã giảm đáng kể nợ vay và thanh toán gần như toàn bộ khoản nợ cổ tức hơn 212 tỷ (dư nợ cuối năm 2024 là 56 triệu đồng).
- **Chúng tôi nhận định triển vọng của SJS thời gian tới dựa trên các yếu tố sau:**
 - Thị trường BĐS tiếp tục khởi sắc, đặc biệt tại các khu vực phía Đông và phía Tây Hà Nội. SJS sở hữu dự án Khu đô thị Nam An Khánh nằm ở vị trí thuận lợi, thu hút được nhiều nhà đầu tư sẽ thúc đẩy hoạt động bán hàng cải thiện KQKD của doanh nghiệp.

- Nguồn vốn được bổ sung hỗ trợ thực hiện các dự án ở giai đoạn tiếp theo. Với việc nhận được nguồn vốn từ đối tác kinh doanh, SJS trong năm đã giảm đáng kể nợ vay, thanh toán gần như toàn bộ nợ cổ tức, theo đó doanh nghiệp có thể sẵn sàng để cho hoạt động tăng vốn – chuẩn bị nguồn lực để phát triển các dự án trong giai đoạn tiếp theo.
- Chúng tôi dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F của SJS dự kiến ở mức 400 tỷ đồng. EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 3.512 đ/cp và 29.460 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 26,5x và 3,2x lần. ROE dự kiến đạt 12,6%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA SJS

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	747	380	416	643
Giá vốn hàng bán	(515)	(324)	(229)	(248)
Lợi nhuận gộp	232	56	187	395
Doanh thu tài chính	4	3	114	5
Chi phí tài chính	(3)	(13)	(0)	1
Chi phí bán hàng	(28)	(6)	(2)	(2)
Chi phí QLDN	(54)	(41)	(46)	(43)
Lợi nhuận từ HĐKD	120	(12)	251	357
Lãi/lỗ khác	(4)	188.0	1,1	(1,3)
Lợi nhuận trước thuế	116	176	253	356
Lợi nhuận sau thuế	84	121	184	267
LNST cổ đông Công ty mẹ	65	120	185	266

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	(398)	(658)	(830)	1,176
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(6)	(8)	(26)	13
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	521	403	847	(1.092)
LCT thuần trong kỳ	117	(263)	(8)	97
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	222	340	77	68
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	340	77	68	165

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,25	1,05	1,15
Khả năng thanh toán nhanh	0,47	0,59	0,58	0,70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,14	0,09	0,07	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	7,02	18,06	12,34	9,16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,57	0,41	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,43	0,59	0,59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,28	0,15	0,24	0,31
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	49,70	55,67	88,61	60,90
Số ngày phải trả	69,94	119,46	158,56	95,44
Số ngày tồn kho	413,44	358,08	535,82	322,19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,3%	57,0%	49,2%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	52,1%	56,1%	60,9%	42,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38,2%	45,7%	46,2%	32,2%
ROE	38,6%	36,9%	21,4%	20,6%
ROA	13,3%	17,4%	9,7%	8,3%
ROIC	5,4%	6,6%	3,9%	3,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	340	77	68	165
+ Đầu tư ngắn hạn	37	35	24	26
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	222	177	454	641
+ Hàng tồn kho	3.613	3.705	4.182	4.229
+ Tài sản ngắn hạn khác	51	36	20	23
Tài sản ngắn hạn	4.262	4.030	4.750	5.084
+ Các khoản phải thu dài hạn	117	117	117	117
+ Tài sản cố định	212	205	228	220
+ Bất động sản đầu tư	7	6	5	4
+ Tài sản dở dang dài hạn	2.210	2.295	2.292	2.381
+ Đầu tư dài hạn	119	104	53	43
+ Tài sản dài hạn khác	19	23	28	28
Tài sản dài hạn	2.684	2.750	2.724	2.795

Tổng Tài sản	6.946	6.780	7.474	7.878
+ Vay ngắn hạn	342	1.177	899	163
+ Phải trả người bán	208	136	141	117
+ Nợ ngắn hạn khác	2.939	2.063	2.018	1.791
Nợ ngắn hạn	3.489	3.375	3.058	2.071
+ Vay dài hạn	862	431	556	408
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	396	398	1.098	2.408
Nợ dài hạn	1.258	829	1.655	2.816
Tổng nợ phải trả	4.747	4.204	4.712	4.887
+ Vốn cổ phần	1.149	1.149	1.149	1.149
+ Thặng dư vốn cổ phần	219	219	219	219
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	78	407	596	863
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	2.199	2.575	2.762	2.991
Tổng cộng nguồn vốn	6.946	6.780	7.474	7.878

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	-34,2%	-49,2%	9,5%	54,6%
Tăng trưởng LNNT	3,2%	52,2%	43,2%	40,7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-45,8%	-76,0%	236,0%	111,2%
Tăng trưởng EPS	123,0%	93,2%	54,9%	43,4%
Tăng trưởng VCSH	2,1%	17,1%	7,2%	8,3%
Tăng trưởng Tổng tài sản	-1,4%	-2,4%	10,2%	5,4%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	87,13	65,83	53,91	39,77
P/B	2,52	3,13	3,69	3,55
EV/EBITDA	39,65	547,62	78,60	30,61
EV/Sales	8,46	24,93	27,48	17,09
EPS (đồng/cp)	539	1.042	1.614	2.313
BVPS (đồng/cp)	18.645	21.930	23.573	25.905

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tra hạo
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây