

20/12/2021

 Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
 ngaphb@kbsec.com.vn

Sunshine Homes là doanh nghiệp uy tín trong lĩnh vực đầu tư và phát triển Bất động sản cao cấp

Các dự án quy mô lớn đang triển khai đảm bảo doanh thu lợi nhuận cho Sunshine Homes trong năm 2022-2025

Lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 121,700VND/cp

Sunshine Homes là doanh nghiệp uy tín trong lĩnh vực đầu tư và phát triển Bất động sản cao cấp với các dự án đã triển khai đạt nhiều kết quả tích cực như Sunshine Center và Sunshine City. Mặc dù mới chỉ thành lập khoảng 6 năm trước, Sunshine Homes hiện đã tích lũy được quỹ đất rộng lên tới hơn hơn 300ha trên khắp cả nước và nằm tại các vị trí đắc địa với hạ tầng đồng bộ tại các thành phố lớn như Hà Nội, Nha Trang, Đà Nẵng, Bình Thuận, Thành Phố Hồ Chí Minh.

Khởi đầu với sự thành công của hai dự án Sunshine Center và Sunshine City, Sunshines đang tiếp tục đầu tư phát triển 3 dự án Sunshine Wonder Villas, Sunshine Tây Thăng Long (HN) và Sunshine Diamond River (Tp.HCM). Ba dự án đang triển khai này có quy mô tương đối lớn và ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tích cực, đảm bảo doanh thu lợi nhuận cho Sunshine Homes trong năm 2022-2025.

Lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng từ năm 2021 khi ghi nhận doanh thu phần còn lại từ dự án Sunshine City và hai dự án đang triển khai. Doanh thu năm 2021 và 2022 của SSH ước tính đạt lần lượt 1,890 tỷ VND và 2,524 tỷ VND, tương ứng với LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 262 tỷ VND (+36%/yoy) và 369 tỷ VND (+41%/yoy).

Dựa trên kết quả kinh doanh và định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SSH với giá mục tiêu là 121,700/cp, cao hơn 20% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021.

Rủi ro đầu tư: (1) Rủi ro mang tính chu kỳ của thị trường BĐS (2) Rủi ro từ môi trường pháp lý.

Mua

Giá mục tiêu	121,700VND
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (17/12/2021)	101,000 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ triệu USD)	37.9/1.6

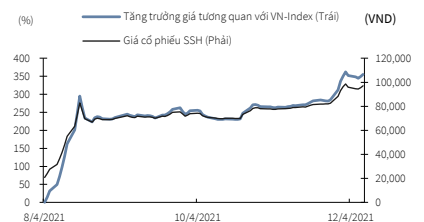
Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	100%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND, triệu USD)	34.9/1.5
Sở hữu nước ngoài (%)	0%
Cổ đông lớn	Ông Đỗ Anh Tuấn (65%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tương đối	24	37		
Tuyệt đối	24	28		

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh số thuần (tỷ VND)	1,574	1,508	1,890	2,524
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	575	317	425	597
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	447	193	262	369
EPS (VND)	1,787	772	1,046	985
Tăng trưởng EPS (%)		-57	36	-6
P/E (x)	77.50	179.45	133.82	142.15
P/B (x)	11.81	14.84	12.67	11.99
ROE (%)	15	7	11	10
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

Sau hơn 06 năm hình thành và phát triển, Công ty Cổ phần Phát triển Sunshine Homes đang từng bước trở thành một trong những chủ đầu tư uy tín trong đầu tư và phát triển BĐS với những dự án đầu tay đạt được nhiều kết quả tốt như Sunshine Center và Sunshine City. Thị trường hoạt động của Sunshine Homes hiện tập trung chủ yếu tại hai thành phố lớn là Hà Nội và TP HCM.

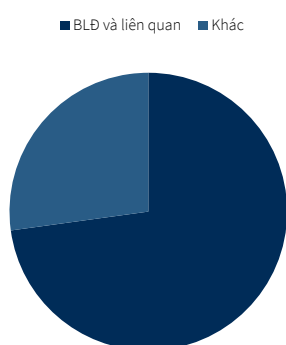
Bảng 1. Lịch sử hình thành và phát triển

2015	<ul style="list-style-type: none"> Tiền thân là CTCP Xây dựng Sunshine Việt Nam Thành lập ngày 09/03/2015 với vốn điều lệ là 100 tỷ đồng
2016	<ul style="list-style-type: none"> Ra mắt dự án Sunshine Center (Nam Từ Liêm, Hà Nội) Tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng
2018	<ul style="list-style-type: none"> Tăng vốn điều lệ lên 2,500 tỷ đồng
2019	<ul style="list-style-type: none"> Ký kết thỏa thuận về việc cung ứng các giải pháp nhà ở thông minh cho các dự án cao cấp của Công ty
2020	<ul style="list-style-type: none"> Hoàn tất thu tóm 89.2% cổ phần tại Công ty TNHH Đầu tư Nhà Hưng Thịnh Phát - chủ đầu tư dự án Sunshine City
2021	<ul style="list-style-type: none"> Được chấp thuận đăng kí 250,000,000 cổ phiếu Chính thức giao dịch trên sàn Upcom với mã chứng khoán SSH

Nguồn: Báo cáo công ty

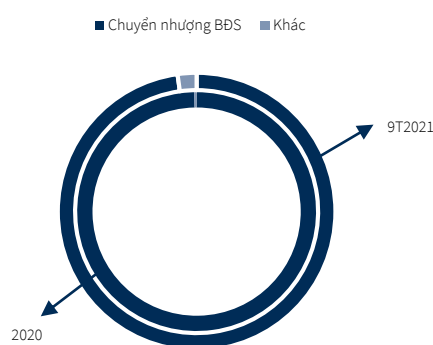
Tính đến tháng 12/2021, CTCP Phát triển Sunshine Homes hiện đang có 01 công ty con trực tiếp là Công ty TNHH Đầu tư Nhà Hưng Thịnh Phát (tỷ lệ sở hữu 100%) và 01 công ty con gián tiếp là CTCP Đầu tư Xây dựng Xuân Đình (tỷ lệ sở hữu 94%). Vốn điều lệ hiện tại của SSH là 2,500 tỷ VND, công ty chủ yếu tăng vốn thông qua hình thức phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu. Cơ cấu cổ đông của SSH hiện đang khá cô đặc, toàn bộ là các cá nhân trong nước. Trong đó cổ đông lớn nhất là ông Đỗ Anh Tuấn – Chủ tịch HĐQT sở hữu 65% cổ phần.

Biểu đồ 2. Cơ cấu sở hữu



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Báo cáo doanh nghiệp

Hiện tại, Sunshine Homes xác định hoạt động phát triển dự án là hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp. Do vậy, trong 2 năm gần đây, mảng phát triển dự án chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của SSH với tỷ lệ đạt 99.6% và 97.8% trong năm 2020 và 9 tháng đầu năm 2021.

Hoạt động kinh doanh

Hoạt động phát triển dự án được kì vọng giúp gia tăng quy mô doanh thu cũng như vị thế của Sunshine Homes

Khởi đầu từ năm 2016 với dự án Sunshine Center đạt kết quả khả quan, Sunshines Homes định hướng hoạt động phát triển dự án là mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi, được kì vọng giúp gia tăng quy mô doanh thu cũng như vị thế của Sunshine Homes. Công ty tập trung vào phân khúc cao cấp với các dòng sản phẩm đa dạng bao gồm:

- Sunshine Apartment – Căn hộ hạng sang
- Sunshine Villas – Biệt thự thấp tầng
- Sunshine Sky Villas – Biệt thự trên không
- Văn phòng và TTTM cho thuê

Các dự án đã triển khai của SSH đều ghi nhận kết quả bán hàng tích cực khi mở bán, tiến độ xây dựng và bàn giao đều được đảm bảo.

- Dự án Sunshine Center: Đây là dự án đầu tiên của SSH và cũng là dự án thể hiện năng lực của SSH trong lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS. Dự án nằm tại quận Nam Từ Liêm, Hà Nội với tổng mức đầu tư là 1,800 tỷ VND. Mức giá bán trung bình là 33-35 triệu VND/m² đối với căn hộ. Các căn hộ đều đã được bán hết và bàn giao tới khách hàng trong năm 2019. Tính đến hết quý 2/2021, SSH đã ghi nhận 83% doanh thu trong năm, dự kiến sẽ hoàn tất ghi nhận phần còn lại trong năm 2021.
- Dự án Sunshine City: Dự án Sunshine City nằm trong khu đô thị Nam Thăng Long có tổng mức đầu tư là 4,400 tỷ VND. Dự án Sunshine City có vị trí đắc địa khi được thừa hưởng tiện ích nội khu KĐT Nam Thăng Long và có kết nối thuận lợi đến Hồ Tây và khu vực Trung tâm TP Hà Nội. Mức giá bán ghi nhận tại dự án đạt khoảng 35-40 triệu VND/m². Dự án được triển khai từ tháng 11/2017 và bàn giao trong năm 2020-2021. Doanh thu ước tính của dự án đạt khoảng 7,800 tỷ VND, trong đó, SSH đã ghi nhận 1,200 tỷ trong năm 2020.

Bảng 4. Các dự án đã, đang và sẽ triển khai trong thời gian tới

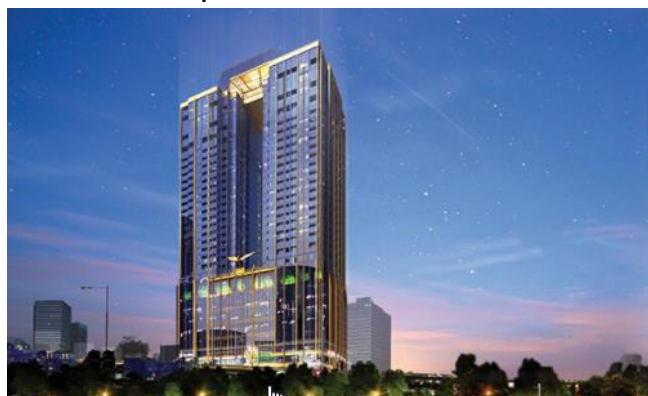
Dự án	Vị trí	Diện tích (m2)	Quy mô	Tiến độ (tính đến hết quý 3/2021)
Sunshine Center	Nam Từ Liêm, Hà Nội	6,695	2 tòa cao 30 tầng với 214 căn hộ	Đã bàn giao và đi vào sử dụng từ năm 2019
Sunshine City	Tây Hồ, Hà Nội	21,702	6 tòa cao 40 tầng với 1,791 căn hộ/shophouse	Đã bàn giao và đi vào sử dụng từ năm 2020
Sunshine Diamond River	Quận 7, TP HCM	112,585	8 tòa cao 40 tầng với 3,142 căn hộ	Đang triển khai, dự kiến bàn giao trong 2021-2023
Sunshine Wonder Villas	Tây Hồ, Hà Nội	110,542	238 căn biệt thự	Đang triển khai, dự kiến bàn giao trong năm 2022
Sunshine Tây Thăng Long	Bắc Từ Liêm, Hà Nội	13,001	16 căn biệt thự, 32 căn liền kề	Hồ sơ pháp lý cơ bản hoàn thiện, dự kiến bàn giao vào trong năm 2022

Nguồn: Báo cáo công ty

Bảng 5. Tiến độ các dự án

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sunshine Center						
Sunshine City						
Sunshine Diamond River						
Sunshine Wonder Villas						
Sunshine Tây Thăng Long						

Nguồn: Báo cáo công ty

Hình 6. Hình ảnh dự án Sunshine Center

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Hình 7. Hình ảnh dự án Sunshine City

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Kết quả kinh doanh & Tình hình tài chính

Doanh thu và LNST đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhờ bàn giao dự án Sunshine Center và Sunshine City

Doanh thu năm 2020 đạt 1,508 tỷ VND, giảm 4% so với năm 2019. Cơ cấu doanh thu có sự thay đổi rõ rệt do công ty tập trung đẩy mạnh hoạt động kinh doanh BĐS. Cụ thể, doanh thu năm 2020 đến từ hoạt động chuyển nhượng BĐS với mức tăng trưởng mạnh gần 610%YoY đạt 1,503 tỷ đồng, đến từ bàn giao hai dự án Sunshine Center và Sunshine City. Trong khi đó trong năm 2019, hoạt động này chỉ chiếm 14% tổng doanh thu, phần còn lại đến từ doanh thu cho thuê diện tích sàn thương mại và tăng hầm tại dự án Sunshine Center đạt 1,360 tỷ VND.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng cao do bắt đầu bàn giao các dự án

LNST năm 2020 đạt 227 tỷ đồng, giảm 49% so với năm 2019 do (1) Biên lợi nhuận gộp của mảng chuyển nhượng BĐS đạt 36%, thấp hơn so với hoạt động cho thuê BĐS là 42% (2) Chi phí bán hàng năm 2020 tăng cao so với năm 2019 đạt 183 tỷ VND (+464%YoY), do ghi nhận tương ứng với doanh thu từ chuyển nhượng BĐS.

So sánh giữa biên lợi nhuận (LN) gộp, biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh và biên lợi nhuận thuần có thể nhận thấy tỷ suất LN gộp và tỷ suất EBIT có khoảng cách tương đối xa, chứng tỏ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng cao trong điều kiện công ty mở rộng quy mô hoạt động sang mảng chuyển nhượng BĐS và tương ứng với doanh thu và lợi nhuận ghi nhận khi bắt đầu bàn giao các dự án.

Tỷ suất EBIT và tỷ suất LN thuần có khoảng cách tương đối xa chứng tỏ bên cạnh lợi nhuận đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, LN tài chính cũng đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của doanh nghiệp.

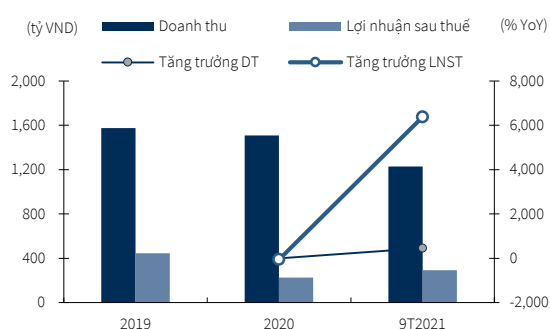
Doanh thu và lợi nhuận 9T2021 duy trì mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ

Cập nhật tình hình kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu của SSH đạt 1,228 tỷ VND (+459%YoY) trong đó doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng BĐS đạt 1,201 tỷ VND (+459%YoY) đến từ bàn giao dự án Sunshine Center và Sunshine City. Biên lợi nhuận gộp đạt 41%, cao hơn so với mức 27% cùng kỳ năm 2020.

Doanh thu tài chính tăng mạnh 535%YoY đạt 699 tỷ VND chủ yếu từ lãi tiền gửi, cho vay và chuyển nhượng vốn góp tại CTCP Sunshine AM. Chi phí tài chính cũng tăng mạnh đạt 645 tỷ VND (+552% YoY) do tăng chi phí lãi vay và lãi trái phiếu từ các khoản vay tài trợ cho dự án.

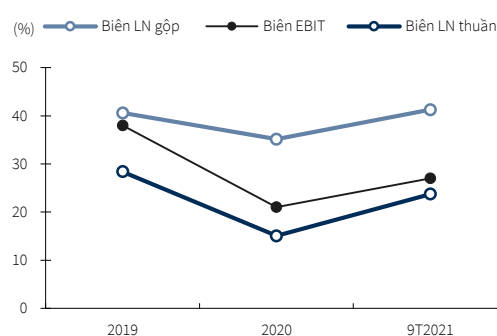
LNST đạt 291 tỷ VND (+6,378%YoY). Như vậy, sau 9 tháng đầu năm, SSH đã hoàn thành lần lượt 61% và 97% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2021.

Biểu đồ 8. Doanh thu và Lợi nhuận giai đoạn 2019-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 9. Biên lợi nhuận giai đoạn 2019-2021



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Tổng tài sản tăng trưởng đáng kể từ năm 2020

Tổng tài sản tăng trưởng đáng kể trong năm 2020 đạt 10,013 tỷ VND (+73%YoY). Hàng tồn kho tăng trưởng mạnh (hơn 3 lần so với năm 2019) do công ty bắt đầu đẩy mạnh hoạt động đầu tư BĐS thông qua việc thu mua Công ty TNHH Đầu tư Nhà Hưng Thịnh Phát (chủ đầu tư dự án Sunshine City).

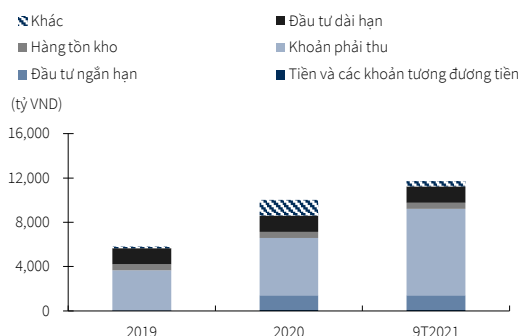
Tính đến hết quý 3/2021, TTS của SSH đạt 11,767 tỷ VND, tăng 17% so với đầu năm, trong đó hàng tồn kho giảm 31% so với đầu năm đạt 1,187 tỷ VND, chiếm 10% TTS. Khoản phải thu chiếm 67% TTS đạt 7,824 tỷ (tăng 51% so với đầu kỳ) do tăng khoản phải thu dài hạn.

Nợ vay của SSH tăng mạnh 60% so với đầu kỳ đạt 6,949 tỷ VND vào cuối quý 3/2021. Cơ cấu nợ vay có sự thay đổi đáng kể khi nợ vay dài hạn tăng 4139% trong khi đó nợ vay ngắn hạn giảm 17% so với đầu kỳ. Hiện tỷ lệ nợ vay/TTS của SSH là 0.6 lần, ở mức tương đối cao so với mức TB ngành.

Sự gia tăng tương ứng giữa hàng tồn kho và nợ phải trả, cùng với việc vốn chủ sở hữu chỉ tăng nhẹ cho thấy các dự án BĐS mà SSH đầu tư đều được tài trợ chủ yếu từ vốn vay, chủ yếu là vay dài hạn qua phát hành trái phiếu.

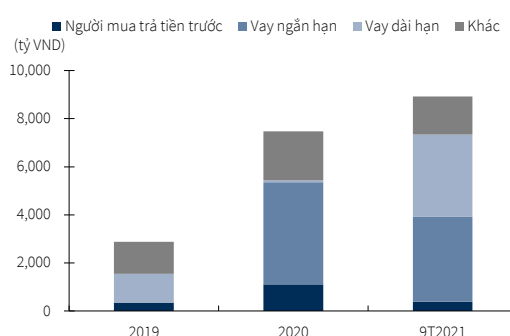
ROE 2020 của SSH đạt 7%, hiện vẫn ở mức tương đối thấp trong nhóm ngành BĐS do tỷ suất lợi nhuận thuần thấp.

Biểu đồ 10. Cơ cấu tài sản



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 11. Cơ cấu nợ phải trả



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Điểm nhấn đầu tư

Quỹ đất rộng lớn nằm tại các vị trí trung tâm thuận lợi tại Hà Nội và Tp.HCM cho thấy năng lực phát triển quỹ đất tốt của công ty

Danh mục đầu tư của SSH bao gồm khoảng 21 dự án với diện tích hơn 330ha và 5 triệu m² sàn xây dựng. Quỹ đất mà Sunshine Homes đang sở hữu tương đối lớn so với các chủ đầu tư BĐS khác. Khoảng gần 75% quỹ đất (tính theo diện tích sàn) của Sunshine Homes nằm ở các quận nội đô tại 2 thành phố lớn là Hà Nội (Tây Hồ, Bắc Từ Liêm, Nam Từ Liêm) và TP HCM (quận 4,7,10) (Biểu đồ 11). Các quỹ đất này đều nằm ở những khu vực có cơ sở hạ tầng hoàn thiện hoặc đang được đầu tư triển khai như các tuyến metro, đường cao tốc hoặc vành đai. Đặc biệt là trong bối cảnh tại khu vực trung tâm, quỹ đất đang ngày càng khan hiếm và chi phí giá đất cao. Bên cạnh đó, quy trình thực hiện đầu tư dự án đang ngày càng bị siết chặt khiến thị trường rơi vào tình trạng khan hiếm nguồn cung, trong khi nhu cầu nhà ở luôn duy trì tăng cao. Như vậy, các dự án của Sunshine với vị trí thuận lợi sẽ thu hút khách hàng, sở hữu tiềm năng tăng giá tốt và có khả năng đem lại lợi nhuận cao cho doanh nghiệp.

Các dự án đang triển khai đảm bảo tăng trưởng doanh thu lợi nhuận cho công ty trong trung hạn

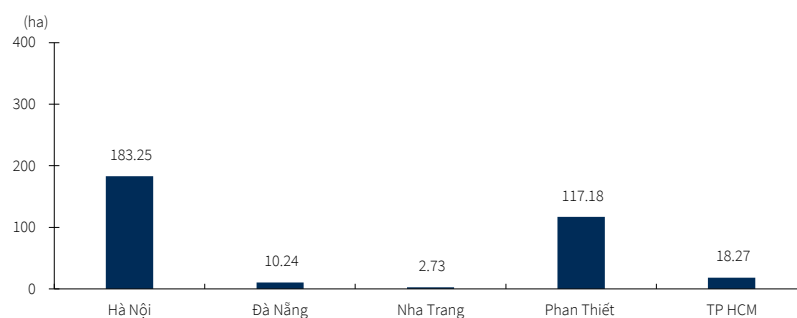
Trong giai đoạn tới, Sunshine Homes có kế hoạch triển khai khoảng hơn 19 dự án mới tại Hà Nội, TP.HCM, các thành phố du lịch trọng điểm có tiềm năng tăng trưởng như Đà Nẵng, Nha Trang và Phan Thiết. Các dự án mới liên tục được triển khai giúp Sunshine Homes gia tăng được thị phần và đảm bảo tăng trưởng doanh thu lợi nhuận cho công ty.

Hiện nay, Công ty hiện triển khai nhiều dự án trọng điểm với quy mô tương đối lớn là Sunshine Diamond River, Sunshine Wonder Villas và Sunshine Tây Thăng Long. Ba dự án này dự kiến sẽ đóng góp lợi nhuận lớn cho SSH trong giai đoạn 2022-2025.

- Dự án Sunshine Diamond River (quận 7, Tp.HCM): Đây là dự án được công ty đầu tư gián tiếp thông qua việc sở hữu gián tiếp Công ty TNHH Đầu tư Big Gain – chủ đầu tư dự án. Dự án có tổng mức đầu tư dự kiến là 20,000 tỷ VND, hiện đang trong quá trình triển khai xây dựng. Dự án Sunshine Diamond River có lợi thế hơn so với các dự án cùng trong khu vực có mật độ xây dựng tương đối thấp và nằm liền kề với ngã ba sông Sài Gòn và sông Đồng Nai. Giá bán của dự án dao động trong khoảng 60-70 triệu/m². Hai tòa đầu tiên sẽ được bàn giao trong năm 2021, 6 tòa còn lại dự kiến tiếp tục được mở bán và bàn giao trong năm 2023.

- Dự án Sunshine Wonder Villas (Bắc Từ Liêm, Hà Nội) : Dự án nằm trong Khu đô thị Ciputra Nam Thăng Long, đây là vị trí đắc địa khi được thừa hưởng lợi từ quy hoạch đồng bộ của khu đô thị và khu vực lân cận với kết nối tốt đến Trung tâm TP HN. Dự án có tổng mức đầu tư dự kiến là 5,300 tỷ VND, hiện đang trong quá trình triển khai xây dựng, dự kiến được bàn giao trong năm 2023. Giá dự án khu đô thị Sunshine Wonder Villas trên thị trường dao động ở mức 180 triệu/m² đối với nhà liền kề, 190 triệu/m² đối với biệt thự song lập và 250 triệu/m² đối với biệt thự đơn lập.
- Dự án Sunshine Tây Thăng Long (Bắc Từ Liêm, Hà Nội): Dự án có diện tích 1,3ha với 48 sản phẩm bao gồm 16 biệt thự và 32 căn liền kề. Chúng tôi cho rằng, dự án này sẽ được hưởng lợi từ việc phát triển cơ sở hạ tầng đang diễn ra trong khu vực bao gồm cả việc các tuyến đường sắt nội đô cũng sẽ được thực hiện, sẽ góp phần rút ngắn thời gian di chuyển từ dự án đến các địa điểm trong khu vực nội thành. Theo Ban lãnh đạo, dự án sẽ được mở bán trong quý 1/2022 với mức giá dự kiến từ 162 – 210 triệu đồng/m². Với mức giá này SSH có thể thu về dự kiến khoảng 2200 tỷ doanh thu và khoảng 400 tỷ VND lợi nhuận trong giai đoạn 2022 – 2024.

Biểu đồ 12: Quỹ đất của Sunshine Homes theo vị trí địa lý



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Hình 13. Hình ảnh dự án Sunshine Diamond River



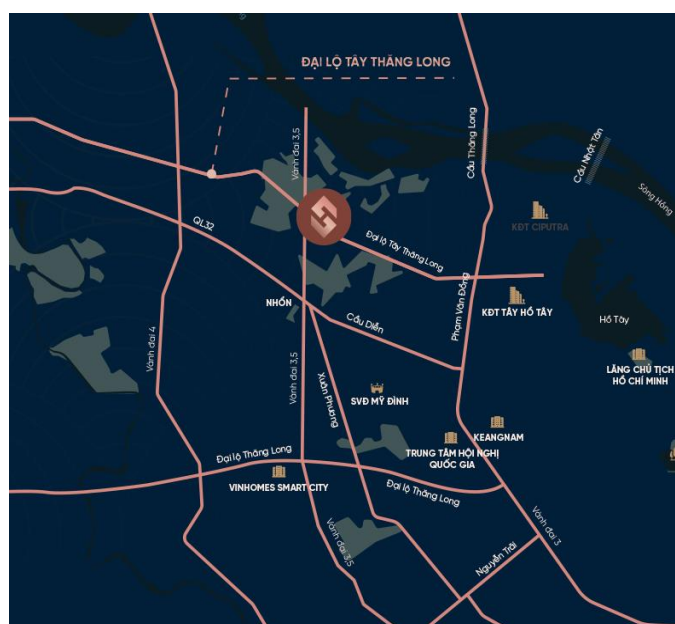
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Hình 14. Hình ảnh dự án Sunshine Wonder Villas



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Hình 15: Vị trí Dự án Sunshine Tây Thăng Long



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Hình 16: Hình ảnh Dự án Sunshine Tây Thăng Long



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

Sunshine sở hữu lợi thế cạnh tranh nhờ thừa hưởng hệ sinh thái của Tập đoàn Sunshine

Sunshine Homes hiện là công ty chịu trách nhiệm hoạt động phát triển BĐS nhà ở và văn phòng cho thuê của Tập đoàn Sunshine – tập đoàn kinh tế đa ngành ngành. Sunshine đã xây dựng được hệ sinh thái trong nhiều lĩnh vực bao gồm:

- Bất động sản với thương hiệu nhà ở cao cấp Sunshine (SSH)
- Xây dựng (SCG)
- Ngân hàng (Kienlong Bank)
- Đầu tư Tài chính (KSF)
- Chứng khoán (Chứng khoán KS)
- Công nghệ
- Giáo dục với thương hiệu giáo dục uy tín Sunshine Mapple Bear
- Y tế
- Công nghiệp
- Thương mại & Dịch vụ.

Các dự án BĐS dân cư và văn phòng của Sunshine Homes được kì vọng gia tăng

giá trị theo thời gian nhờ có lợi thế cạnh tranh lớn do được thừa hưởng các sản phẩm và dịch vụ của hệ sinh thái Sunshine. Hoạt động xây dựng công trình được quản lý bởi công ty xây dựng SCG. Trong khuôn viên của các dự án đều có sẽ có siêu thị, trường học, trung tâm thương mại đáp ứng tối đa nhu cầu của cư dân. Ngoài ra, Sunshine Homes đã ứng dụng công nghệ để đem đến cho cư dân trải nghiệm Smart Living với 4 nhóm giải pháp tự động bao gồm Smart Home, Smart Security, Smart Management và Smart Parking.

Bên cạnh đó, với các mảng hoạt động khác trong lĩnh vực tài chính ngân hàng sẽ giúp SSH có khả năng cung cấp thêm các giải pháp tài chính hỗ trợ khách hàng cũng như giúp doanh nghiệp chủ động hơn trong hoạt động huy động vốn.

Kế hoạch chuyển sàn giúp tăng tính hấp dẫn của cổ phiếu SSH

Ngoài các dự án sẵn có, Công ty còn liên tục tìm kiếm, thay đổi để nắm bắt được xu thế chuyển dịch dòng tiền trên thị trường BĐS. Với việc phải triển khai nhiều dự án cùng lúc, Công ty đã huy động vốn thành công thông qua việc phát hành 125,000,000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá chào bán là 10,000 VND/cổ phiếu. Tổng số tiền huy động được sau khi phát hành là 1,250 tỷ VND được sử dụng (1) 514.4 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động để phục vụ hoạt động SXKD và (2) 736.6 tỷ đồng thực hiện dự án Sunshine Tây Thăng Long.

Sau khi tăng vốn, Công ty sẽ có đủ điều kiện để chuyển sàn từ Upcom sang giao dịch tại HSX hoặc HNX, giúp cổ phiếu SSH cải thiện hơn về thanh khoản và tính hấp dẫn đối với các nhà đầu tư.

Kinh tế vĩ mô ổn định, dư địa ngành BĐS còn nhiều

Hiện tại Việt Nam vẫn được xem là một điểm đến đầu tư an toàn đối với dòng vốn đến từ các quốc gia khác. Tuy cả thế giới đang chịu ảnh hưởng bởi đại dịch nhưng dòng vốn FDI vẫn tiếp tục chảy đều đặn vào Việt Nam. Việc các công ty, tập đoàn lớn đến đầu tư, phát triển tại Việt Nam sẽ kích thích nhu cầu thuê văn phòng, TTTM,..... Dịch bệnh cũng khiến người dân VN có xu hướng rời xa các Thành phố với mật độ dân cư cao cũng như tính thuận tiện của xu thế làm việc ở nhà mang lại.

Môi trường lãi suất tương đối thấp, tỷ lệ lạm phát toàn cầu có xu hướng tăng khiến xu hướng dòng tiền đầu tư thay đổi

Tình trạng lãi suất tiền gửi thấp duy trì liên tục trong 2 năm qua và tỷ lệ lạm phát tăng do ảnh hưởng của dịch Covid-19 đã thúc đẩy người dân Việt Nam thay đổi suy nghĩ về việc đầu tư, dòng tiền đầu tư vào các lĩnh vực như chứng khoán, BĐS để có thể nắm giữ một loại hình tài sản trong dài hạn đã khiến cho nhu cầu giá nhà, giá BĐS hay thị trường chứng khoán Việt Nam tăng mạnh trong thời gian diễn ra đại dịch.

Rủi ro

Rủi ro mang tính chu kỳ của ngành BĐS

Doanh thu và lợi nhuận của SSH phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh BĐS thương mại và nhà ở, do vậy diễn biến mang tính chu kỳ của thị trường BĐS, đặc biệt trong giai đoạn thị trường suy thoái sẽ ảnh hưởng tới quá trình phát triển các dự án BĐS qua đó ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của SSH.

Rủi ro liên quan đến pháp lý

Thị trường BĐS tại TP HCM đang gặp khó khăn chủ yếu liên quan đến việc chuyển đổi mục đích sử dụng đất, thủ tục hành chính kéo dài, cách tính tiền sử dụng đất không rõ ràng, nhiều dự án đang bị rà soát pháp lý khiến cho các doanh nghiệp không thể triển khai dự án. Các vướng mắc này tiếp tục kéo dài có thể ảnh hưởng tới tiến độ phát triển các dự án trong tương lai của công ty, đặc biệt là khi thị trường TP HCM là một trong những thị trường trọng điểm mà công ty hướng đến.

Dự phóng KQKD

Năm 2021

- Doanh thu ước tính năm 2021 của SSH đạt 1,890 tỷ VND (+25%YoY) đến từ phần còn lại của dự án Sunshine Center và dự án Sunshine City.
- Lợi nhuận gộp đạt 708 tỷ VND (+34%YoY), theo đó biên lợi nhuận gộp đạt 37%.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 262 tỷ VND (+36%YoY)

Năm 2022

- Doanh thu ước tính năm 2022 của SSH đạt 3,524 tỷ VND (+34%YoY) đến từ dự án Sunshine City và Sunshine Wonder Villas
- Lợi nhuận gộp đạt 1,027 tỷ VND (+45%YoY). Theo đó, biên lợi nhuận gộp đạt 40%, cao hơn so với năm 2021 nhờ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Sunshine Wonder Villas có biên lợi nhuận cao hơn.
- Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 369 tỷ VND (+41%YoY).

Bảng 17. Dự phóng KQKD

(tỷ VND)	2020A	2021F	+/-% yoy	2022F	+/-%yoy
Doanh thu thuần	1,508	1,890	25%	2,524	34%
Lợi nhuận gộp	529	708	34%	1,027	45%
Lợi nhuận trước thuế	290	398	37%	556	40%
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	193	262	36%	369	41%

Nguồn: KBSV ước tính

Định giá & Khuyến nghị

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
121,700VND/cp**

Kết quả kinh doanh của SSH được kì vọng tăng trưởng tích cực trong các năm tới nhờ (1) Các dự án đang triển khai đạt kết quả tốt (2) Danh mục dự án tiềm năng với triển vọng tăng giá cao nhờ có vị trí đặc địa và thừa hưởng tiện ích từ hệ sinh thái của Tập đoàn Sunshine.

Cùng với triển vọng kết quả kinh doanh khả quan, chúng tôi đánh giá tích cực về cổ phiếu SSH và đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SSH. Sử dụng phương pháp định giá RNAV (Bảng 18), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho cổ phiếu SSH là 121,700VND/cp, cao hơn 20% so với giá đóng cửa ngày 17/12/2021.

Bảng 18. Định giá RNAV

	Phương pháp	Giá trị
Phát triển BĐS	DCF	52,484,314
+ Tiền		72,000
- Nợ vay		6,949,027
RNAV		45,607,287
SLCPLH		375,000,000
Giá cổ phiếu (VND)		121,700

Nguồn: KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	1,574	1,508	1,890	2,524
Giá vốn hàng bán	-935	-978	-1,182	-1,497
Lãi gộp	639	530	708	1,027
Thu nhập tài chính	132	195	756	505
Chi phí tài chính	-149	-195	-794	-606
Trong đó: Chi phí lãi vay	-134	-190	-675	-515
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-32	-183	-95	-126
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-15	-29	-151	-202
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	575	317	425	597
Thu nhập khác	0	1	0	0
Chi phí khác	-16	-29	0	0
Thu nhập khác, ròng	-16	-28	-27	-41
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	559	290	398	556
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-112	-62	-80	-111
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	447	227	318	445
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	34	57	76
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	447	193	262	369

Chỉ số hoạt động	2019	2020	2021F	2022F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	0.0%	40.6%	35.2%	37.5%
Tỷ suất EBITDA	0.0%	38.0%	21.7%	26.8%
Tỷ suất EBIT	0.0%	37.6%	21.0%	24.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	0.0%	35.5%	19.2%	21.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	0.0%	36.5%	21.1%	22.5%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	0.0%	28.4%	15.1%	16.8%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
Lãi trước thuế	559	290	398	556
Khấu hao TSCĐ	6	10	44	39
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-132	-194	-670	0
Chi phí lãi vay	134	-194	675	515
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	568	-87	443	1,110
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-1,061	1,840	-155	-158
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	160	667	28	-33
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	978	-728	-178	154
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	1	-78	106	-334
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-6	-53	595	404
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	641	1,561	839	1,142
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-2	-91	-57	-76
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	0	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-140	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	0	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,000	-2,187	-3,381	-1,000
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	415	122	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	1	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-586	-2,296	-3,438	-1,076
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	0	809	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	0	-64	2,856	-115
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	0	745	2,856	-115
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	54	10	257	-48
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	8	62	72	329
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	62	72	329	281

Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F
(Báo cáo chuẩn)				
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	5,801	10,013	13,140	14,416
TÀI SẢN NGẮN HẠN	4,236	8,000	6,937	8,164
Tiền và tương đương tiền	62	72	329	281
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	0	1,331	1,331	1,331
Các khoản phải thu	3,604	4,761	3,497	4,669
Hàng tồn kho, ròng	541	1,718	1,690	1,723
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,565	2,013	6,203	6,253
Phải thu dài hạn	0	430	3,691	3,692
Tài sản cố định	37	500	517	559
Tài sản dở dang dài hạn	0	143	143	143
Đầu tư dài hạn	1,467	840	1,747	1,747
Lợi thế thương mại				
NỢ PHẢI TRẢ	2,869	7,478	9,093	10,000
Nợ ngắn hạn	1,669	7,361	5,302	6,192
Phải trả người bán	291	437	259	413
Người mua trả tiền trước	339	1,104	407	757
Vay ngắn hạn	0	4,246	3,402	3,281
Nợ dài hạn	1,200	117	3,791	3,808
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	18	11	22
Vay dài hạn	1,200	81	3,780	3,786
VỐN CHỦ SỞ HỮU	2,932	2,536	4,047	4,416
Vốn góp	2,500	2,500	3,750	3,750
Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
Lãi chưa phân phối	432	624	886	1,255
Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Chỉ số định giá				
P/E	77.5	179.5	139.1	98.5
P/E pha loãng	77.5	179.5	0.0	0.0
P/B	11.8	14.8	9.0	8.2
P/S	22.0	23.0	19.2	14.4
P/Tangible Book	11.8	13.7	9.0	8.2
P/Cash Flow	54.0	22.2	43.4	31.8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	59.8	118.8	85.7	9.5
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	60.5	122.6	93.9	10.0
Hiệu quả quản lý				
ROE%	15	7	8	10
ROA%	14	9	9	9
ROIC%	8	2	2	3
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.0	0.0	0.1	0.0
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.2	0.7	0.4	0.4
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.5	1.1	1.3	1.3
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.4	0.0	0.4	0.3
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.0	0.3	0.3
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.6	2.9	0.8	0.7
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.7	0.3	0.2
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.6	2.9	1.3	1.4
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.3	0.7	0.4	0.4
Tổng công nợ/Vốn CSH	1.0	3.0	2.2	2.3
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.5	0.8	0.7	0.7
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	1.0	1.7	4.8	4.6
Hệ số quay vòng HTK	1.7	0.9	0.7	0.9
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.2	2.7	3.4	4.5

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình

Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng

Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga

Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng

Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu

Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh

Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích

research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh

Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên

Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công

Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh

Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ

Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương

Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.