

## CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 3 (Mã CK: SD3 - HNX)

### Thông tin chung

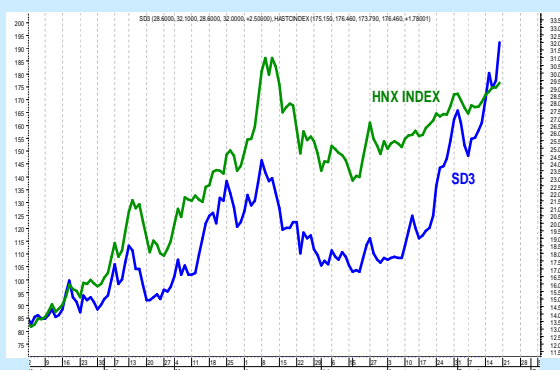
Tên tiếng Anh: Song Da 3 Joint Stock Company

Ngành nghề: Xây dựng công nghiệp

Số lượng cp lưu hành: 7,999,678

Vốn hóa thị trường (21/9/2009): 261.59 tỷ đồng

### Đồ thị biến động giá



(Nguồn: WSS)

### Chỉ tiêu thị trường (tính đến 21/09/2009)

EPS trailing	2,811 đồng
EPS forward	3,516 đồng
Giá trị sổ sách (30/6/2009)	25,139 đồng
P/E trailing	11.6
P/E forward	9.3
P/B	1.3
Hệ số beta	0.99
Vòng quay cổ phiếu 10 phiên GD gần nhất	80%

### Mọi chi tiết xin liên hệ

#### Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn

### Tóm tắt những nét chính

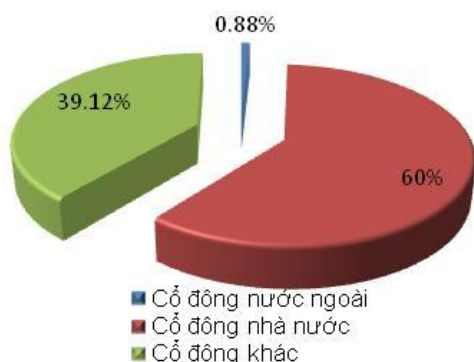
- Mức tăng trưởng EPS qua các quý ở mức cao, EPS 6 tháng năm 2009 tăng trưởng 91% so với cùng kỳ năm trước và dự kiến cuối năm 2009 EPS đạt gần 3000 đồng/cp tăng 36% so với năm 2007.
- Doanh thu tăng trưởng khá, 6 tháng đầu năm 2009 doanh thu tăng trưởng 18% so với cùng kỳ năm trước. Khả năng đột biến doanh thu trong năm 2009 là khá cao do cuối năm dự án Khu đô thị Vĩnh Lộc A được đưa vào khởi công.
- Cơ cấu tài chính khá an toàn với tỉ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 1:1.
- Tình hình công nợ và hàng tồn kho của SD3 đang ở mức khá cao có thể gây ra những rủi ro nhất định.
- Dự án Khu đô thị Vĩnh Lộc A được xem là dự án lớn nhất của SD3 hiện nay (tổng diện tích 44.6 ha) và kỳ vọng mức lợi nhuận cao từ dự án này do đây là dự án xây dựng khu chung cư cao cấp, biệt thự đơn lập, song lập và biệt thự liền kề vườn, hiệu suất đầu tư cao.
- Tính thanh khoản của cổ phiếu lớn, tổng số lượng cổ phiếu giao dịch trên tổng số lượng cổ phiếu lưu hành (đã loại trừ việc nắm giữ của cổ đông nhà nước) từ đầu tháng 9 đến nay ở mức rất cao gần 80%.
- Mức độ quan tâm tới cổ phiếu này của các nhà đầu tư lớn là khá mạnh, chênh lệch giữa tổng TB lệnh mua và lệnh bán từ đầu tháng 9/2009 đến nay là trên 7,700 cp gần tương đương với mức lệnh của SD2 trong khi biến động giá của SD3 trong thời gian này là 20%. Cũng trong thời điểm này, nhà đầu tư nước ngoài tiến hành mua ròng.
- Phần lớn cổ phiếu SD3 thuộc về Tổng Công ty Sông Đà (nắm giữ 51% vốn cổ phần), nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ 0.88%.
- Xét dưới góc độ phân tích kỹ thuật cho thấy vẫn đang trong xu hướng tăng giá.
- Mức giá SD3 theo phương pháp định giá P/E và P/B nằm trong khoảng từ 32,300 đồng/cp đến 66,000 đồng/cp. Mức giá trung bình là 49,000 đồng/cp

### Khuyến nghị đầu tư

**Phân tích cơ bản cho thấy SD3 là một trong những cổ phiếu thỏa mãn mô hình CANSLIM. Mức giá hiện tại là khá hấp dẫn vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên xem xét mua vào.**



## Cơ cấu cổ đông



## Cổ đông lớn

Cổ đông	Tỷ lệ	Cập nhật
TCT Sông Đà	51.0%	05/03/2009
CTCP Sông Đà 6	2.5%	21/05/2009

(Nguồn: WSS)

## Dự án

### \* Đã hoàn thành

Công trình thủy điện Pleikrông

### \* Đang thực hiện

Công trình thủy điện SêSan 4

Công trình thủy điện Bản Vẽ

Công trình thủy điện Xêkaman 1

### \* Dự án mới (\*)

Công trình thủy điện Đăk Lô

Công trình Thủy điện Đăk Mi 4

Khu đô thị Vĩnh Lộc A - TP Hồ Chí Minh

((\*) - bắt đầu được triển khai vào năm 2009)

(Nguồn: SD3)

## Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Sông Đà 3 là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Sông Đà. Tiền thân là Công ty Xây dựng trường Đảng Campuchia, được thành lập lại năm 1993 theo Quyết định của Bộ Xây dựng.

Năm 2002, Công ty Xây dựng Sông Đà 3 đổi tên thành Công ty Sông Đà 3. Ngày 01/01/2006 Công ty chính thức chuyển sang hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần. Năm 2008, Công ty thực hiện thành công việc tăng vốn từ 20 tỷ lên 80 tỷ đồng với thặng dư vốn lên tới hơn 100 tỷ đồng.

Trải qua 18 năm xây dựng và phát triển, từ một Công ty chủ yếu là hoạt động xây lắp đơn thuần, đến nay đã bổ sung thêm nhiều chức năng với quy mô lớn mạnh về mọi mặt, đa dạng về ngành nghề kinh doanh.

## Lĩnh vực hoạt động

Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, thủy điện, bưu điện, hạ tầng kỹ thuật; Đường dây và trạm biến thế điện; Đầu tư xây dựng và khai thác các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ; Đầu tư bất động sản và đầu tư tài chính; Khai thác và kinh doanh vật liệu xây dựng.

## Chiến lược phát triển

Phấn đấu trở thành đơn vị phát triển mạnh trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp; Tiếp tục đầu tư xây dựng các dự án Thủy điện và các dự án lớn trên toàn quốc; Bên cạnh đó, Công ty cũng đầu tư các dự án đô thị cao cấp tại Thành phố Hồ Chí Minh, và góp vốn đầu tư các dự án Tổng công ty làm chủ đầu tư.

## Các dự án xây lắp

Năm 2009, Công ty tiến hành hoàn thiện các hạng mục công trình, hồ sơ và bàn giao Công trình **Thủy điện Pleikrông** cho chủ đầu tư. Các dự án **Thủy điện SêSan 4, Thủy điện Bản Vẽ, Thủy điện Xêkaman 1** tiếp tục được thi công với mục tiêu đảm bảo về kỹ thuật và tiến độ.

Công ty Sông Đà 3 cũng thực hiện đầu tư những dự án mới, giải quyết được công việc gói đầu năm 2009. Cụ thể:

Là chủ đầu tư **dự án Thủy điện Đăk Lô**: Công trình có mức vốn đầu tư là 548 tỷ đồng, với công suất nhà máy 22MW. Dự án bắt đầu triển khai vào cuối tháng 6/2009, trong năm 2009 sẽ hoàn tất thủ tục còn lại của dự án và xây dựng các khu trợ lán phục vụ thi công Công trình thủy điện này vào đầu năm 2010.

Hợp tác với công ty IDICO thực hiện thi công **Công trình Thủy điện Đăk Mi 4** (Công trình do Tổng công ty Đầu tư phát triển đô thị và khu công nghiệp Việt Nam thuộc Bộ Xây dựng làm chủ đầu tư). Dự kiến dự án sẽ đi vào hoạt động vào tháng 9 năm 2009. Với doanh thu 150 tỷ đồng thi công tại công trình này sẽ mang lại lợi nhuận cho Công ty cổ phần Sông Đà dự kiến đạt 50% kế hoạch cả năm.

Bên cạnh các dự án Thủy điện vừa và nhỏ, Công ty cũng thực hiện đầu tư các dự án đô thị cao cấp tại Thành phố Hồ Chí Minh:

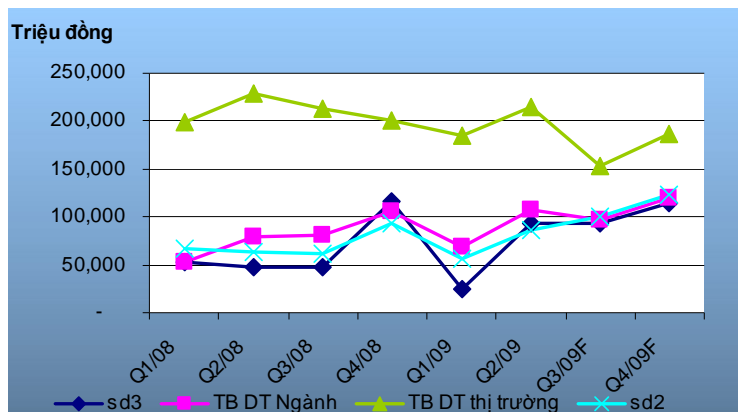
**Dự án khu đô thị Vĩnh Lộc A - TP Hồ Chí Minh** với tổng diện tích 46,774.3 m<sup>2</sup>, dân số dự kiến khoảng 6.440 người. Cơ cấu sử dụng đất được phân bổ như sau: đất xây dựng nhà ở 181.941 m<sup>2</sup> (trong đó đất dành xây nhà liên kế vườn 24.796m<sup>2</sup>, đất biệt thự song lập 44.773m<sup>2</sup>, đất biệt thự đơn lập 53.721m<sup>2</sup>, đất chung cư 58.650m<sup>2</sup>); Mật độ xây dựng chung toàn khu khoảng 30-35%, tầng cao xây dựng nhà đơn lẻ từ 2-3 tầng, chung cư từ 5-6 tầng. Mức đầu tư khoảng 650 tỷ đồng, dự kiến đưa dự án vào khởi công xây dựng trong năm 2009 và đưa vào kinh doanh trong năm 2010.

Để đáp ứng việc hoàn thành các chỉ tiêu kinh tế của Công ty trong những năm tiếp theo, CTCP Sông Đà 3 đã đầu tư dự án **đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công**, tổng mức đầu tư 30.5 tỷ đồng, dự kiến sẽ đưa thiết bị vào hoạt động trong Quý IV/2009.

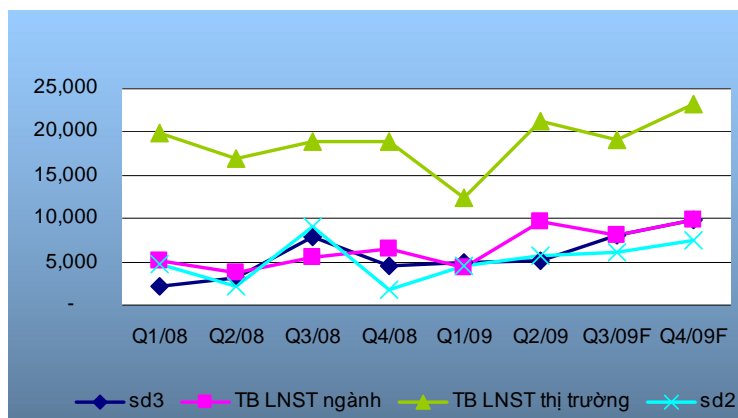


Điểm mạnh	Điểm yếu
<p>Công ty là công ty con của Tổng Công ty Sông Đà nên thường được Tổng Công ty giao cho thi công các công trình trọng điểm quốc gia;</p> <p>Là đơn vị chủ lực chuyên thi công xây lắp cho các công trình tại Miền Trung Tây Nguyên. Công ty thường xuyên trúng thầu thi công các Công trình lớn của đất nước, giúp Công ty luôn hoạt động ổn định và hoàn thành vượt mức kế hoạch sản xuất kinh doanh;</p> <p>Công nghệ: hệ thống trang thiết bị máy móc thi công của Công ty có công nghệ hiện đại; máy móc chuyên dùng có đủ khả năng thi công những phần việc phức tạp nhất, trong những điều kiện địa hình, thời tiết xấu nhất, do đó Công ty luôn hoàn thành kế hoạch được giao.</p>	<p>Tại một số công trình, công tác tổ chức thi công chưa hợp lý dẫn đến nhiều hạng mục thi công chậm tiến độ, phát sinh nhiều chi phí – đây là một hạn chế mà hiện nay nhiều doanh nghiệp xây lắp mắc phải;</p> <p>Công tác quản lý cơ giới tại một số đơn vị còn yếu kém dẫn đến việc sử dụng thiết bị chưa đạt hiệu suất cao.</p>
Cơ hội	Thách thức
<p>Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp, đặc biệt là trong lĩnh vực xây dựng cơ bản sẽ được hưởng lợi từ chính sách khuyến khích kích thích kinh tế của Chính phủ (ưu tiên cho các lĩnh vực thiết yếu như xây dựng cơ sở hạ tầng, giao thông, thủy lợi...) trong nỗ lực khôi phục tăng trưởng kinh tế của Chính phủ.</p> <p>Bên cạnh đó, với chiến lược đầu tư các dự án khu đô thị mới, hứa hẹn sẽ mang lại nhiều cơ hội phát triển cho CTCP SD3 khi Việt Nam đang chứng kiến một quá trình đô thị hóa với tốc độ phát triển cao (tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam hiện nay đạt khoảng 28%, dự kiến sẽ đạt 45% trong năm 2020) và thị trường bất động sản được dự báo là tiếp tục phát triển trong thời gian tới</p>	<p>Là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, do đó, biến động giá cả các nguyên vật liệu đầu vào đặc biệt là sắt thép, xi măng, nhiên liệu... sẽ ảnh hưởng đến việc thực hiện kế hoạch lợi nhuận của Công ty;</p> <p>Cũng như những doanh nghiệp thi công xây lắp khác, Công ty có thể gặp khó khăn khi chủ đầu tư thiếu vốn thanh toán đúng hạn cho khối lượng thi công;</p> <p>Các dự án chính đều thực hiện ở khu vực miền Trung Tây Nguyên, đây là khu vực có điều kiện thi công khó khăn, phần nào ảnh hưởng tới tiến độ thi công các công trình của công ty.</p>

Hình 1: Biến động doanh thu qua các quý



Hình 2: Tốc độ tăng trưởng LNST qua các quý



Bảng 1: Tỷ suất lợi nhuận ròng qua các quý

Nội dung	Q1/08	Q2/08	Q3/08	Q4/08	Q1/09	Q2/09
SD3	4%	7%	16%	4%	20%	5%
SD2	7%	3%	15%	2%	8%	7%
TB ngành	10%	5%	7%	6%	6%	9%
TB toàn TT	10%	7%	9%	9%	7%	10%

## Doanh thu

DT của SD3 biến động trong các quý năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 tương đối nhất quán với ngành và đối thủ cạnh tranh như sd2 và đều tăng thấp hơn so với mức trung bình toàn thị trường do những khó khăn của ngành xây dựng trong năm 2008.

62% DT của SD3 đến từ hoạt động xây lắp, còn lại là hoạt động cung cấp dịch vụ.

DT 6 tháng đầu năm 2009 của SD3 đạt trên 129 tỷ đạt 41% kế hoạch năm. Dự kiến 2 quý cuối năm 2009, SD3 sẽ có mức tăng trưởng doanh thu khá tốt do các dự án thủy điện lớn như Sesan 4 và Bản Vẽ thi công đúng tiến độ.

Doanh thu 6 tháng cuối năm dự kiến đạt gần 200 tỷ tương đối hoàn thiện mục tiêu kế hoạch năm. Tuy vậy, khả năng đạt DT đột biến của SD3 khá lớn khi dự án thi công khu đô thị Vĩnh Lộc A được khởi công vào quý 4/2009 và ghi nhận doanh thu dự án theo tiến độ công trình.

## Lợi nhuận

LN của SD3 trong 6 quý gần đây đều có biến động theo xu hướng khá tốt gần sát với sự biến động của SD2 và ngành. So với mức trung bình toàn thị trường thì ngành xây dựng vẫn có mức lợi nhuận thấp hơn nhưng mức độ biến động LNST của ngành này cũng hẹp hơn so với mức độ biến động của thị trường.

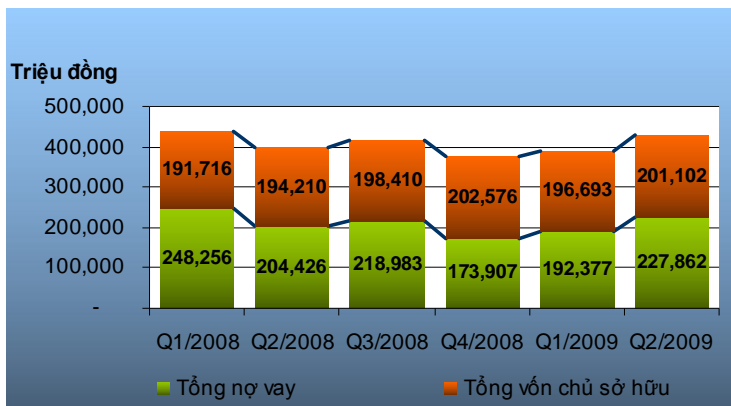
40% LNST của SD3 trong các quý năm 2008 đến từ hoạt động đầu tư tài chính (chủ yếu là khoản lãi vay thu được từ việc cho vay đối với Tập đoàn Sông Đà) và lợi nhuận khác trong việc bán hồ sơ thầu. 6 tháng đầu năm 2009 khoản lợi nhuận từ HD này không đáng kể do khoản chi phí tài chính tăng cao.

Dự kiến 2 quý cuối năm 2009, SD3 sẽ đạt lợi nhuận là 18 tỷ đồng trong đó lợi nhuận từ việc bán cp SD6 khoảng 11 tỷ, nâng tổng lợi nhuận dự kiến năm 2009 lên trên 28 tỷ vượt 48% so với kế hoạch năm

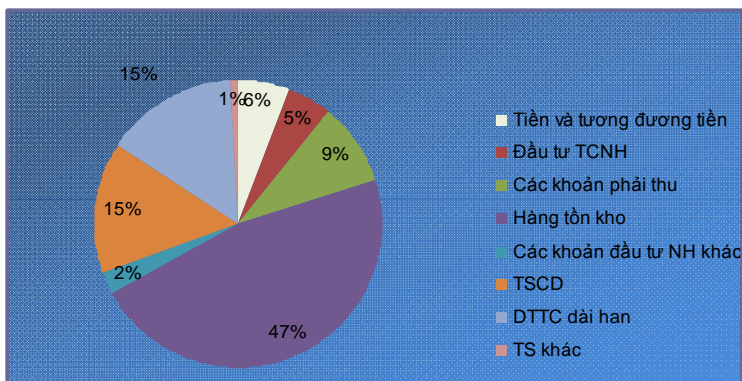
Xét về mức tỉ suất lợi nhuận ròng (LNST/Tổng DT) thì SD3 có tỷ suất không đồng nhất với tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho thấy việc ghi nhận chi phí của SD3 không thực sự rõ ràng do nguyên nhân khách quan như dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện cuối và một số dự án đầu tư tại Lào có sự khác biệt về chính sách giữa 2 nước.



Hình 3: Biến động nguồn vốn qua các quý



Hình 4: Cơ cấu tài sản tại ngày 30/06/2009



Bảng 2: Chỉ tiêu tài chính qua các quý

Nội dung	30/9/08	31/12/08	31/3/09	30/6/09	TB Ngành 30/6/09
<b>Khả năng thanh toán</b>					
Khả năng thanh toán nhanh	0.59	0.60	0.94	0.59	<b>0.72</b>
Khả năng thanh toán hiện thời	1.60	1.55	1.69	1.50	<b>1.22</b>
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Vòng quay tiền mặt	3.48	3.26	0.73	5.14	<b>4.90</b>
Vòng quay các khoản phải thu	0.55	1.35	0.41	2.31	<b>0.69</b>
Vòng quay hàng tồn kho	0.18	0.77	0.12	0.47	<b>0.79</b>
Vòng quay TSCD	0.75	1.85	0.40	1.59	<b>0.71</b>
Vòng quay tổng TS	0.12	0.29	0.07	0.23	<b>0.20</b>
<b>Chỉ tiêu LN</b>					
ROA	1%	2%	1%	1%	<b>2%</b>
ROE	2%	4%	2%	3%	<b>7%</b>

### Cơ cấu vốn và tài sản

Cơ cấu nguồn vốn của SD3 khá an toàn, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu khoảng 1:1 và SD3 cũng khá linh hoạt trong việc sử dụng nợ vay. Tỷ lệ nợ vay có xu hướng tăng lên trong quý 2/2009 do SD3 muốn sử dụng đòn bẩy tài chính tận dụng hỗ trợ lãi suất của Chính phủ (so với thời điểm 31/12/2008 nợ vay tới thời điểm 30/6/2009 đã tăng 18%).

Trong cơ cấu nguồn vốn chủ sở hữu của SD3, thặng dư vốn tương đối lớn trên 100 tỷ gấp gần 1,5 lần so với vốn điều lệ của Công ty.

Tài sản của SD3 tại ngày 30/6/2009 tăng 10% so với đầu năm và chủ yếu là tài sản lưu động dưới dạng hàng tồn kho của các công trình xây dựng chưa quyết toán (khoảng 201 tỷ chiếm tới 47% tổng tài sản). Khoản gia tăng này chủ yếu được tài trợ bằng các khoản vay ngắn hạn. Lượng tiền mặt của SD3 cũng khá lớn (25 tỷ chiếm 6% tổng tài sản).

### Chỉ tiêu tài chính

Khả năng thanh toán của SD3 qua các quý trong năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 là khá tốt so với mức TB ngành do trong năm 2008 Công ty tiến hành tăng vốn gấp 4 lần từ 2 triệu cp lên gần 8 triệu cp, nguồn tiền mặt thu được từ việc tăng vốn chưa hấp thụ ngay vào các dự án nên một phần vẫn nằm trong khoản tiền mặt và đầu tư TC ngắn hạn. Bên cạnh đó SD3 cũng có giá trị hàng tồn kho lớn (chiếm đến 47% tổng tài sản) cũng làm cho khả năng thanh toán của Công ty cao.

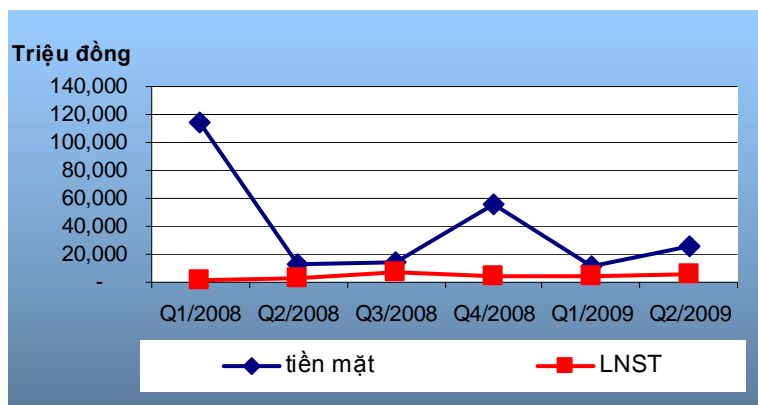
Hiệu quả hoạt động của SD3 ở mức TB và biến động theo đúng tính chất của ngành xây dựng, các khoản phải thu và hàng tồn kho tăng giảm theo tiến độ công trình. Vòng quay các khoản phải thu có xu hướng tăng mạnh trong các quý cuối năm cho thấy hầu hết khách hàng của SD3 thanh toán bàn giao công trình vào cuối năm. Vòng quay hàng tồn kho thấp cho thấy các dự án của SD3 thường kéo dài.

SD3 sử dụng tài sản khá tốt so với các doanh nghiệp trong ngành do SD3 có chính sách cho thuê máy móc, thiết bị.

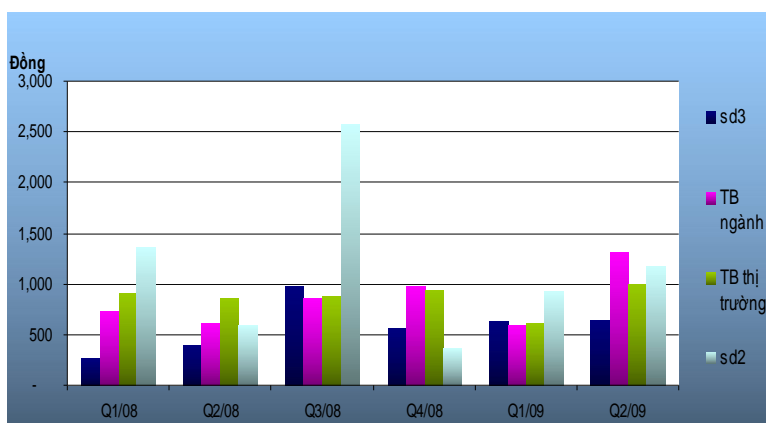
Chỉ tiêu LN cũng ở mức TB và thấp hơn so với TB ngành, tỷ lệ ROE các quý ở mức 3% tương đương với khoảng 12%/năm.



Hình 5: Biến động dòng tiền mặt và LNST



Hình 6: Tăng trưởng EPS qua các quý



### Dòng tiền mặt

Dòng tiền mặt của SD3 biến động theo xu hướng tăng cao cuối quý 4 và giảm mạnh trong quý 1, sau đó tăng dần trong các quý còn lại trong khi lợi nhuận khá ổn định cho thấy việc ghi nhận doanh thu và chi phí của SD3 chưa đồng nhất với nguồn thu chi tiền mặt. Hầu hết khoản thu hồi công nợ của khách đều thực hiện vào thời điểm cuối năm.

### Chỉ tiêu thị trường

EPS của SD3 tăng trưởng khá tốt trong các quý vừa qua, EPS 6 tháng năm 2009 đạt 1266 đồng tăng trưởng 91% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, so với đối thủ cạnh tranh là SD2 và TB ngành thì ở mức thấp hơn. EPS 4 quý gần nhất của SD3 đạt trên 2800 đồng vì vậy với mức giá đóng cửa ngày 18/09/2009 là 32000 đồng thì mức P/E là 11.4 thấp hơn so với mức TB ngành xây dựng (13.81). Trong thời gian sắp tới, khi SD3 chuyển sang hoạt động xây dựng kinh doanh bất động sản thì nguồn lợi nhuận từ hoạt động này dự kiến sẽ tạo cho SD3 khoản lợi nhuận đột biến thì mức giá hiện tại được coi là khá hấp dẫn.

Do lợi thế về lượng thanh dư lớn nên giá trị sổ sách của SD3 tương đối cao. Tại ngày 30/06/2009, mức giá trị sổ sách đạt trên 27,000 đồng/cp.

### Kết luận

**Tình hình tài chính của SD3 ở mức khá, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ổn định, cơ cấu vốn khá an toàn, khả năng thanh toán tốt. Tuy nhiên, SD3 cần phải đẩy nhanh tốc độ bàn giao công trình và thu hồi công nợ. Các tiêu chí thị trường khá tốt, thanh khoản cao, mức giá khá hấp dẫn khiến P/B và P/E ở mức tốt.**



### ***Bối cảnh kinh tế hiện tại đang ủng hộ cho sự phát triển ngành xây dựng – bất động sản:***

Với nỗ lực phục hồi phục kinh tế của Chính phủ, ngành xây dựng – bất động sản sẽ được hưởng lợi từ chính sách chú trọng đầu tư xây dựng cơ bản. Trong năm 2009, Chính phủ đã quyết định nâng tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản lên 64 nghìn tỷ VND và yêu cầu đẩy mạnh dự án đầu tư công. Cụ thể, với các dự án thủy điện, theo quy hoạch của bộ công thương, có trên 1000 dự án thủy điện sẽ được xây dựng, các dự án này tập trung ở khu vực Tây Nguyên, bắc miền Trung, Tây Bắc – đây là những vùng núi có điều kiện tự nhiên tốt để phát triển thủy điện.

Trong trung hạn, cùng với sự tăng trưởng của nền kinh tế, Việt Nam sẽ tiếp tục chứng kiến quá trình đô thị hóa cao. Mảng phát triển nhà ở - văn phòng là lĩnh vực có mối quan hệ thuận chiều với tốc độ đô thị hóa của cả nước nên rất có tiềm năng. Theo quyết định phê duyệt định hướng phát triển nhà ở đến năm 2020 của thủ tướng Chính phủ, diện tích nhà bình quân đầu người phải đạt mức  $15m^2$  vào năm 2010 và  $20m^2$  vào năm 2020 (hiện tại diện tích nhà bình quân đầu người là  $12.2m^2$  /người). Cùng với đó, trước sự hồi phục của nền kinh tế, dự báo nhu cầu thuê văn phòng sẽ tăng trở lại. Do vậy, các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản – xây dựng, cụ thể là nhận thầu, đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà ở, văn phòng sẽ có tiềm năng phát triển.

### ***Xét đến chiến lược phát triển của SD3 có thể thấy Công ty đang tận dụng được những thế mạnh nội tại của Công ty cũng như triển vọng của ngành:***

Thứ nhất, Công ty có vị thế mạnh, chiếm lĩnh thị trường khu vực Miền Trung Tây Nguyên. Đây là khu vực có nhiều tiềm năng song tốc độ phát triển chưa tương xứng và hiện đang thực hiện thu hút đầu tư phát triển. Vào tháng 9 năm 2009, tại Diễn đàn xúc tiến đầu tư Tây Nguyên, 120 dự án kêu gọi đầu tư trên nhiều lĩnh vực đã được giới thiệu. Tổng số vốn cần đầu tư lên đến gần 100,000 tỷ đồng, trong đó lĩnh vực kêu gọi nhiều vốn đầu tư nhất là xây dựng – lên đến 63,859 tỷ đồng (chiếm 63.8%), tiếp đó là cơ sở hạ tầng, gần 30,000 tỷ đồng (chiếm 30%). Với hàng loạt các dự án hứa hẹn được triển khai sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp thi công xây lắp, đặc biệt là những doanh nghiệp có vị thế mạnh như CTCP SD3.

Thứ hai, bên cạnh lĩnh vực xây lắp truyền thống, Công ty cũng thực hiện triển khai một số dự án đầu tư bất động sản – khu đô thị cao cấp đón đầu nhu cầu nhà ở, văn phòng dự kiến sẽ tăng nhanh trong thời gian tới. Dự án bất động sản nổi bật nhất và dự kiến sẽ có hiệu suất đầu tư cao là dự án khu đô thị Vĩnh Lộc A – TP Hồ Chí Minh sẽ đưa vào kinh doanh trong năm 2010.

Trước những đánh giá về triển vọng ngành cũng như chiến lược của công ty, chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển của SD3 trong thời gian tới.



Trên cơ sở phân tích hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của SD3 trong thời gian vừa qua và đánh giá triển vọng phát triển của ngành cũng như của doanh nghiệp trong thời gian tới, chúng tôi tiến hành xác định giá trị cổ phiếu của SD3.

Do đặc điểm của ngành xây dựng, doanh thu, chi phí ghi nhận theo tiến độ công trình do đó nếu định giá theo phương pháp ròng tiền (DCF) là rất khó khăn và độ chính xác không cao vì vậy chúng tôi chỉ sử dụng phương pháp định giá tương quan (P/E và P/B) xác định giá cổ phiếu SD3 cho thời điểm cuối năm 2009.

Cách thức xác định P/E và P/B dựa trên mức bình quân của thị trường, ngành và doanh nghiệp tại thời điểm hiện tại (18/09/2009). EPS, giá trị sổ sách năm 2009 được tính toán dựa trên kế hoạch dự kiến của SD3 (vừa được thông qua vào ngày 19/8/2009).

Để đảm bảo được những rủi ro trong việc dự kiến kế hoạch, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy theo mức biến động của các yếu tố đầu vào EPS, giá trị sổ sách, P/E và P/B

Mức EPS nằm trong khoảng từ 2,813 đồng lên đến 3,867 đồng/cp tương đương với mức LNST từ khoảng 22.6 tỷ đến 30.9 tỷ

### Định giá theo phương pháp P/E

		Biến động về EPS (đvị: đồng)				
		2,813	3,164	3,516	3,692	3,867
Biến động về P/E	11.52	32,397	36,447	40,497	42,522	44,546
	12.96	36,447	41,003	45,559	47,837	50,115
	14.40	40,497	45,559	50,621	53,152	55,683
	15.12	42,522	47,837	53,152	55,810	58,467
	15.84	44,546	50,115	55,683	58,467	61,251

### Định giá theo phương pháp P/B

		Biến động về giá trị sổ sách (đvị: đồng)				
		24,650	26,019	27,389	28,758	30,128
Biến động về P/B	1.80	44,483	46,954	49,426	51,897	54,368
	1.90	46,954	49,563	52,172	54,780	57,389
	2.01	49,426	52,172	54,918	57,663	60,409
	2.11	51,897	54,780	57,663	60,547	63,430
	2.21	54,368	57,389	60,409	63,430	66,450

**Mức giá dự kiến kết hợp cả 2 phương pháp này là nằm trong khoảng 32,397 đồng đến 66,450 đồng, mức giá trung bình là 49,424 đồng**





#### **Khuyến cáo**

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

**Vũ Phương Thanh**  
**Đỗ Mỹ Hạnh**

**Nhóm thực hiện**  
Trưởng nhóm Phân tích  
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn  
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn