

Thursday, November 19, 2009

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG HẠ TẦNG SÔNG ĐÀ - SDH (HNX)

Lê Việt Dũng

Email: dunglv@thanglongsc.com.vn

Khuyến nghị của TSC

MUA



Giá giao dịch

78,200

Giá mục tiêu 3 tháng

110,500

Chiến lược đầu tư

Trung Hạn

Ngành lớn: Xây dựng – Bất động sản

Ngành hẹp: Xây dựng – Bất động sản

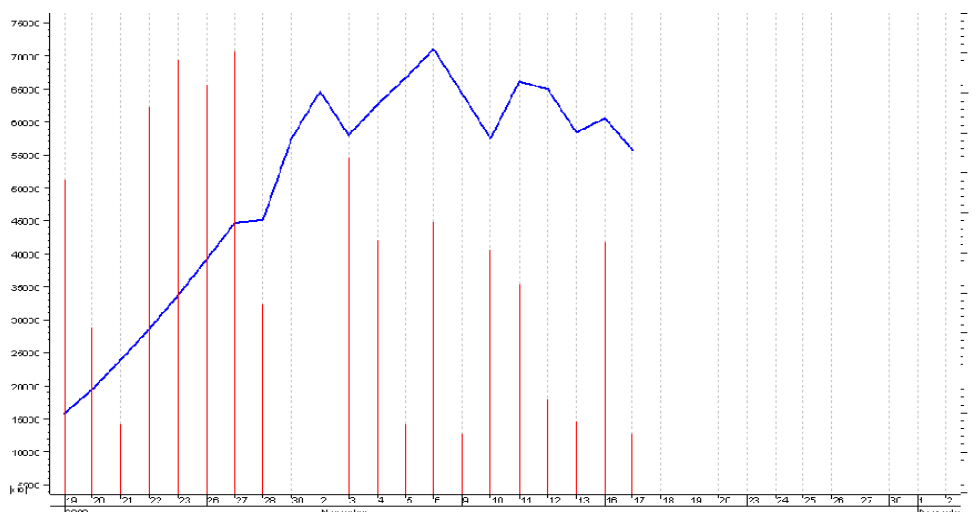
Tổng quan: Mặc dù là một doanh nghiệp chưa có lịch sử phát triển lâu dài nhưng trong năm 2009 SDH đã có tăng trưởng khá ấn tượng so với các năm trước đó với các chỉ tiêu lợi nhuận tăng đột biến. Việc xác định kinh doanh bất động sản là một hoạt động chủ chốt của công ty theo chúng tôi cũng là một bước đi đúng đắn của công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà khi đây chính là lĩnh vực tạo ra sự khác biệt trong quá trình phát triển của SDH.

Những thông kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

| | | |
|---------------------|-----------|------------|
| Giá cao 52 tuần | 97,500 | Beta |
| Giá thấp 52 tuần | 45,000 | EPS (2008) |
| Khối lượng lưu hành | 5,175,000 | P/E |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 501.46 | DIV |

| | | | | |
|-------|-------------------|-----------|-----------------------|--------|
| NA | ROA (2008) | 2.22% | Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 51.75 |
| 1,206 | ROE (2008) | 4.57% | Cổ đông nhà nước | 0.00% |
| 72.55 | Nợ/Vốn chủ sở hữu | 2.05 | Cổ đông trong nước | 99.80% |
| NA | Giá sổ sách | 15,333.04 | Cổ đông nước ngoài | 0.20% |

Diễn biến giá



Nguồn: TSC

Thông tin quan trọng

Khuyến nghị - MUA

Giá trị cổ phiếu: Năm 2009 đánh dấu một bước phát triển mới của SDH với kết quả kinh doanh rất ấn tượng. EPS forward cho cả năm 2009 đạt 8,506 đồng, các chỉ tiêu lợi nhuận năm 2009 đều có sự tăng trưởng lớn so với những năm trước đó. Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cho cổ phiếu SDH và mức PE trung bình ngành trong năm 2009 chúng tôi dự kiến đạt khoảng 14 đến 16 lần. Tuy nhiên, do SDH là một cổ phiếu mới niêm yết nên chúng tôi đưa ra mức PE thận trọng cho cổ phiếu này trong khoảng thời gian 3 tháng tới vào khoảng 13 lần. Và với mức PE như vậy, mức giá mục tiêu của SDH sẽ rơi vào khoảng 110,500 đồng/cp, cao hơn mức giá hiện tại của cổ phiếu này là 78,200 đồng/cp. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị mua và nắm giữ cổ phiếu này với giá mục tiêu.

Những điểm sáng

Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà trong năm 2009 đã có sự thay đổi lớn so với những năm trước đó với các con số rất ấn tượng. Điều này đánh dấu một sự phát triển mới trong quá trình phát triển của SDH.

Việc Nhà Nước không nắm giữ cổ phần trong công ty cũng có thể coi là một điểm sáng khi mà các nhà đầu tư có thể tự quyết định con đường phát triển trong tương lai cũng như các chiến lược hoạt động cho công ty của mình. Đây là một lợi thế không nhỏ của SDH so với các công ty khác.

Thông tin quan trọng

Việc chuyển hướng trong hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như việc chú trọng đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản là một bước đi đúng hướng khi phân khúc này còn rất nhiều tiềm năng. Bên cạnh đó, SDH cũng đã có những dự án rất lớn mà công ty làm chủ đầu tư.

Việc tập trung vào hoạt động cốt lõi thay vì có các khoản đầu tư tài chính lớn cũng là một trong những điểm sáng khi công ty không phải quá lo lắng về những biến động trên thị trường tài chính.

Những điểm tối

Là một doanh nghiệp mới thành lập nên quy mô của công ty cổ phần xây dựng Sông Đà còn nhỏ, nguồn vốn còn hạn hẹp, đây chính là những khó khăn cho doanh nghiệp trong quá trình triển khai các dự án và thực hiện các khoản đầu tư.

Danh tiếng của doanh nghiệp trên thị trường chưa thực sự nổi trội so với các công ty trong ngành. Có thể điều này phần nào đó làm giảm sức cạnh tranh của công ty trong thời điểm hiện tại.

Việc phát hành tăng vốn lên trong năm 2010 phần nào đã giúp doanh nghiệp trong việc tìm kiếm nguồn vốn thực hiện các dự án nhưng điều này cũng gây áp lực cho SDH khi công ty phải đảm bảo duy trì các chỉ tiêu lợi nhuận giữ được sự tăng trưởng ổn định.

Đánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên cân nhắc về biến động thị trường đối với lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty.

Đánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc giá trị giao dịch trung bình thường xuyên trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

Đánh giá rủi ro biến động giá

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc sự biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với chỉ số thị trường.

Số liệu tài chính

| | QI | QII | QIII | QIV |
|-------|----|-------|-------|--------|
| 2009E | NA | 27.44 | 69.16 | 90.00 |
| 2008 | NA | NA | NA | 73.35 |
| 2007 | NA | NA | NA | 143.61 |
| 2006 | NA | NA | NA | NA |
| 2005 | NA | NA | NA | NA |

| | QI | QII | QIII | QIV |
|-------|----|------|------|-------|
| 2009E | NA | 5.07 | 6.40 | 32.55 |
| 2008 | NA | NA | NA | 3.12 |
| 2007 | NA | NA | NA | 3.50 |
| 2006 | NA | NA | NA | NA |
| 2005 | NA | NA | NA | NA |

| | Margin | ROA | ROE | DIV |
|-------|--------|--------|--------|-----|
| 2009E | 23.59% | 14.99% | 47.47% | NA |
| 2008 | 4.25% | 2.22% | 4.57% | 10% |
| 2007 | 2.44% | 2.35% | 8.43% | NA |
| 2006 | NA | NA | NA | NA |
| 2005 | NA | NA | NA | NA |

| | EPS | P/E | PEG | P/B |
|-------|-------|-------|-----|------|
| 2009E | 8,506 | 13.00 | NA | 6.17 |
| 2008 | 1,206 | NA | NA | NA |
| 2007 | 2,068 | NA | NA | NA |
| 2006 | NA | NA | NA | NA |
| 2005 | NA | NA | NA | NA |

| | TTS | VCSH | VĐL | EVA |
|-------|--------|-------|-------|-----|
| 2009E | 293.64 | 92.73 | 51.75 | NA |
| 2008 | 140.23 | 68.25 | 51.75 | NA |
| 2007 | 148.67 | 41.49 | 23.00 | NA |
| 2006 | NA | NA | 11.00 | NA |
| 2005 | NA | NA | 11.00 | NA |

Số liệu màu đỏ thể hiện giá trị lũy kế tính từ thời điểm đầu năm cho tới thời điểm kết thúc quý nghiên cứu.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

TỔNG QUAN

Tiền thân của công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà là một bộ phận được tách ra từ công ty cổ phần Sông Đà 9 theo quyết định số 13021/QĐ – BXD của bộ Xây Dựng vào ngày 18/10/2002 với tên gọi là công ty cổ phần bê tông và xây dựng Sông Đà. Ngày 17/01/2003 công ty chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần với số vốn điều lệ là 2 tỷ đồng.

Trong quá trình phát triển của mình, công ty đã có hai lần được đổi tên và ngày 25/9/2006 công ty chính thức lấy tên là công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà – SICO. Cùng với quá trình phát triển của mình, SDH đã thực hiện ba lần thay đổi vốn điều lệ từ 2 tỷ đồng lên 11 tỷ đồng trong năm 2004, 23 tỷ đồng trong năm 2007 và tới năm 2009 vốn điều lệ của công ty được tăng lên 51.75 tỷ đồng trong đó không có cổ đông Nhà Nước.

Lĩnh vực hoạt động chính của công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà là lĩnh vực xây lắp. Công ty cũng đã góp phần thực hiện được một số công trình lớn như thủy điện Bản Vẽ, thủy điện Tuyên Quang và thủy điện Bình Điền....Ngoài ra SDH cũng tham gia xây dựng một số dự án tại Hà Nội như Nhà hỗn hợp Sông Đà, Sở giao dịch ngân hàng thương mại cổ phần Quân Đội, cầu Quang Hải, Sông Gianh, Khu đô thị Dương Nội, Tòa nhà SICO..... Hiện nay, công ty đang tiến hành đầu tư và xây dựng một số dự án như khu công nghiệp Yên Phong II, Bắc Ninh, tòa nhà văn phòng, dịch vụ và dạy nghề tại phố Trung Kính, Cầu Giấy, Hà Nội và dự án dịch vụ 24h – Non stop city tại Quốc Oai, Hà Nội.

SDH cũng thực hiện đa dạng hóa ngành nghề, đa dạng hóa sản phẩm trong đó lấy đầu tư kinh doanh bất động sản, khai thác khoáng sản và kinh doanh hạ tầng đô thị là các hoạt động cốt lõi.

Hiện nay, công ty có bốn đơn vị trực thuộc: Ban quản lý các dự án đầu tư, Xí nghiệp xây lắp và sản xuất vật liệu xây dựng số 1, Xí nghiệp xây lắp SICO 5 và Xí nghiệp xây lắp SICO 6. Và tính tới thời điểm hết quý 3 năm 2009, công ty cổ phần xây dựng và hạ tầng Sông Đà có 3 công ty con: công ty cổ phần đầu tư SICO (công ty mẹ nắm giữ 76.41%), công ty cổ phần SICO Yên Hòa (công ty mẹ nắm giữ 70.00%) và công ty cổ phần SICO Yên Sơn (công ty mẹ nắm giữ 56.00%).

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Trong những năm đầu hoạt động, SDH vẫn tập trung vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng, bê tông thương phẩm và nhận thầu xây lắp các công trình xây dựng dân dụng và công nghiệp cũng như các công trình thủy lợi, công trình hạ tầng kỹ thuật đô thị, giao thông. Tuy nhiên trong những năm gần đây, công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà đã có những bước chuyển hướng mới sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản và xác định đây là một trong những lĩnh vực được chú trọng đầu tư và phát triển trong những năm tới và là hoạt động chủ lực của công ty. Về phía đánh giá của chúng tôi thì kinh doanh bất động sản sẽ là lĩnh vực tạo ra sự khác biệt cho SDH không chỉ về doanh thu và lợi nhuận mà còn tạo ra sự khác biệt về hình ảnh.

Doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh trong những năm vừa qua thực sự chưa gây được ấn tượng với chúng tôi, tuy nhiên đây là những thành quả đáng ghi nhận của một doanh nghiệp trong những năm đầu hoạt động.

Lĩnh vực chiếm phần lớn doanh thu thuần trong hoạt động kinh doanh của SDH vẫn là mảng xây lắp. Năm 2007, tổng doanh thu của công ty đạt 143.61 tỷ đồng, trong đó hoạt động xây lắp chiếm gần 96% tương đương với 137.84 tỷ đồng. Năm 2008, mảng xây lắp vẫn chiếm phần lớn trong doanh thu với 83.2% tổng doanh thu thuần tương đương với hơn 61 tỷ đồng. Đặc biệt trong doanh thu năm 2008 của SDH đã xuất hiện doanh thu đến từ mảng kinh doanh bất động sản đầu tư với hơn 10.57 tỷ đồng. Trong năm 2008, do diễn biến xấu của nền kinh tế cũng như sự tăng giá chóng mặt của nguyên vật liệu xây dựng và lãi suất ngân hàng, các hoạt động trong lĩnh vực xây dựng bị đình đốn do chi phí tăng cao. Chính điều này đã khiến cho doanh thu của SDH giảm mạnh trong năm 2008 chỉ còn hơn 73 tỷ đồng tương đương với hơn 50% so với năm 2007.

Cơ cấu về chi phí cũng cho thấy công ty đang hoạt động tốt dần lên thông qua việc hạ thấp chi phí theo từng năm. Năm 2007 tổng chi phí là 137.81 tỷ đồng trong đó giá vốn hàng bán chiếm 128.35 tỷ đồng. Năm 2008, giá vốn hàng bán tăng cao và do vậy chi phí này chiếm tới hơn 96% doanh thu thuần, nguyên nhân của sự tăng cao chi phí này là do các hoạt động sản xuất của công ty tại thủy điện Bản Vẽ bị ngưng trệ trong khi công ty vẫn phải tồn chi phí để duy trì trạm trập bê tông tại đây. 2 quý đầu năm 2009 tổng chi phí của công ty là 25.39 tỷ đồng trong đó giá vốn hàng bán chiếm 84.4% tổng doanh thu tương đương với 23.16 tỷ đồng. Bên cạnh sự giảm xuống của tỷ lệ giá vốn hàng bán so với doanh thu thuần, chi phí quản lý doanh nghiệp của SDH cũng giảm dần trong năm 2007 và năm 2008.

Do những biến động của nền kinh tế cũng như trong hoạt động xây dựng, doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty không có sự ổn định. Năm 2007 doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh của SDH là 2.58 tỷ đồng, và lợi nhuận sau thuế của công ty trong năm này là 3.5 tỷ đồng. Sang năm 2008, lợi nhuận từ hoạt động SXKD của công ty giảm mạnh và bằng âm 8.84 tỷ đồng. Tuy nhiên, cũng trong năm này, công ty lại phát sinh một khoản lợi nhuận khác lên tới 13.68 tỷ đồng khiến doanh thu sau thuế của công ty đạt 3.12 tỷ đồng. Theo chúng tôi được biết thì khoản lợi nhuận bất thường này đến từ các hoạt động bán máy móc thiết bị của công ty.

Trong quý 3 năm 2009, hoạt động sản xuất kinh doanh của SDH đã đem lại 69.13 tỷ đồng doanh thu thuần và con số doanh thu lũy kế 3 quý của công ty đạt 96.57 tỷ đồng và giá vốn hàng bán chiếm khoảng 85% doanh thu thuần. 3 quý đầu năm 2009 cũng đánh dấu sự thay đổi trong hoạt động sản xuất kinh doanh của SDH khi lợi nhuận từ hoạt động SXKD đã có những thay đổi rất lớn so với các năm trước. Chỉ trong 3 quý năm 2009 lợi nhuận từ hoạt động SXKD của SDH đạt gần 7 tỷ đồng. Con số này thực sự là không nhiều nhưng với một công ty còn non trẻ thì đây là một chuyển biến tích cực trong hoạt động sản xuất kinh doanh của SDH. Con số này càng có ý nghĩa nhiều hơn khi so sánh với năm 2008 (- 8.84 tỷ đồng) và năm 2007 (2.58 tỷ đồng). Tính tới hết quý 3 năm 2009, SDH cũng phát sinh một khoản thu nhập khác lên tới 8.8 tỷ đồng. Qua trao đổi với công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà,

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính: Tầng trệt, tòa nhà SICO, thôn Phú Mỹ, xã Mỹ Đình, huyện Từ Liêm, Hà Nội.

Điện thoại: 04 3768 9258

Fax: 04 3768 2972

Website: www.SDH.vn

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Ông Vũ Văn Bảy – Chủ tịch
Ông Trần Đại Tùng – Ủy Viên
Ông Nguyễn Văn Phúc – Ủy viên
Ông Lưu Tuấn Hùng – Ủy viên
Ông Đặng Văn Thăng – Ủy viên

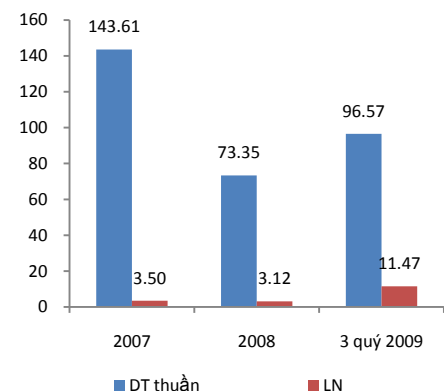
BAN LÃNH ĐẠO

Ông Vũ Văn Bảy – Tổng Giám Đốc
Ông Nguyễn Ngọc Lộc – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Lưu Tuấn Hùng – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Vũ Ngọc Long – Kế Toán Trưởng

CÁC CỔ ĐÔNG LỚN

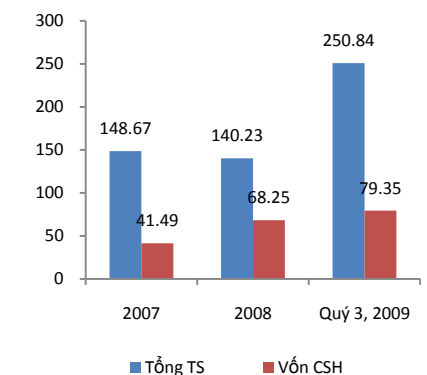
Ông Vũ Văn Bảy: 10.17%
Công ty cổ phần Sông Đà 9: 9.00%

Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn: SDH

Biểu đồ 2: Tài sản và vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)



Nguồn: SDH

Company Update: CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG HẠ TẦNG SÔNG ĐÀ – SDH – MUA

chúng tôi được biết khoản thu nhập khác này đến từ việc đánh giá lại tài sản theo giá trị thị trường trong việc góp vốn thành lập các công ty con. Lợi nhuận đến từ thu nhập này cũng không nhỏ (5.2 tỷ đồng) và điều này đã làm cho lợi nhuận của công ty mẹ đạt 11.47 tỷ đồng trong 3 quý đầu năm 2009, tương đương với tăng 368 % so với cả năm 2008.

Tài sản và nguồn vốn

Trong năm 2008 tổng tài sản của công ty có xu hướng giảm so với năm 2007. Tổng tài sản của SDH trong năm 2008 đạt 140.23 tỷ đồng trong khi đó con số này năm 2007 là 148.67 tỷ đồng. Lý do của sự sụt giảm tổng tài sản trong năm 2008 so với năm 2007 đến từ sự sụt giảm tài sản dài hạn. Trong khi tài sản ngắn hạn của SDH chỉ giảm khoảng 1 tỷ đồng thì tài sản dài hạn giảm tới hơn 7 tỷ đồng. Tuy nhiên, xu hướng này lại thay đổi hẳn trong năm 2009 khi mà tổng tài sản của công ty tăng mạnh đặc biệt là trong quý 3 năm 2009. Tính đến hết quý 2 năm 2009 tổng tài sản của doanh nghiệp là 166.03 tỷ đồng nhưng tới thời điểm 31 tháng 9 năm 2009 con số này đã là hơn 250 tỷ đồng, gần gần 85 tỷ đồng so với thời điểm hết quý 2. Sự tăng lên này là do tài sản ngắn hạn của SDH có sự biến động mạnh mà cụ thể ở đây là các khoản phải thu ngắn hạn. Quý 2 năm 2009 các khoản phải thu ngắn hạn của SDH là 68.5 tỷ đồng nhưng đến quý 3 năm 2009 con số này đã tăng lên gần 131 tỷ đồng tương đương tăng lên hơn 62 tỷ đồng.

Trái ngược hẳn với sự biến động của tổng tài sản, vốn chủ sở hữu của công ty có xu hướng tăng qua các năm. Năm 2007 vốn chủ sở hữu của công ty đạt 41.49 tỷ đồng, năm 2008 con số này là 68.25 tỷ đồng và tới quý 3 năm 2009 vốn chủ sở hữu của SDH tăng lên thêm hơn 10 tỷ đồng và đạt 79.3 tỷ đồng. Lý do là trong năm 2008 SDH đã thực hiện tăng vốn điều lệ từ 23 tỷ đồng lên 51.75 tỷ đồng và trong năm 2009 khoản mục lợi nhuận sau thuế chưa phân phối của SDH là hơn 11 tỷ đồng so với con số gần 800 triệu trong năm 2008.

Các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính

Với đặc thù của một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng bất động sản và cũng giống như các công ty khác trong ngành, công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà cũng sử dụng khá nhiều nợ. Tuy nhiên, giống như chỉ tiêu tổng tài sản, năm 2008 nợ phải trả của doanh nghiệp giảm gần 35 tỷ so với năm 2007. Tuy nhiên, sang năm 2009, SDH đã đẩy mạnh triển khai các dự án và điều này khiến cho công ty sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính hơn. Đây có thể là một chiến lược tốt của công ty khi sử dụng nợ nhiều hơn trong thời kỳ mất bằng lãi suất năm 2009 không cao. Thời điểm 30 tháng 6 năm 2009, nợ phải trả của SDH là gần 91 tỷ, nhưng tới thời điểm 30 tháng 9 năm 2009, con số này của SDH đã là 162,3 tỷ, tăng hơn 70 tỷ đồng trong đó tăng mạnh nhất là các khoản mục phải trả cho người bán và chi phí phải trả.

Đây là các con số về mặt tuyệt đối, về mặt tương đối, hệ số nợ của công ty cũng tăng lên trong năm 2009 nhưng tốc độ tăng của hệ số nợ nhỏ hơn tốc độ tăng của khoản nợ phải trả. Trong năm 2007, hệ số nợ của SDH là 0.72, sang năm 2008 con số này là 0.51 và có xu hướng tăng trong năm 2009. Tính tới hết quý 3 năm 2009, hệ số nợ của công ty đạt 0.65 trong đó tỷ lệ nợ ngắn hạn/ tổng tài sản là 0.62 và tỷ lệ nợ dài hạn/ tổng tài sản là 0.03. Các con số này cũng cho thấy một điều SDH sử dụng rất nhiều nợ ngắn hạn trong khi nợ dài hạn thì không đáng kể. Trong tổng nợ 162.33 tỷ của quý 3 năm 2009 thì nợ ngắn hạn đã chiếm tới gần 96% và còn lại là hơn 6.5 tỷ đồng là nợ dài hạn.

Các chỉ tiêu thanh toán

Các chỉ tiêu thanh toán của công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà giảm dần trong năm 2009. Việc giảm xuống của các chỉ tiêu này không phải là một dấu hiệu tốt, tuy nhiên nhìn vào các con số có thể thấy các chỉ tiêu này của SDH không thấp và với mức hiện tại là hoàn toàn có thể chấp nhận được. Năm 2007, chỉ tiêu thanh toán hiện thời của SDH là 1.14, sang năm 2008, chỉ số này tăng lên 1.68 nhưng tới quý 3 năm 2009 chỉ số này chỉ còn 1.24. Tương tự, chỉ số thanh toán nhanh của công ty cũng giảm từ 1.30 năm 2008 xuống 1.16 quý 2 năm 2009 và 1.07 trong quý 3 năm 2009. Sự giảm xuống của các chỉ tiêu này chủ yếu là sự tăng lên của nợ ngắn hạn. Mặc dù tài sản ngắn hạn của SDH tăng lên và khoản mục hàng tồn kho dường như không thay đổi, tuy nhiên tốc độ tăng lên của tài sản ngắn hạn nhỏ hơn tốc độ tăng lên của nợ ngắn hạn. Chính điều này đã khiến cho chỉ tiêu thanh toán của SDH giảm xuống trong năm 2009.

Các chỉ tiêu lợi nhuận

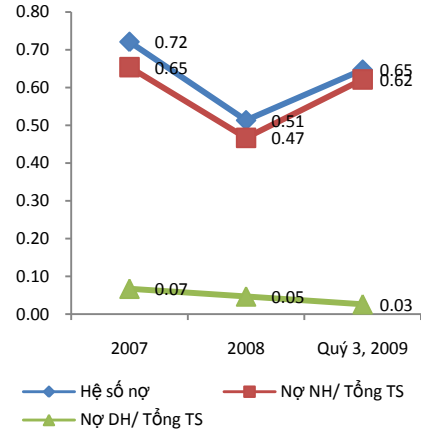
Nhìn vào các số liệu quá khứ, các chỉ tiêu lợi nhuận của SDH không gây được ấn tượng với chúng tôi. Các chỉ tiêu lợi nhuận đều khá thấp. Trong năm 2007 chỉ số EPS của doanh nghiệp đạt 2,068 đồng, giá trị sổ sách/ cổ phiếu đạt hơn 18,000 đồng, ROA và ROE khá thấp chỉ lần lượt đạt 2.35% và 8.43%. Sang năm 2008, do hoạt động sản xuất kinh doanh gặp nhiều khó khăn khiến cho các chỉ tiêu lợi nhuận lại tiếp tục giảm xuống. EPS năm 2008 chỉ đạt 1,206 đồng, trong khi ROA đạt 2.22% và ROE chỉ đạt 4.57%. Tuy nhiên, một điều đáng mừng là các chỉ tiêu này đã có những chuyển biến tích cực so với các năm trước. Lũy kế 3 quý đầu năm 2009, EPS của SDH đã vượt so với năm 2007 và đạt 2,216 đồng, ROA và ROE đạt lần lượt 4.57% và 14.45%. Lợi nhuận ròng biên của công ty cũng đã tăng lên 11.88% trong 3 quý năm 2009 so với con số 4.25% năm 2008.

DỰ BÁO TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2009

Kết quả sản xuất 6 tháng đầu năm 2009 của công ty đã không gây được một chút ấn tượng với chúng tôi, nhưng đó là câu chuyện của đầu năm. Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh của HĐQT công ty cổ phần xây dựng Sông Đà thì lợi nhuận của công ty tập trung chủ yếu vào hai quý cuối năm trong đó quý 4 sẽ là quý có lợi nhuận lớn nhất. Theo báo cáo kết quả kinh doanh quý 3, lũy kế 3 quý đầu năm 2009 doanh thu của công ty đạt 96.6 tỷ đồng đạt 54.72% kế hoạch năm tăng trưởng 167.44% so với cùng kỳ năm 2008. Lợi nhuận đạt 11.46 tỷ đồng đạt 100% kế hoạch năm và tăng trưởng gần 550% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trong quý 3 của công ty cũng nhiều hơn so với cả hai quý đầu năm.

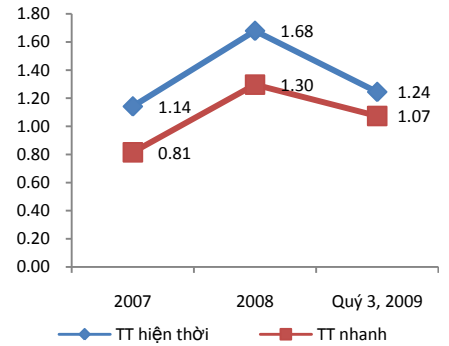
Theo kế hoạch sản xuất kinh doanh của HĐQT trong quý 4 năm 2009 công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà đạt 90 tỷ đồng doanh thu và hơn 40 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Trong cơ cấu lợi nhuận quý 4, mảng xây lắp đóng góp

Biểu đồ 3: Các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính



Nguồn: SDH

Biểu đồ 4: Các chỉ tiêu thanh toán



Nguồn: SDH

Bảng 1: Các chỉ tiêu lợi nhuận

| | 2007 | 2008 | 3 quý 2009 |
|---------|----------|----------|------------|
| EPS | 2,068.00 | 1,206.00 | 2,216.04 |
| ROE | 8.43% | 4.57% | 14.45% |
| ROA | 2.35% | 2.22% | 4.57% |
| LN biên | 2.44% | 4.25% | 11.88% |

Nguồn: SDH

hơn 15 tỷ khiến lợi nhuận từ mảng này trong năm 2009 đạt khoảng 26 tỷ. Phần lợi nhuận còn lại đến từ việc chuyển nhượng cổ phần tại công ty CP SICO Yên Hòa (dự tính khoảng 12 tỷ đồng) và chuyển nhượng một phần diện tích đất tại Quốc Oai (dự tính khoảng 14 tỷ đồng). Như vậy, trong cả năm 2009 doanh thu của SDH đạt hơn 196 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 44 tỷ đồng sau thuế, tăng 14 lần so với năm 2008. EPS đạt hơn 8,500 đồng tăng hơn 8 lần so với con số EPS lũy kế 2 quý đầu năm. Thực sự, đây là con số rất ấn tượng của công ty mà khi nhìn vào kết quả sản xuất kinh doanh 6 tháng đầu năm khó có nhà đầu tư nào có thể dự đoán được.

Riêng mảng sản xuất và xây lắp của công ty trong năm nay đã đem lại khoảng 26 tỷ đồng lợi nhuận. Đây thực sự đã là một con số rất ấn tượng của công ty khi so sánh với các năm trong quá khứ. Vậy tại sao doanh nghiệp phải thực hiện bán bớt cổ phần tại công ty SICO Yên Hòa và chuyển quyền sử dụng đất tại Quốc Oai?

Hiện nay công ty cũng có một số dự án khá lớn như dự án về khu công nghiệp Yên Phong II tại Bắc Ninh, vì vậy việc bán cổ phần tại các công ty con này cũng góp phần tạo ra nguồn vốn cho hoạt động của công ty cùng với việc SDH có nhiều điều kiện hơn trong việc tập trung nguồn lực thực hiện các dự án trọng điểm của mình. Có thể đây là câu trả lời cho vấn đề ở trên.

BỨC TRANH NĂM 2010

Theo quyết định của HĐQT trong cuộc họp thứ 6 tuần trước. Trong năm 2010 SDH sẽ không bán 2.825 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chiến lược theo kế hoạch trước đây mà công ty sẽ thực hiện việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ 51.75 tỷ đồng lên 209.5 tỷ đồng. Trong đó, công ty sẽ thực hiện phát hành 15,525,000 cổ phiếu cho nhà đầu tư hiện hữu (1 cổ phiếu cũ được mua 3 cổ phiếu mới) với giá 15,000 đồng/cp. Bên cạnh đó, SDH cũng thực hiện phát hành 250,000 cổ phiếu cho cán bộ công nhân viên với giá 15,000/cp. Ngoài ra, công ty cũng có thể thực hiện việc phát hành trái phiếu công ty hoặc trái phiếu công trình để đảm bảo nguồn vốn cho việc thực hiện các dự án của mình. Dự kiến việc phát hành tăng vốn của SDH sẽ được thực hiện trong quý 1 năm 2010.

Bên cạnh đó, SDH cũng dự kiến trong năm 2010, giá trị sản xuất kinh doanh của công ty sẽ đạt khoảng 940 tỷ trong đó đầu tư dự án đạt 550 tỷ, hoạt động xây lắp đạt 320 tỷ đồng, sản xuất công nghiệp đạt 50 tỷ đồng và kinh doanh các dịch vụ khác đạt 20 tỷ đồng. Dự kiến doanh thu trong năm 2010 sẽ đạt 600 tỷ đồng trong đó doanh thu từ kinh doanh bất động sản và hoạt động xây lắp lần lượt là 250 tỷ và 282 tỷ đồng. Dự kiến lợi nhuận trong năm 2010 cũng đạt 70 tỷ đồng và cơ cấu thực hiện là 12%.

Các dự án của SDH

- **Dự án khu công nghiệp Yên Phong II**
 - Tổng diện tích của dự án Yên Phong II: 479.6 ha trong đó chia làm hai giai đoạn.
 - Diện tích thực hiện trong giai đoạn 1 là 273.22 ha, giai đoạn hai là 152.31 ha cùng với khu đô thị và dịch vụ Yên Phong có diện tích là 54.07 ha.
 - Tổng mức vốn đầu tư cho giai đoạn 1 là 1,617 tỷ đồng với thời gian hoạt động là 50 năm.
 - Hiện tại công ty đã có quy hoạch chi tiết với tỷ lệ 1/2000
 - Trong 273.22 ha giai đoạn 1, đất xây dựng các xí nghiệp công nghiệp là 188.53 ha (69%), đất trung tâm điều hành KCN là 2.74 ha, đất cây xanh mặt nước là 33.65 ha, đất giao thông là 39.92 ha và còn lại là đất hạ tầng kỹ thuật với 8.38 ha.
 - Dự án này hiện nay đang thực hiện đền bù giải phóng mặt bằng. Đất dự án này chủ yếu là đất nông nghiệp.
 - SDH cũng đã ký kết được với 5 nhà đầu tư Hàn Quốc thuê 10 ha tại dự án này với mức giá 40 USD/m2. Tổng giá trị hợp đồng là 4 triệu đô la.
- **Dự án tòa nhà văn phòng, dịch vụ và dạy nghề tại phường Yên Hòa – quận Cầu Giấy**
 - Hiện nay dự án này đã được cấp giấy chứng nhận đầu tư. Diện tích của mảnh đất thực hiện dự án này đã nằm trong quy hoạch.
 - Tổng diện tích đất: 3,245 m2
 - Diện tích mở đường quy hoạch: 2,115 m2
 - Diện tích khu đất lập dự án: 1,130 m2
 - Diện tích xây dựng công trình: 678 m2
 - Tổng diện tích sàn: 8,288 m2
 - Tầng cao công trình: 13 tầng (không kể 2 tầng kỹ thuật và 2 tầng hầm)
 - Tổng vốn đầu tư: 99.3 tỷ đồng (trong đó vốn của nhà đầu tư: 27.9 tỷ đồng, vốn vay: 65 tỷ đồng)
 - Tiến độ thực hiện: 24 tháng.
 - Để thực hiện dự án này, hiện nay SDH cùng với hợp tác xã dịch vụ nông nghiệp kinh doanh tổng hợp hợp nhất thành lập công ty cổ phần SICO Yên Hòa với vốn điều lệ 28 tỷ đồng trong đó SDH nắm giữ 70% cổ phần tương đương với 19.6 tỷ đồng.
- **Dự án khu dịch vụ 24h non stop city tại Quốc Oai**
 - Hiện nay dự án này đã được sở tài nguyên và môi trường cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất.
 - Diện tích đất sử dụng: 10,112.6 m2
 - SDH cũng giành cho công ty con là công ty cổ phần SICO Yên Sơn 3000 m2 để thực hiện việc kinh doanh xăng dầu trong mảnh đất này.
 - Hiện tại, SDH cùng với công ty TNHH Phương Dũng và doanh nghiệp tư nhân Chung Thịnh góp vốn thành lập công ty con là công ty cổ phần SICO Yên Sơn với vốn điều lệ là 10.8 tỷ đồng trong đó SDH góp 6.048 tỷ đồng tương đương với 56% vốn điều lệ. Công ty cổ phần SICO có nhiệm vụ kinh doanh và khai thác, đầu tư tại dự án này.

- **Dự án đầu tư xây dựng trung tâm dạy nghề tại Xã Phú Diễn, huyện Từ Liêm, Hà Nội**
 - Diện tích của dự án này là 1.5 ha.
 - Đất chủ yếu ở khu vực này là đất nông nghiệp
- Hiện nay công ty cũng có một khu đất tại xã Mỹ Đình, huyện Từ Liêm với diện tích 1.55 ha (nằm ngay sau bến xe Mỹ Đình). Công ty cổ phần xây dựng hạ tầng Sông Đà cùng với công ty cổ phần Contrexim Hồng Hà đang xin ý kiến của UBND huyện Từ Liêm trong việc sử dụng khu đất này. Ngoài ra, hiện nay SDH cũng đang thực hiện đàm phán và ký kết một số dự án bất động sản tiềm năng khác.

RỦI RO TIỀM ẨN

Theo chúng tôi rủi ro lớn nhất đối với SDH đó là sự biến động theo chiều hướng xấu của giá nguyên vật liệu đầu vào cũng như sự biến động về lãi suất khiến cho hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, có thể thấy, trong thời điểm hiện tại, tỷ lệ xảy ra rủi ro trên là không nhiều khi nền kinh tế đang trong quá trình bước đầu phục hồi cũng như các doanh nghiệp hiện nay được sự hỗ trợ nhiều từ phía chính phủ.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp PE trong việc định giá cổ phiếu SDH. Lợi nhuận sau thuế của công ty cổ phần xây dựng Sông Đà trong năm nay vào khoảng 44 tỷ đồng, với số lượng cổ phiếu của công ty này năm nay là 5,175,000 cổ phiếu thì EPS forward của công ty trong năm 2009 rơi vào khoảng 8,500 đồng. Cùng với biến động của thị trường chứng khoán chúng tôi dự tính chỉ số PE trung bình của ngành bất động sản năm 2009 vào khoảng từ 14 đến 16 lần. Tuy nhiên, là một cổ phiếu mới thực hiện niêm yết và giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội, với sự thận trọng của mình, chúng tôi dự kiến mức PE của cổ phiếu SDH vào khoảng 13 lần. Và với mức PE như vậy, giá cổ phiếu SDH sẽ rơi vào khoảng 110,500 đồng.



Khuyến cáo: Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.

Mức Khuyến Nghị

Mua Mạnh (5 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Mua (4 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Giữ (3 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán (2 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán Mạnh (1 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể nhỏ hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Tác giả

Lê Việt Dũng

Email: dunglv@thanglongsc.com.vn

Tel: (844) 3726 2600 x 3118

Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

Trụ sở chính: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà nội
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư: TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

Hà nội Office: Đỗ Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thế Huynh, Tống Duy Sơn, Hoàng Công Tuấn, Nguyễn Quang Huy, Vũ Thị Diệu Linh, Lê Ngọc Hùng.

Hồ Chí Minh Office: Phạm Đăng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Mạnh Tú, Nguyễn Hoài An.