

CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 2 – SD2 (HNX)

Lê Việt Dũng

Email: dunglv@thanglongsc.com.vn

Khuyến nghị của TSC

MUA



Giá giao dịch

47,000

Giá mục tiêu 3 tháng

58,268

Chiến lược đầu tư

Trung Hạn

Ngành lớn: Xây dựng – Bất động sản

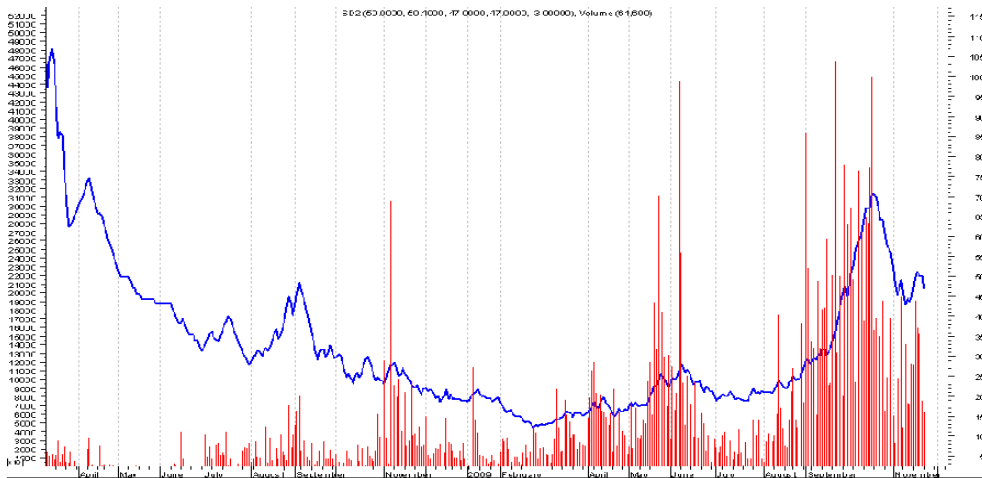
Ngành hẹp: Xây dựng – Bất động sản

Tổng quan: Cùng với một quá trình phát triển lâu dài, hiện nay, SD2 đã thực hiện được nhiều dự án liên quan đến các hoạt động xây dựng. Bên cạnh đó, năng lực sản xuất của công ty cũng không ngừng tăng lên và tới thời điểm hiện tại SD2 đã có thể thi công được một công trình thủy điện cỡ trung bình. Tuy nhiên, nguồn vốn tài trợ cho các hoạt động sản xuất của công ty còn nhỏ, chưa đáp ứng được yêu cầu trong quá trình phát triển.

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

Giá cao 52 tuần	70,500	Beta	1.08	ROA	3.19%	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	48.54
Giá thấp 52 tuần	12,000	EPS (2008)	3,038.3	ROE	13.61%	Cổ đông nhà nước	NA
Khối lượng lưu hành	4,853,500	P/E	15.48	Nợ/Vốn chủ sở hữu	3.08	Cổ đông trong nước	NA
Vốn hóa (tỷ đồng)	215.98	DIV	NA	Giá sổ sách	22,241	Cổ đông nước ngoài	2.25%

Diễn biến giá



Nguồn: TSC

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

	Doanh thu (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	55.92	86.07	139.53	119.03
2008	66.99	62.67	60.96	92.99
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Lợi nhuận (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	3.48	5.73	3.78	7.20
2008	4.73	2.07	8.98	1.74
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Chỉ tiêu khác			
	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	5.04%	4.22%	18.48%	NA
2008	5.44%	4.63%	15.82%	NA
2007	9.96%	8.31%	44.04%	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	EPS			
	EPS	P/E	PEG	P/B
2009E	4,162	15.00	NA	2.78
2008	3,430	5.51	NA	0.87
2007	1,903	73.57	NA	7.11
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	TTS			
	TTS	VCSH	VĐL	EVA
2009E	475.84	109.30	48.54	NA
2008	359.28	105.25	48.54	NA
2007	365.24	68.92	35.00	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

Thông tin quan trọng

Khuyến nghị - MUA

Giá trị cổ phiếu: Phương pháp PE được chúng tôi sử dụng trong việc định giá cổ phiếu SD2. Chúng tôi dự kiến một cách thận trọng rằng lợi nhuận của SD2 trong năm 2009 nhiều khả năng sẽ đạt khoảng 20 tỷ đồng tương đương với mức EPS là 4,162 đồng. Bên cạnh đó, theo đánh giá của chúng tôi, chỉ số PE trung bình ngành đạt khoảng 14 đến 16 lần vào thời điểm cuối năm. Tuy nhiên, đứng trên quan điểm thận trọng, chúng tôi định giá cổ phiếu SD2 với mức PE là 14 lần và với mức PE đó giá của cổ phiếu SD2 sẽ vào khoảng 58,268 đồng/cp (mức giá chưa chia tách), mức này vẫn cao hơn mức 47,000 đồng/cp hiện tại. Vì vậy chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua đối với cổ phiếu này tại mức giá hiện tại và nắm giữ cho tới giá mục tiêu.

Những điểm sáng

Sau 30 năm thành lập và phát triển, năng lực sản xuất của công ty đã tăng lên mạnh mẽ, đặc biệt trong lĩnh vực xây lắp các nhà máy thủy điện. Hiện nay, SD2 đang là chủ đầu tư một dự án thủy điện tại Hà Giang.

Ngoài các khoản mục đầu tư tài chính dài hạn vào các công ty con, các công ty liên doanh liên kết, SD2 không thực hiện việc đầu tư ngắn hạn các cổ phiếu được niêm yết, điều này giúp cho Sông Đà 2 có thể tập trung vào hoạt động cốt lõi của công ty và sẽ giảm bớt được các rủi ro khi có sự biến động trong thị trường tài chính.

Thông tin quan trọng

Bên cạnh lĩnh vực xây lắp, SD2 cũng tham gia vào các hoạt động kinh doanh bất động sản. Với đặc thù ngành xây lắp, giá vốn hàng bán cho các sản phẩm công ty tạo ra rất cao, chính vì vậy lợi nhuận đem lại cho công ty không nhiều mặc dù doanh thu tạo ra là không nhỏ. Việc tham gia vào lĩnh vực kinh doanh bất động sản sẽ góp phần nâng cao tỷ lệ lợi nhuận ròng biên cho công ty.

Những điểm tối

Mặc dù có một quá trình phát triển lâu dài nhưng quy mô của công ty cổ phần Sông Đà 2 vẫn còn nhỏ, nguồn vốn hạn chế. Điều này cũng ảnh hưởng tới việc triển khai các dự án cũng như việc thực hiện các chiến lược phát triển của công ty.

Việc sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính trong thời điểm hiện nay có thể có những tác động tích cực tới hoạt động sản xuất của công ty. Tuy nhiên, chỉ số Nợ/VCSH hiện nay của công ty là 3.08, đây không phải là một con số nhỏ. Điều này có thể tạo ra những khó khăn cho doanh nghiệp khi có những biến động mạnh trên thị trường tài chính.

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

TỔNG QUAN

Được thành lập từ năm 1980, cho tới nay, công ty cổ phần Sông Đà 2 đã có gần 30 năm hoạt động và phát triển. Công ty đã tham gia rất nhiều công trình lớn, trọng điểm của đất nước như nhà máy thủy điện Hòa Bình, nhà máy thủy điện Yaly, Sesan 3..... Từ chỗ chỉ tập trung vào hoạt động xây dựng, hiện nay công ty đã trở thành một doanh nghiệp hoạt động trong nhiều lĩnh vực. Cuối năm 2005, công ty Sông Đà 2 đã có quyết định chuyển đổi thành công ty cổ phần và tới ngày 1 tháng 3 năm 2006, công ty cổ phần Sông Đà 2 chính thức được thành lập và đi vào hoạt động. Trong những năm trở lại đây công ty cũng có những bước phát triển đáng ghi nhận. Hiện nay, công ty cổ phần Sông Đà 2 có thể tham gia xây dựng các công trình có quy mô lớn như sân bay, bến cảng, đường cao tốc. Đặc biệt, công ty có đủ năng lực để tham gia thi công trọn gói một nhà máy thủy điện có công suất trung bình.

Ngày 14 tháng 11 năm 2007, công ty cổ phần Sông Đà 2 đã được trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội chấp thuận niêm yết và tới ngày 31 tháng 11 năm 2007, cổ phiếu SD2 chính thức được giao dịch tại HASTC. Với 35 tỷ đồng vốn điều lệ tại thời điểm niêm yết, hiện nay SD2 đang hoạt động với mức vốn điều lệ là 48.54 tỷ đồng và trong thời gian sắp tới công ty sẽ tiếp tục thực hiện tăng vốn lên 70 tỷ đồng để đáp ứng nhu cầu trong hoạt động sản xuất và kinh doanh.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Trong đại hội cổ đông thường niên năm 2009, kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009 được đưa ra với 365.2 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận đạt 16.1 tỷ đồng, mức cổ tức là 15% và tổng giá trị sản xuất kinh doanh đạt 402.9 tỷ đồng. Tới hết quý 3 năm 2009, SD2 đã đạt được 281.52 tỷ đồng doanh thu và 13 tỷ đồng lợi nhuận. Tổng tài sản của công ty đạt 461.71 tỷ đồng tăng hơn 100 tỷ đồng so với cuối năm 2008. Vốn chủ sở hữu của công ty chỉ tăng nhẹ từ 105.25 tỷ đồng cuối năm 2008 lên 108.34 tỷ đồng quý 3 năm 2009. Điều này cho thấy, sự tăng lên của các khoản nợ phải trả của SD2 năm nay là rất lớn, mà chủ yếu ở đây là các khoản nợ ngắn hạn. So với cuối năm 2008 nợ ngắn hạn của công ty tăng lên gần 100 tỷ đồng trong khi nợ dài hạn lại có xu hướng giảm. Việc tăng lên của các khoản nợ cũng có thể là một điều tích cực khi mà mặt bằng lãi suất năm nay là khá thấp so với năm ngoái và điều này giúp doanh nghiệp tận dụng được nhiều nguồn vốn để phát triển sản xuất. Tuy nhiên, có thể thấy một điều là về mặt doanh thu 3 quý năm 2009 cao hơn 3 quý năm 2008 nhưng lợi nhuận lũy kế 3 quý năm nay lại thấp hơn so với lợi nhuận 3 quý năm trước. Và cũng có thể thấy một điều là lợi nhuận trong 3 quý năm 2009 vẫn chủ yếu đến từ mảng xây lắp của công ty.

DỰ BÁO TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2009 VÀ NĂM 2010

Sau 3 quý năm 2009 doanh thu và lợi nhuận của SD2 đạt lần lượt 77.1% và 80.75% so với kế hoạch mà Hội đồng cổ đông đặt ra cho năm 2009. Với tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh như hiện nay, chúng tôi tin rằng doanh nghiệp hoàn toàn có khả năng thực hiện được kế hoạch đề ra về mặt doanh thu và năm nay SD2 có thể vượt kế hoạch về lợi nhuận. Cơ sở đưa ra nhận định của chúng tôi là bên cạnh các khoản doanh thu và lợi nhuận đến từng mảng xây lắp trong quý 4, (dự tính khoảng 120 tỷ đồng doanh thu và 3.5 tỷ đồng lợi nhuận) SD2 có thể sẽ cụ thể hóa lợi nhuận của một số cổ phiếu được niêm yết trên sàn giao dịch mà hiện nay công ty cổ phần Sông Đà 2 đang nắm giữ. Chúng tôi ước tính doanh thu của SD2 trong năm 2009 sẽ khoảng 400 tỷ đồng và lợi nhuận sẽ đạt khoảng từ 20 đến 25 tỷ đồng. Và mới mức cổ phiếu niêm yết hiện tại (4.85 triệu cổ phiếu) thì EPS của doanh nghiệp vào khoảng hơn 4,000 đồng trong năm 2009.

Hiện nay, công ty cổ phần Sông Đà 2 có một số dự án lớn như dự án thủy điện tại Hà Giang, dự án nhà ở , khu thương mại tại Thái Nguyên và dự án Phú Lương tại Hà Nội. Với dự án thủy điện tại Hà Giang, SD2 làm chủ đầu tư, tổng mức đầu tư của dự án này là 300 tỷ đồng trong đó SD2 có thể vay các tổ chức tín dụng đến 70%. Dự án này dự kiến sẽ khởi công vào quý 1 năm 2010 và dự kiến sẽ hoàn thành sau 2.5 đến 3 năm. Sau khi dự án này hoàn thành sẽ là một nguồn thu ổn định cho doanh nghiệp.

SD2 hiện nay cũng là chủ đầu tư một dự án bất động sản 40 ha tại thành phố Thái Nguyên. Dự án ở trung tâm thành phố Thái Nguyên với thiết kế là các khu nhà ở và khu trung tâm thương mại được bố trí xung quanh một hồ điều hòa sinh thái. Hiện nay dự án này đang trong giai đoạn lập quy hoạch điều chỉnh và dự kiến sẽ tiến hành giải phóng mặt bằng trong năm 2010. Dự án này được triển khai làm hai giai đoạn trong đó giai đoạn 1 được thực hiện trong vòng 2 năm bao gồm việc hoàn thành hồ sinh thái và cơ sở hạ tầng. Dự kiến cuối năm 2010 dự án này có thể đem lại doanh thu.

Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đang thực hiện triển khai trong dự án khu chung cư tại Phú Lương. Công ty cổ phần Sông Đà 2 cũng kỳ vọng sẽ hạch toán được doanh thu từ dự án này trong năm 2010. Hiện nay, SD2 đang nắm giữ 10% dự án này.

Ngoài ra, hiện nay, SD2 cũng đang thực hiện quá trình tăng vốn từ hơn 48 tỷ lên 70 tỷ đồng cùng với thực hiện việc phát hành trái phiếu để tạo ra nguồn vốn cho việc thực hiện các dự án trên.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu SD2 dựa trên phương pháp PE. Với những đánh giá thận trọng về sự biến động của giá cổ phiếu trên thị trường, chúng tôi ước tính chỉ số PE ngành sẽ rơi vào khoảng từ 14 đến 16 lần. Với việc lợi nhuận từ mảng xây lắp của SD2 trong năm 2009 đạt khoảng từ 16 đến 17 tỷ cùng với việc có thể doanh nghiệp sẽ thực hiện bán bớt các cổ phiếu của các công ty khác đang niêm yết trên sàn. Lợi nhuận của SD2 nhiều khả năng sẽ đạt khoảng từ 20 đến 23 tỷ đồng. Tuy nhiên, đứng trên góc độ thận trọng trong việc đánh giá công ty cũng như sự biến động chung của thị trường, chúng tôi dự báo mức lợi nhuận cho SD2 trong năm 2009 sẽ đạt khoảng 20 tỷ đồng tương đương với mức EPS trong năm nay đạt 4,162 đồng và chỉ số PE sử dụng trong việc định giá SD2 là 14 lần. Giá cổ phiếu của SD2 sẽ ở trong khoảng 58,268 đồng/cp (mức giá chưa chia tách). Mức giá này vẫn cao hơn mức giá hiện tại của SD2 là 47,000 đồng/cp. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu này.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính: Km 10, đường Nguyễn Trãi,
Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Điện thoại: 034 351 0542

Fax: 034 382 8255

Website: www.songda2.com.vn

HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Ông Lê Văn Giang – Chủ tịch HĐQT
Bà Đặng Thị Diệu Hương – Ủy viên HĐQT
Ông Lương Văn Sơn - Ủy viên HĐQT
Ông Phạm Văn Mạnh - Ủy viên HĐQT
Ông Hồ Văn Dũng - Ủy viên HĐQT

BAN LÃNH ĐẠO

Ông Hồ Văn Dũng – Tổng Giám Đốc
Ông Nguyễn Hữu Việt – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Hoàng Công Phình – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Phạm Văn Mạnh – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Đoàn Văn Mạnh – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Nguyễn Quốc Doanh – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Hoàng Văn Thắng – Phó Tổng Giám Đốc
Ông Trần Văn Trường – Kế Toán Trưởng



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 ĐAM 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, Toà 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 Đặng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Mạnh Tú, Nguyễn Hoài An.