

Công ty cổ phần Sông Đà 5.

Mã CP: SD5 (HNX)

Giữ đà tăng trưởng

Ngành: Xây dựng

Giá ngày 27/04/2010

80.200 đồng/cp

Công ty cổ phần Sông Đà 5, với ngành nghề kinh doanh của công ty gồm lĩnh vực thi công xây lắp các công trình Thủy điện, thi công cầu đường, đào thi công hầm, khoan phun gia cố, xử lý nền móng công trình. Công ty cổ phần Sông Đà 5 đã và đang tham gia xây dựng nhiều công trình trọng điểm lớn của đất nước như: Thủy điện Vĩnh Sơn, Thủy điện Yaly, Thủy điện Cần Đơn, Thủy Điện Sêsan 3A, Thủy điện Tuyên Quang, Thủy điện Bản Vẽ, Thủy điện Sơn La, Nhà máy Xi măng Sông Đà – Yaly, Xi măng Diêu Trì... Hiện nay Công ty là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành thi công bê tông với khối đồ lớn. Công ty đã và đang đầu tư dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn để thi công đập bê tông đầm lăn tại công trình thủy điện Sơn La, đây là công nghệ hoàn toàn mới và phức tạp, lần đầu được áp dụng tại Việt Nam. Công ty vượt trội về tất cả các mặt như thương hiệu, quy mô, công nghệ trình độ tay nghề và kinh nghiệm của người lao động, thị trường, chiến lược phát triển

Doanh thu và lợi nhuận ổn định. Theo báo cáo tài chính năm 2009, doanh thu của SD5 đạt 1,180.5 tỷ VND, LNST của SD5 đạt 68.3 tỷ VND, tăng tương ứng 23% và 36% so với năm 2008. Doanh thu và lợi nhuận đạt tăng trưởng đột biến so với các năm trước đây đó là do SD5 thực hiện ghi nhận phần lớn doanh thu của các công trình vào năm 2009 trong khi đó, SD5 được hưởng lợi từ chi phí tài chính thấp và chi phí đầu vào giảm do tác động của suy thoái kinh tế năm 2008. Nếu xét tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thì tỷ lệ này của SD5 được duy trì trong khoảng 5.3-6%, chúng tôi đánh giá đây là một con số rất cao đối với một doanh nghiệp hoạt động trong ngành xây dựng như SD5 và SD5 sẽ có khả năng duy trì tỷ lệ này trong nhiều năm tới.

Lợi thế lớn từ công nghệ hiện đại. Hiện tại, **SD5 là một trong số ít doanh nghiệp tại Việt Nam** sở hữu dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn liên hoàn công nghệ của Đức, Nhật, Pháp và các thiết bị nhập trực tiếp từ các nước EU có tính ổn định rất cao. Nhờ vậy, chất lượng thi công của SD5 luôn đạt ở mức rất tốt, đây là yếu tố quyết định giúp SD5 khẳng định là doanh nghiệp số 1 tại Việt Nam về thi công các công trình đầm lăn phức tạp và cũng là lợi thế lớn giúp SD5 thắng thầu thi công cơ giới trong những công trình lớn có tính chất quan trọng như thủy điện Sơn La, sắp tới là thủy điện Lai Châu và các dự án có sử dụng vốn FDI, những công trình lớn này đòi hỏi đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho SD5.

Lợi thế lớn về chi phí. Dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn của SD5 được đầu tư với số vốn ban đầu là 20 triệu EUR vào năm 2007 để phục vụ cho dự án xây dựng thủy điện Sơn La. Công ty thực hiện chính sách khấu hao nhanh cho các thiết bị lớn. Qua trao đổi với SD5, chúng tôi được biết những thiết bị quan trọng nhất như băng tải, trạm trộn lạnh, thiết bị điều khiển đều đã được khấu hao tới 95% trong vòng 2.5 năm kể từ tháng 3/2007 tới nay. Trong khi đó, nếu tính theo giá thị trường thì dây chuyền của SD5 vẫn có giá khoảng 17 triệu USD và SD5 có thể sẽ thực hiện định giá lại tài sản vào năm 2010.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng dự phóng chi phí tài chính trên doanh thu của SD5 năm 2009 cũng sẽ thấp hơn những năm trước do SD5 thuộc đối tượng hỗ trợ lãi suất của Chính phủ, chi phí tài chính cho năm nay sẽ chỉ rơi vào khoảng 25 tỷ VND, tương đương 2.2% của doanh thu năm.

Thuận lợi hơn vào những năm sau. Hiện tại, SD5 đã hoàn thành phần lớn các hạng mục tại thủy điện Sơn La và đang chuyển thiết bị nhằm thi công tại thủy điện Sơn La và Sông Bung 4, Sơn Trung-Bá Thước dự kiến sẽ thực hiện các dự án này trong vòng 3-5 năm và doanh thu từ các dự án này sẽ đem lại cho SD5 khoảng 1,100-1,200 tỷ hàng năm, tương đương với lợi nhuận hàng năm khoảng 62-67 tỷ VND/ năm và con số này có thể còn cao hơn khi dây

TỔNG HỢP CỔ PHIẾU

Giá

52 tuần cao:	VND 88,000
52 tuần thấp:	VND 46,100
52 tuần trung bình:	VND 67,000

Thông tin CP:

CP đang lưu hành:	VND 9m
Mệnh giá:	VND 10,000
Vốn hóa TT:	VND 729 b
KL giao dịch bình quân:	45,915
% sở hữu tối đa của NĐTNN:	49%
% NĐTNN:	n/a
% nhà nước nắm giữ:	51%
Beta vs HNX Index:	0.91

Nguồn: SD5

Định giá P/B

P/B	BV 2009	Giá
2	20,700	41,400
3	20,700	62,100
4	20,700	82,800

Định giá P/E

P/E	EPS điều chỉnh	Giá
6	10,640	63,840
7	10,640	74,480
8	10,640	85,120
9	10,640	95,760

Nguồn: SD5

Biểu đồ giá 6 tháng



chuyển trộn bê tông đầm lăn được khấu hao hết, giúp SD5 cắt giảm được đáng kể chi phí khấu hao, vốn chiếm khoảng 15% trong tổng chi phí giá vốn hàng bán của SD5.

Tiềm năng từ các mảng kinh doanh khác. Hiện tại, để duy trì hoạt động kinh doanh sau khi các dự án thủy điện hoàn tất, SD5 dự kiến chuyển sang các mảng kinh doanh khác, trong đó bao gồm phát triển bất động sản, thi công đường bộ và phát triển điện hạt nhân do Tổng công ty Sông Đà đầu tư trong đó SD5 sẽ thực hiện công trình ngầm.

Dự phóng cho năm 2010. Theo ghi nhận từ ĐHCĐ thường niên 2009, SD5 đặt kế hoạch doanh thu năm 2010 ở mức 1,086 tỷ VND và 71 tỷ VND. Chúng tôi cho rằng đây là định mức kế hoạch hợp lý căn cứ trên tình hình hoạt động trong các năm của SD5. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng LNST của SD5 có thể sẽ đạt khoảng 80 tỷ VND – 100 tỷ VND do dây chuyền của công ty đã khấu hao hết. EPS dự kiến 2010 của SD5 là 8.900 – 11.111 đồng/cp.

Đang giao dịch với P/E thấp. Hiện tại, với mức giá đóng cửa là 80.200 VND/cp. P/E forward của SD5 chỉ là 7.2 đến 8.9 lần, thấp hơn nhiều so với P/E hiện tại của HNX là 10.5. Chúng tôi cho rằng đây là mức giá hấp dẫn mà nhà đầu tư nên xem xét mua vào đối với cổ phiếu SD5.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Lê Bá Hoàng Quang – Giám đốc CNHN

quang.lbh@sbsc.com.vn

Hoàng Thanh Tuấn – Phó giám đốc CNHN

Tuan.ht@sbsc.com.vn

Trần Vũ Ngọc – ngoc.tv@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này