



SBA (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG BA

Báo cáo sơ lược Công ty

04 – 06 – 2010

Giá hiện tại : 12,700đ/cp

Giá mục tiêu : 8,000 đ/cp

Việt Nam

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
01/06/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	10,129 đ
EPS dự kiến	822 đ
PE dự kiến	54.65
PB dự kiến	1.25

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Sông Ba
Tên quốc tế:	Song Ba Joint - Stock Company
Tên viết tắt:	SBA
Vốn điều lệ	450,000,000,000 đồng
Trụ sở chính:	230 Nguyễn Tri Phương, Quận Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
Điện thoại:	84-(511) 3653592
Fax:	84-(511) 3653593
Website:	http://www.songba.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009
Tổng tài sản(tỷ đồng)	747.944	1,318.062
DTT(tỷ đồng)	25.359	27.036
LNST(tỷ đồng)	1.606	3.917
Cổ tức (%)	0%	0%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011	2012
Tổng tài sản (31/12/20xx)	1,848.072	1,730.994	1,671.885
DTT (tỷ đồng)	154.880	190.214	194.019
LNST (tỷ đồng)	10.458	43.045	55.817
LNST/DTT (%)	6.75%	22.63%	28.77%
LNST/Tổng tài sản (%)	0.57%	2.49%	3.34%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	2%	8%	11%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty TNHH Đầu tư và phát triển Điện Sông Ba được thành lập vào năm 2003, với vốn điều lệ 10 tỷ đồng theo hợp đồng liên doanh giữa Công ty Điện lực 3 - thuộc Tổng Công ty Điện lực Việt Nam và Tổng Công ty cổ phần xây dựng điện Việt Nam.

Ngày 21/01/2005 Công ty bổ sung tăng vốn điều lệ lên 30 tỷ đồng

Ngày 29/05/2007 Công ty chuyển thành Công ty TNHH Đầu tư và phát triển Sông Ba với vốn điều lệ đăng ký là 500 tỷ đồng

Ngày 04/07/2007 Công ty chính thức chuyển sang hình thức Công ty cổ phần với tên gọi Công ty cổ phần Sông Ba, tổng vốn góp tại thời điểm này là 176 tỷ đồng.

Trải qua 5 đợt góp vốn thành công từ cổ đông hiện hữu và cán bộ công nhân viên đã nâng tổng số vốn góp của Công ty tính đến thời điểm 31/12/2009 lên mức 450 tỷ đồng

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Đầu tư xây dựng các dự án thủy điện.
- Sản xuất và kinh doanh điện năng.
- Tư vấn lập dự án đầu tư, giám sát xây dựng công trình, khảo sát, thiết kế xây dựng các công trình thủy điện có công suất đến 30 MW, đường dây và trạm biến áp đến 110 KV.
- Khai thác khoáng sản và nạo vét lòng hồ.
- Tư vấn đào tạo nghề (quản lý, vận hành nhà máy thủy điện), tư vấn giải pháp về môi trường, tái định canh, tái định cư.
- Lắp đặt thiết bị cho các công trình xây dựng.
- Sửa chữa, bảo dưỡng nhà máy thủy điện.
- Kinh doanh vật liệu xây dựng bán tại chân công trình. Kinh doanh vật tư, thiết bị cơ điện.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông (31/03/2010)

Cổ đông	Số lượng cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ (%)
1. Cổ đông nhà nước	0	0	0
2. Cổ đông nội bộ(HĐQT, BKS, ban Tổng giám đốc)	9	543,770	1.21%
3. Cổ đông trong công ty	79	644,447	1.48%
- Cổ phiếu quỹ	0	0	0
- Cán bộ công nhân viên	79	644,447	1.48%
4. Cổ đông ngoài công ty	6,286	43,791,783	97.31%
- Trong nước:	6,286	43,791,783	97.31%
+ Tổ chức	20	14,322,006	31.82%
+ Cá nhân	6,266	29,469,777	65.49%
- Nước ngoài	0	0	0
Tổng	6,374	45,000,000	100%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn (31/03/2010)

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
	Công ty Điện lực 3	9,900,000	22.0%
Người đại diện cho Công ty Điện lực 3:			
1	Ông Thái Văn Thắng	4,950,000	11.0%
2	Ông Phạm Phong	2,970,000	6.6%
3	Ông Đinh Châu Hiếu	1,980,000	4.4%

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sản xuất, truyền tải, phân phối và kinh doanh điện luôn là một trong những ngành then chốt trong nền kinh tế của tất cả các quốc gia trên thế giới, và Việt Nam cũng không nằm ngoài xu thế thế đó. Trong giai đoạn hiện nay, nền kinh tế Việt Nam đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ, theo đó nhu cầu về điện năng phục vụ cho hoạt động sản xuất và sinh hoạt cũng ngày càng gia tăng. Theo tính toán của EVN, để đáp ứng kế hoạch phát triển kinh tế quốc gia thì nhu cầu điện sẽ phải gia tăng hàng năm 15-17%.

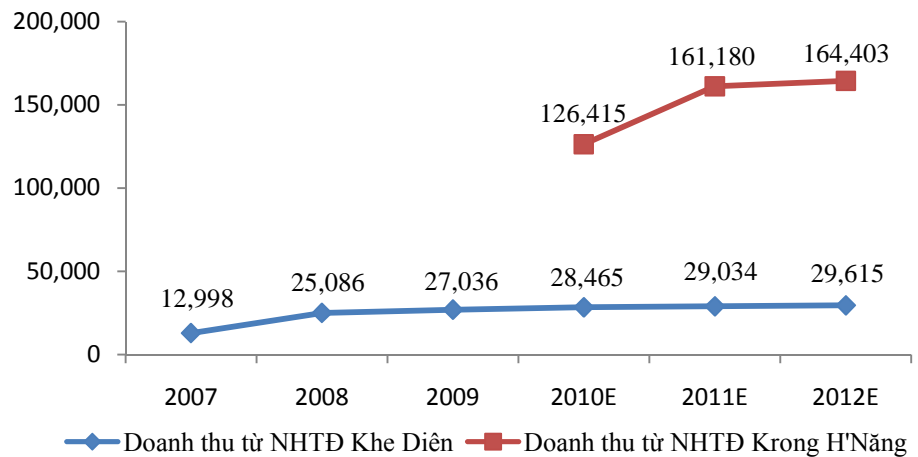
Hiện tại, sản lượng điện sản xuất tại Việt Nam vẫn chưa thực sự đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ điện của cả nước. Chính vì vậy có thể nói ngành điện nói chung và phân đoạn sản xuất điện nói riêng vẫn còn nhiều tiềm năng mở rộng tăng trưởng. Trong đó riêng về lĩnh vực thủy điện, với chính sách ưu đãi đầu tư, đa dạng hóa sở hữu sẽ từng bước được điều chỉnh theo hướng thị trường bán điện cạnh tranh. Đây

có thể coi là một điều kiện hết sức thuận lợi cho sự phát triển của các công ty sản xuất kinh doanh, xây dựng các công trình điện như Sông Ba.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

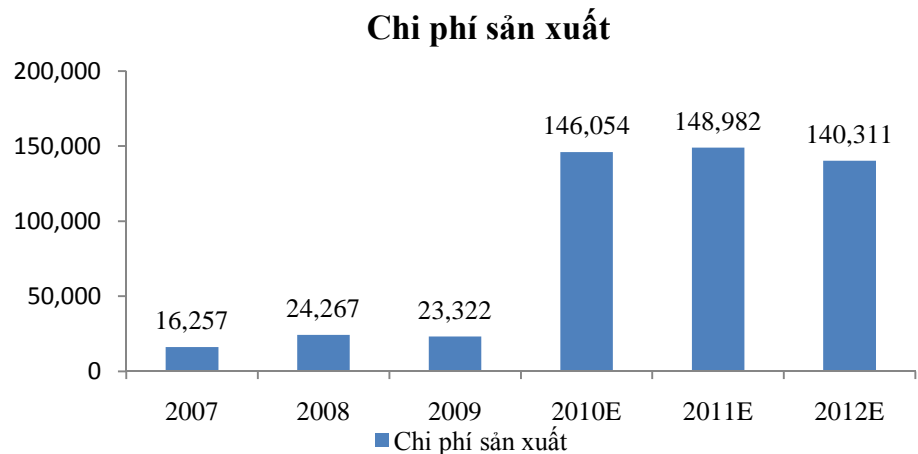
Hoạt động chính của Sông Ba là sản xuất và kinh doanh điện năng. Hiện tại công ty đang vận hành và khai thác Nhà máy thủy điện Khe Diên (công suất 9MW), còn nhà máy thủy điện Krông H'Năng (công suất 64MW) dự kiến sẽ đi vào hoạt động và cho doanh thu từ năm 2010 (hiện nay đã hoàn thành 85% hạng mục công trình). Dự kiến doanh thu bán điện của công ty sẽ tăng 7.2 lần từ 27 tỷ đồng(2009) lên 194 tỷ đồng(2012)

Biểu đồ 7: Doanh thu (2007-2012)



Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

Biểu đồ 7: Chi phí sản xuất (2007-2012)



Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Ba

Chi phí sản xuất của công ty chủ yếu thuộc 5 nhóm chính: chi phí trực tiếp (thay đổi theo sản lượng điện), chi phí gián tiếp, thuế tài nguyên, chi phí khấu hao và chi phí lãi vay. Trong đó chi phí lãi vay của công ty luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất, trung bình hàng năm là 30-50%. Công ty cũng dự kiến chi phí sản xuất năm 2010 sẽ tăng đột biến (hơn 6 lần so với năm 2009) do việc đưa vào sử dụng Nhà máy thủy điện Krông H'Năng.

VỊ THẾ CÔNG TY

Tuy nhiên từ năm 2010, với việc đưa vào hoạt động Nhà máy điện Krong H'Năng với công suất 64MW, sản lượng 247.4 triệu kWh/năm nâng tổng sản lượng điện của công ty lên khoảng 292 triệu kWh/năm hứa hẹn thị phần sản xuất điện của công ty sẽ được cải thiện rõ rệt.

Bảng 8: So sánh quy mô Sông Ba với một số công ty cùng ngành

Tên công ty thủy điện(mã CK)	Thác Mơ (TMP)	Thác Bà (TBC)	Cần Đơn (SJD)	Sông Ba (SBA)
Công suất thiết kế (MW)	150	120	77.6	73
Sản lượng điện trung bình năm(triệu kWh/năm)	760	400	360	292

Nguồn: Tổng hợp

ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN

- Quản lý dự án thuê;
- Đào tạo quản lý vận hành nhà máy thủy điện, sửa chữa thiết bị nhà máy Thủy điện;
- Hoạt động tư vấn: Thiết kế đường dây và trạm biến áp đến 110 KV, giám sát xây dựng, quản lý dự án các công trình thủy điện vừa và nhỏ.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

1. Dự án Krông H'Năng 1



- Vị trí: Công trình được xây dựng tại 2 tỉnh Đắk Lắk và Phú Yên
- Công suất lắp máy: 64 MW
- Sản lượng trung bình: 247,72 triệu kWh/năm
- Cấp dự án: nhóm A, cấp công trình: cấp 2.
- Vốn đầu tư dự tính: 1,659 tỷ đồng
- Dự kiến hoàn thành và đưa vào sử dụng trong năm 2010(doanh thu trung bình dự kiến 126 tỷ đồng/năm)

2. Dự án Nhà máy thủy điện Krông H'Năng II



- Vị trí : huyện Sông Hinh - tỉnh Phú Yên và huyện EaKar - tỉnh Đắk Lắk
- Cấp dự án : nhóm B
- Công suất: 15 MW
- Sản lượng trung bình: 60 triệu kWh/năm
- Tổng mức đầu tư 417.839 tỷ đồng
- Dự kiến hoàn thành và đưa vào sử dụng vào cuối năm 2011 (doanh thu trung bình 43 tỷ đồng/năm)

3. Dự án thủy điện sông Tranh 1



- Vị trí: dự kiến bố trí trên Sông Tranh, đoạn thuộc địa phận xã Trà Mai và Trà Tập, huyện Nam Trà My, tỉnh Quảng Nam
- Dự án: nhóm B, công trình: cấp III
- Công suất: 20 MW
- Sản lượng trung bình: 80 triệu kWh/năm
- Tổng mức đầu tư 599,645 tỷ đồng
- Dự kiến khởi công xây dựng vào giữa năm 2010 (doanh thu trung bình dự kiến 57.6 tỷ đồng/năm)

NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), cũng như khả năng tạo doanh thu của một số các dự án Nhà máy thủy điện mà Công ty đang tiến hành thi công, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai gần là tương đối sáng sủa
- **Định giá:** Theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành sản xuất kinh doanh điện vào khoảng 10 – 11 lần. Vì vậy xuất phát từ nhận định về khả năng tăng trưởng trong thời gian sắp tới của Công ty, sau khi đã tính tới những khó khăn công ty có thể sẽ gặp phải trong thời gian sắp tới như: lãi suất cho vay từ phía ngân hàng vẫn đang ở mức cao (14-17%) và chưa có dấu hiệu giảm nhiệt sau khi Ngân hàng Nhà nước có động thái nâng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của các tổ chức tín dụng lên 9%, điều này sẽ gây nhiều khó khăn cho hoạt động kinh doanh của Sông Ba do chi phí lãi vay của công ty luôn chiếm từ 30-50% tổng chi phí sản xuất, cộng thêm việc số lượng cổ phiếu lưu hành của công ty đang ở mức khá lớn (45 triệu cổ phiếu) so với quy mô tài sản, vốn chủ sở hữu và lợi nhuận sau thuế của công ty; chúng tôi cho rằng mức PE hợp lý cho cổ phiếu SBA trong năm 2010 khó có thể vượt ra khỏi mức PE trung bình ngành, và vẫn dao động trong khoảng 10-11 lần.
- Do đó, với EPS kỳ vọng (2010-2012) là **820 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu SBA trong dài hạn sẽ dao động quanh mức: **8,000 – 9,000 đồng/cổ phiếu**.

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH
HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Phụ trách Bộ phận Phân tích : Nguyễn Phúc Thịnh

thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh
Nguyễn Thị Kiều
Lê Huy Cường

khanhnd@hbse.com.vn
kieunt@hbse.com.vn
cuonglh@hbse.com.vn