



SD6 (HNX) *CTCP SÔNG ĐÀ 6*

Báo cáo sơ lược Công ty

23- 06 – 2010

Giá hiện tại : 45,300 đ/cp

Giá hợp lý : 50,000 – 56,000 đ/cp

Việt Nam

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
25/12/2006

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	24,252 đ
EPS dự kiến	3,082 đ
PE dự kiến	14.698
PB	1.87

Nguồn: HBS Research

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty cổ phần Sông Đà 6
Tên quốc tế:	Song Da N ^o 6 Joint Stock Company
Tên viết tắt:	Song Da 6 ., JSC
Vốn điều lệ:	60 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 30 đường Bà Triệu, Nguyễn Trãi, Hà Đông, Hà Nội
Điện thoại:	84-(04) 3355 4043
Fax:	84-(04) 3355 4044
Website	http://www.songda6.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Đà 6

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2007	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	506.33	632.83	695.45
DTT (tỷ đồng)	459.9	578.97	591.51
LNST(tỷ đồng)	26.41	29.45	35.45
Cổ tức (%)	15%	15%	18%

Nguồn: Tổng hợp

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	60.00	103.00
DTT(tỷ đồng)	96.63	594.18
LNST(tỷ đồng)	5.55	25.12
LNST/DTT (%)	5.74	4.23
LNST/Vốn điều lệ (%)	9.25	24.39
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	9.30	15.00

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Sông Đà 6 là đơn vị thành viên của Tổng công ty Sông Đà – Bộ xây dựng. Tiền thân là Công ty Xây dựng Thủy Công được thành lập theo quyết định số 483/BXD – TCCB ngày 12/04/1983 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Bảng 5: Các Công ty liên doanh liên kết tính đến ngày 31/03/2010

STT	Tên công ty	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Sông Đà 604	41.40%
2	CTCP Sông Đà 606	50.00%
3	CTCP Sông Đà 17	46.26%
4	CTCP Sông Đà	16.10%
5	CTCP Sông Đà	26.00%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
03/01/2006		23
2007	37	60
2010	43	103

Nguồn: Tổng hợp

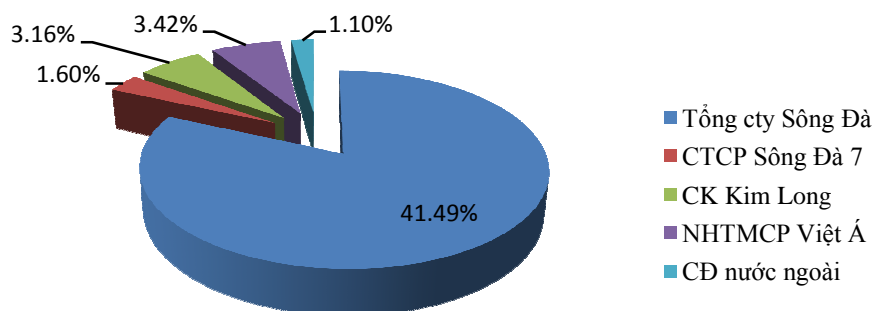
LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Xây dựng công trình thủy điện, thủy lợi, giao thông, hạ tầng kỹ thuật, bưu điện và xây dựng công trình khác;
- Xây dựng đường dây và trạm biến thế điện;
- Khai mỏ và sản xuất vật liệu xây dựng;
- Sản xuất kinh doanh vật tư, vật liệu xây dựng, cấu kiện bê tông, đường ống cấp thoát nước, sản xuất kinh doanh xi măng, vận tải bất động sản;
- Xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị cơ giới cơ khí và công nghệ xây dựng;
- Kinh doanh dịch vụ khách sạn, nhà hàng;
- Sản xuất điện;
- Khai thác đá, cát, sỏi, đất sét.
- Nhận ủy thác đầu tư của tổ chức, cá nhân.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông lớn (tỷ lệ cổ phần trên 1%) (31/3/2010)



Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2010 CTCP Sông Đà 6

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Cùng với mức tăng trưởng kinh tế, nhu cầu sử dụng điện năng ngày càng cao. Hiện nay, trên thị trường Việt Nam cung điện nhỏ hơn rất nhiều so với cầu, mức tăng trưởng tiêu thụ điện tăng nhanh từ 15% - 17%.
- Nguồn điện năng hiện nay cung cấp từ các nguồn như: thủy điện, nhiệt điện, diesel, khí... Nhà nước chủ trương cung cấp điện năng chủ yếu từ thủy điện vì đây là nguồn năng lượng sạch. Trong khoảng 20 năm tới Chính phủ chủ trương sẽ xây dựng hầu hết các nhà máy thủy điện tại những nơi có khả năng xây dựng.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính:

- Giá trị kinh doanh xây lắp chiếm tỷ trọng 78% tổng giá trị sản xuất kinh doanh.
- Giá trị phục vụ xây lắp như xi măng vữa bê tông, nghiền đá dăm chiếm 12%.
- Giá trị sản xuất công nghiệp như đầu tư xây dựng, kinh doanh điện chiếm 10%.

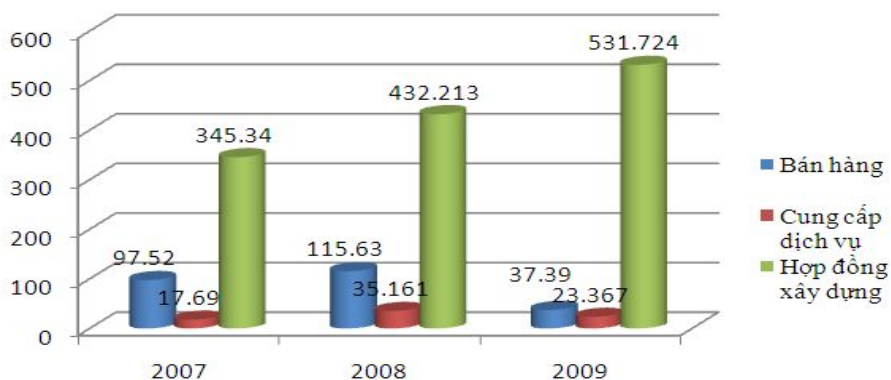
Thị trường

SD6 hoạt động ở Hà Nội, Tây Nguyên, vùng Duyên Hải miền Trung và khu vực Tây Bắc, CHDCND Lào.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2007 – 2009

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo tài chính của SD6

Năm 2008

Năm 2008, tuy chịu tác động của khủng hoảng kinh tế thế giới và trong nước, nhưng kết quả kinh doanh và lợi nhuận của Công ty vẫn khá tốt. Năm 2008, doanh thu đạt 578.965 tỷ đồng, tương đương tăng 26.59% so với năm 2007; lợi nhuận tăng 11.52% so với năm 2007. Tỷ lệ trả cổ tức năm 2008 khá cao: cổ tức bằng tiền mặt cho nhà đầu tư là 15%, chiếm 51.9% lợi nhuận sau thuế.

Năm 2009

Doanh thu thuần năm 2009 tăng nhẹ (9.48 tỷ đồng tương đương tăng 1.63%) so với năm 2008; nhưng lợi nhuận sau thuế tăng 20.38% so với năm 2008. Điều đó thể hiện ban lãnh đạo công ty có chính sách quản lý chi phí năm 2009 tốt hơn 2008. Công ty vẫn có chính sách trả cổ tức khá cao trong năm 2009 thể hiện sự quan tâm tới lợi ích của cổ đông (SD6 trả cổ tức năm 2009 là 18% bằng tiền mặt)

Năm 2010

Quý I năm 2010 doanh thu tăng 32.93% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế lại giảm 25.30% so với quý I năm 2009, và đạt 22.09% kế hoạch năm 2010. Nguyên nhân chủ yếu dẫn tới lợi nhuận Quý I năm 2010 giảm so với năm 2009 là do trong Quý I năm 2010, SD6 triển khai nhiều công trình cùng thời điểm, ảnh hưởng tới công tác quản lý của Công ty và công tác thu hồi vốn có độ trễ nên dẫn tới công nợ cao, phải chịu một khoản lãi vay lớn.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 7: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	SD6	SJE	SDP	MEC	SD4
TTS (Tỷ đồng)	695.45	795.42	772.07	472.99	462.32
VCSH (Tỷ đồng)	197.65	133.22	88.45	77.67	91.75
VĐL (Tỷ đồng)	60.00	50.00	72.50	70.00	15.10
DTT (Tỷ đồng)	591.51	548.64	462.97	343.18	415.16
LNST (Tỷ đồng)	35.45	23.7	12.87	17.77	14.39
LNST/DTT (%)	5.99	4.32	2.78	5.18	3.47
LNST/VĐL (%)	59.08	47.39	17.75	25.38	95.35
ROA (%)	5.10	2.98	1.67	3.76	3.11
ROE (%)	17.94	17.79	14.55	22.87	15.69

Nguồn: HBS Research

So với các doanh nghiệp trong ngành SD6 có quy mô tổng tài sản ở mức trung bình của ngành và Công ty có hiệu quả hoạt động tương đối cao. SD6 có hiệu quả đầu tư cao hơn các công ty khác có quy mô tương đương. Về hiệu quả sử dụng vốn cổ đông, SD6 cao hơn SJE, SDP, SD4 và chỉ thấp hơn MEC.

DỰ ÁN

Dự án 1: Công trình thủy điện Sơn La



Địa điểm: thượng nguồn sông Đà thuộc bộ phận tỉnh Sơn La.

Công suất lắp máy dự kiến 2400 MW.

Dự án 2: Nhà máy thủy điện Sê San 4A



Địa điểm: xã Ia O, huyện Ia Grai, tỉnh Gia Lai

Công suất suất lắp máy 63 MW bao gồm ba tổ máy

Tổng vốn đầu tư gần 1.200 tỷ đồng

Dự án được xây dựng trong ba năm, dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2010.

Điện lượng trung bình hằng năm là 300 triệu KW/g

Dự án 3: Công trình thủy điện Xekaman 3



Địa điểm: Dự án được xây dựng nước cộng hòa dân chủ nhân dân Lào

Dung tích hồ chứa nước: 930.10^6 m^3

Số tổ máy: 2 máy

Công suất lắp máy: 250 MW

Thời gian thi công: 5 năm (đang thi công)

Một số dự án khác:

- Công trình thủy điện Hủa Na tại tỉnh Nghệ An.
- Công trình thủy điện Huội Quảng, công trình thủy điện Nậm Chiến tại tỉnh Sơn La.
- Công trình xây dựng CT2 – Văn Khê.
- Công trình hỗn hợp thương mại kết hợp nhà ở TM.

NHẬN ĐỊNH

SD6 là công ty có quy mô trung bình trong ngành xây dựng nhóm tổng công ty Sông Đà. SD6 có tỷ suất sinh lời cao so với các công ty khác có quy mô tương đương. Bên cạnh đó, cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, nhu cầu về điện ngày càng tăng cao.

*Trong năm 2010 SD6 dự kiến tăng vốn điều lệ lên 103 tỷ (bằng việc phát hành thêm 4 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:2 với giá 10.000 đ/cp và 0.3 triệu cổ phần cho cán bộ quản lý điều hành trong công ty với giá 12.000 đ/cp) thông qua đại hội cổ đông thường niên ngày 24/04/2010. Vì vậy **sau khi phát hành thêm cổ phiếu, vốn điều lệ của SD6 là 103 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu lưu hành của SD6 đạt gần 10,3 triệu cổ phiếu.** Với phương án này SD6 sẽ giảm được khó khăn trong việc vay vốn ngân hàng do lãi suất tăng cao. Tuy nhiên công ty sẽ chịu áp lực về việc pha loãng cổ phiếu và EPS giảm.*

*Với lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 25.12 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu trung bình năm 2010 của SD6 là 8.15 triệu cổ phiếu. Theo quan điểm an toàn **chúng tôi dự kiến EPS năm 2010 của SD6 vào khoảng 3,082 đ/cp.***

***Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành xây dựng có quy mô tương đương với SD6 khoảng 10 lần.** So sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì SD6 có hiệu quả sử dụng vốn cao. Chúng tôi ước lượng **P/E hợp lý của SD6 năm 2010 dao động từ 11 – 12 lần.** Do đó mức giá hợp lý của SD6 năm 2010 sau khi pha loãng cổ phần vào khoảng từ 33,900 – 36,984 đ/cp. Vì vậy giá hợp lý của SD6 trước khi pha loãng cổ phần trong khoảng 50,000 - 56,000 đ/cp.*

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 nhà 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

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh khanhnd@hbse.com.vn
Nguyễn Thị Kiều kieunt@hbse.com.vn
Lê Huy Cường cuonglh@hbse.com.vn
Trịnh Ngọc Duyên duventn@hbse.com.vn