

SD7 (HNX) CTCP SÔNG ĐÀ 7

Giá hiện tại : 53,800 đ/cp

Giá hợp lý : 55,000 – 65,000 đ/cp

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT**27/12/2006****Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	7,170 đ
EPS dự kiến	6,82 đ
PE dự kiến	7.89
PB	7.5

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH**KẾ HOẠCH 2010-2011****Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 7
Tên quốc tế:	Song Da No 7 Joint Stock Company
Tên viết tắt:	SONG DA 7
Vốn điều lệ	90 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Xã Ít Ong – Huyện Mường La – Tỉnh Sơn La
Điện thoại:	022.830.786
Fax:	022.830.921
Website:	http://www.songda7.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Đà 7

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

	2007	2008	2009
Tổng tài sản(tỷ đồng)	773.83	737.00	1215.45
DTT(tỷ đồng)	302.53	391.93	856.54
LNST(tỷ đồng)	17.95	28.06	57.84
Cổ tức (%)	12%	16%	18%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	QI - 2010	2010E
Vốn điều lệ	90.00	154.50
DTT(tỷ đồng)	396.85	1290.30
LNST(tỷ đồng)	14.90	79.67
LNST/DTT	3.75%	6.17%
LNST/Vốn điều lệ	16.56%	51.56%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	0%	16%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Sông Đà 7 tiền thân là Công ty Sông Đà 7- Đơn vị thành viên của Tổng công ty Sông Đà được thành lập tháng 8 năm 1976 tại Công trường xây dựng Nhà máy Thủy điện Thác Bà – Yên Bái.

Công ty Sông Đà 7 được chuyển đổi thành Công ty cổ phần Sông Đà 7 theo Quyết định số 2335/QDD-BXD ngày 19/12/2005 của Bộ trưởng Bộ xây dựng. Giấy phép đăng ký kinh doanh số: 2403000081 do Sở kế hoạch và đầu tư tỉnh Sơn La cấp ngày 29/12/2005.

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

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Vốn góp	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Sông Đà 7.02	15	7.8	52%
2	CTCP Sông Đà 7.04	40	24	60%
3	CTCP đầu tư Đô thị và khu công nghiệp Sông Đà 7	80	40.8	60%
4	CTCP Sông Đà 2	35	1.08	3.08%
5	CTCP thủy điện Sông Đà – Hoàng Liên	140	28	20%
6	CTCP Năng lượng Sông Đà Điện Biên	70	35.7	51%
7	CTCP Năng lượng Cao Bằng	120	61.2	51%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
2006		15
2007	75	90
Quý 7/2010	64.5	154.5

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

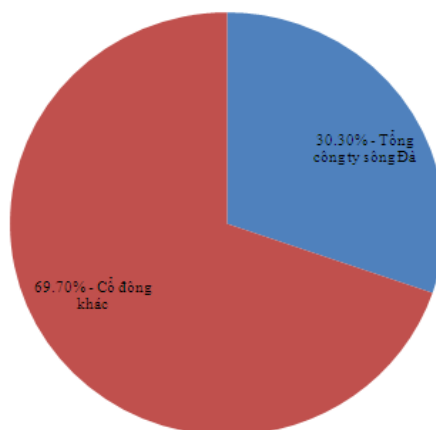
Ngành nghề kinh doanh chính:

- Xây dựng các công trình công nghiệp, công cộng, nhà ở và xây dựng khác;
- Xây dựng công trình thủy lợi, thủy điện, giao thông;
- Trang trí nội, ngoại thất công trình, tạo kiến trúc cảnh quan công trình;
- Xây dựng đường dây và trạm biến áp điện đến 500 Kv;
- Xây dựng công trình thông tin, bưu điện, xây dựng hầm lò, đường hầm;

- Xây dựng các công trình cấp thoát nước và lấp đất;
- Khai thác mỏ, khoan phun, khoan phụt, gia cố địa chất công trình, xử lý chống thấm, đóng cọc móng, khoan khai thác nước;
- Thiết kế và tư vấn, giám sát thi công các công trình xây dựng;
- Sản xuất, kinh doanh vật tư, vật liệu xây dựng, cấu kiện bê tông;
- Sản xuất, kinh doanh phụ tùng, phụ kiện bằng kim loại phục vụ xây dựng;
- Sản xuất, kinh doanh các sản phẩm giấy;
- Sửa chữa cơ khí, ô tô, xe máy;
- Kinh doanh vận tải;
- Kinh doanh nhà, bất động sản với quyền sở hữu hoặc đi thuê; môi giới, đấu giá bất động sản;
- Kinh doanh, tổ chức các dịch vụ vui chơi giải trí;
- Đầu tư, xây lắp các công trình Thủy điện vừa và nhỏ; SXKD điện thương phẩm;
- Xuất nhập khẩu hàng hoá, vật tư, thiết bị, máy móc, phụ tùng phục vụ thi công các công trình xây dựng.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (31/12/2009)



Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2009 CTCP Sông Đà 9

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.
- Sự hồi phục của ngành xây dựng trong năm 2009 phần lớn dựa trên những yếu tố có tính ổn định, nên sẽ tiếp tục tạo đà cho sự tăng trưởng trong 1- 3 năm tới. Thị trường BĐS được dự báo cũng sẽ sôi động

trong năm 2010, đặc biệt là trong mảng nhà ở và phòng cho thuê. Hà Nội tiếp tục triển khai 240 dự án, đồ án bị trì hoãn năm ngoái. Theo CBRE, Nguồn cung văn phòng hạng A và B tăng khoảng 30% tại khu vực Hà Nội. Tại khu vực TP HCM, số lượng căn hộ được đem chào bán trong giai đoạn từ Q2/2009 đến hết Q2/2010 ước bằng 1.5 lần so với 9 tháng của năm 2008. Ngoài ra, khu vực đầu tư xây dựng công vẫn được đẩy mạnh triển khai trong thời gian tới. Bên cạnh những công trình đang thi công, một loạt các dự án BOT xây cầu, cảng và đường mới được Chính Phủ thông qua trong 2009 dự kiến sẽ được bổ sung thực hiện trong năm 2010.

- Chính phủ vẫn ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng để hu hút đầu tư nước ngoài trong dài hạn nên cầu về vật liệu xây dựng trong năm tới vẫn là rất lớn.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính:

- Giá trị kinh doanh hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị sản xuất kinh doanh (50%).
- Giá trị hoạt động sản xuất công nghiệp chiếm 27%.
- Giá trị bán hàng và cung cấp dịch vụ khác chiếm 23%.

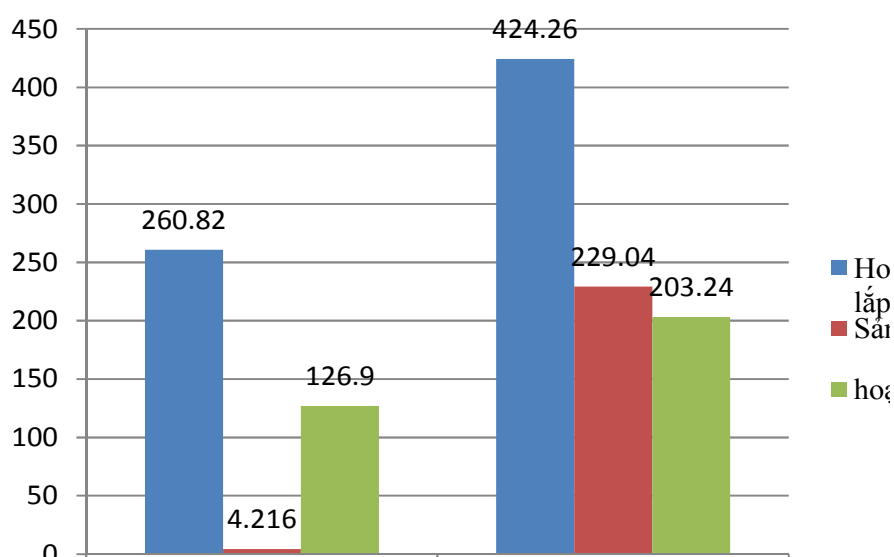
Thị trường

- Về xây lắp: Các công trình trọng điểm của Nhà nước và các địa bàn các tỉnh phía Bắc.
- Về thủy điện: Đầu tư xây dựng các nhà máy thủy điện tại khu vực Tây nguyên, Tây Bắc và Đông Bắc từ đó tạo điều kiện để vươn ra các nước láng giềng trong khu vực.

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – 2009

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo tài chính SD7

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 tốt. Năm 2008, doanh

thu tăng 29,55% và lợi nhuận tăng 42.08% so với năm 2007. Nguyên nhân là do doanh thu từ hoạt động xây lắp tăng 115 tỷ, hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ khác tăng 78 tỷ, và lợi nhuận từ hoạt động tài chính tăng hơn 10 tỷ. Công ty chi trả cổ tức tỷ lệ 16% bằng tiền mặt.

Năm 2009

Doanh thu thuần năm 2009 đạt 856.54 tỷ đồng bằng 2.18 lần và lợi nhuận bằng 2.06 lần so với năm 2008. Do nền kinh tế dần phục hồi, hoạt động sản xuất công nghiệp của SD7 phát triển mạnh, doanh thu từ hoạt động này tăng 227 tỷ so với năm 2008. Ngoài ra, doanh thu từ các hoạt động khác như xây lắp và bán hàng, cung cấp dịch vụ khác cũng tăng trưởng nhanh chóng. Công ty vẫn có chính sách trả cổ tức khá cao trong năm 2009 (18% bằng tiền mặt).

Năm 2010

Quý I năm 2010 doanh thu bằng 2.05 lần so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 22.73% so với quý I năm 2009, và đạt 18.7% kế hoạch năm 2010.

VỊ THẾ CÔNG TY

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

	SD7	SD9	SDT	SJE	SDP
TTS (Tỷ đồng)	1,215.45	1,249.55	1,124.65	795.42	772.07
VCSH (Tỷ đồng)	353.87	337.54	444.24	133.22	88.45
VĐL (Tỷ đồng)	90.00	150.00	117.00	50.00	72.50
DTT (Tỷ đồng)	856.54	592.34	872.21	548.64	462.97
LNST (Tỷ đồng)	57.84	112.45	96.99	23.7	12.87
LNST/DTT (%)	6.75%	18.98%	11.12%	4.32%	2.78%
LNST/VĐL (%)	64.27%	74.97%	82.90%	47.40%	17.75%
ROA (%)	4.76%	9.00%	8.62%	2.98%	1.67%
ROE (%)	16.34%	33.31%	21.83%	17.79%	14.55%

Nguồn: HBS Research

So với các công ty trong ngành xây dựng trong nhóm Sông Đà thì SD7 có quy mô lớn. Tuy nhiên, ROA và ROE của SD7 thấp hơn SD9, SDT nhưng cao hơn SJE và SDP. Điều đó thể hiện SD 9 tỷ suất sinh lời trung bình so với các công ty có quy mô tương đương.

DỰ ÁN

Dự án 1: Dự án thủy điện Yantansien

- Địa điểm: Lâm Đồng
- Công suất: 20,8 MW
- Công ty nắm giữ 54% vốn điều lệ.

Dự án 2: Dự án thủy điện Nậm He

- Địa điểm: xã Mường Tùng, huyện Mường Trà, tỉnh Điện Biên.
- Vốn đầu tư: 315.46 tỷ đồng. Công ty nắm giữ 51% vốn điều lệ.
- Công suất 15 MW.
- Tiến độ: Khởi công vào năm 2008, dự kiến hoàn thành công trình năm 2011.

Nhà máy thủy điện Nậm He sẽ phát điện tổ máy số 1 vào năm 2010 và quý 2 năm 2011 sẽ tiếp tục phát điện tổ máy số 2. Khi hoàn thành, nhà máy thủy điện này sẽ hòa điện vào lưới điện quốc gia mỗi năm 60,89 triệu KWh.

Dự án 3: Dự án Thủy điện Tiên Thanh

- Địa điểm: Cao Bằng
- Công suất: 15MW
- Tổng mức đầu tư: 479,581 tỷ đồng. (công ty nắm giữ 54% vốn điều lệ)
- Sản lượng điện hàng năm 72 triệu KWh.
- Tiến độ: Dự án thủy điện Tiên Thanh được khởi công công trình năm 2009. Hiện nay dự án đang đẩy nhanh tiến độ thi công, dự kiến hoàn thành công trình vào năm 2011

NHẬN ĐỊNH

SD7 là công ty có quy mô lớn trong ngành xây dựng nói chung và trong nhóm cổ phiếu Sông Đà nói riêng. SD7 có tỷ suất sinh lời trung bình 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 SD9 dự kiến tăng vốn điều lệ lên 154.5 tỷ bằng việc phát hành thêm 6.45 triệu cổ phiếu. Cụ thể: Công ty sẽ phát hành 6 triệu cổ phiếu để chào bán cho cổ đông hiện hữu với giá 20,000 đồng/cp và tỷ lệ thực hiện là 3:2; 450,000 cp để chào bán cho CBCNV với cùng mức giá trên. Trả cổ tức 16% bằng tiền mặt (thông qua tại nghị quyết đại hội đồng cổ đông ngày 19/4/2010). Vì vậy sau khi phát hành thêm cổ phiếu, vốn điều lệ của SD9 là 154.5 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu lưu hành của SD6 đạt gần 15.45 triệu cổ phiếu. Với phương án này, SD7 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 79.67 tỷ đồng và số lượng cổ phiếu trung bình năm 2010 của SD7 là 11.687 triệu cổ phiếu. Theo quan điểm an toàn chúng tôi dự kiến EPS năm 2010 của SD7 vào khoảng 6,820 đ/cp.

Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành xây dựng có quy mô tương đương với SD7 khoảng 9 lần. Như chúng tôi đã phân tích, SD7 có hiệu quả sử dụng vốn ở mức trung bình ngành. Kế hoạch lợi nhuận năm 2010 cao hơn rất nhiều so với năm 2009, để đảm bảo an toàn chúng tôi ước tính P/E hợp lý năm 2010 vào khoảng 6 – 7 lần. Do đó mức giá hợp lý năm 2010 của SD7 sau khi pha loãng cổ phần vào khoảng 41,000 – 48,000 đ/cp. Điều chỉnh giá hợp lý năm 2010 trước khi pha loãng cổ phần vào khoảng 55,000 – 65,000 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 : Nguyễn Phúc Thịnh thinhnp@hbse.com.vn
Tư vấn

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 duyentn@hbse.com.vn