

**PHÂN TÍCH CÔNG TY**
02/07/2010**CTCP SÔNG ĐÀ 6 (Mã: SD6)**
NGÀNH: XÂY DỰNG & VẬT LIỆU XÂY DỰNG**ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH:****Trần Văn Đôn - Trưởng phòng**Email: trandon@hasc.com.vn**Chuyên viên phân tích:****Tô Thị Hường**Email: huongtt@hasc.com.vn**Hoàng Kiều Nga**Email: ngahk@hasc.com.vn**Nguyễn Thị Mườì**Email: muoint@hasc.com.vn**CTCP SÔNG ĐÀ 6**Số 30 đường Bà Triệu, phường Nguyễn
Trãi, quận Hà Đông, Hà Nội
www.songda6.com.vn**Lĩnh vực kinh doanh:**

- 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 thác mỏ và 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...

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Bên cạnh các dự án xây lắp thủy điện, SD6 là công ty có kinh nghiệm và uy tín trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Cùng với tình hình tài chính SD6 lành mạnh, hoạt động kinh doanh tương đối ổn định Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên xem xét tăng lượng cổ phiếu này trong danh mục đầu tư của mình..

EPS dự phóng 2010 của SD6 là 4.666 đồng/cp. Với thị giá SD6 ngày 02/07/2010 là 44.500 đồng, P/F forward là 10 lần, mức P/E khá cao so với trung bình ngành

Với triển vọng từ các dự án bất động sản mang lại cộng với cơ sở định giá theo 3 phương pháp: chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E, P/B, giá SD6 ở mức 42.814 đồng/cp được xem là hợp lý để làm mục tiêu dài hạn.

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

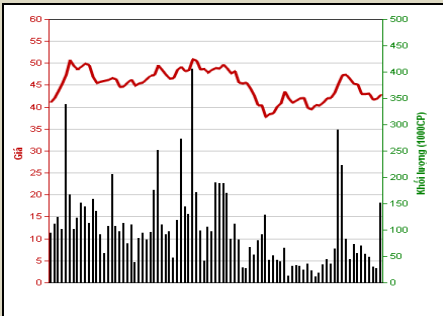
Chỉ tiêu	Năm 2006	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009
Tổng tài sản (triệu đồng)	253.246	506.332	632.832	695.448
Doanh thu thuần (triệu đồng)	293.174	459.896	578.964	591.506
LN sau thuế	14.408	26.409	29.451	35.454
ROA	6%	6%	5%	6%
ROE	44%	17%	19%	20%
EPS	6.265	4.402	4.909	5.909

Doanh thu của SD6 trong năm 2009 tăng 2.17% trong khi giá vốn hàng bán tăng 3.4% do tình hình giá nguyên vật liệu trong nước biến động mạnh dẫn đến lợi nhuận gộp giảm 5%. Trong khi đó giá vốn hàng/DT của SD6 còn cao cho thấy DN chưa quản lý tốt chi phí. Tuy nhiên LNTT của SD6 tăng 19.6% do doanh nghiệp thu được lợi nhuận từ đầu tư tài chính bao gồm cổ tức. Lợi nhuận được chia từ các công ty con và lãi đầu tư cổ phiếu. Trong khi đó năm 2008 SD6 bị lỗ khi đầu tư tài chính.

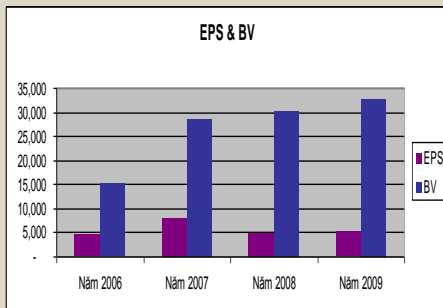
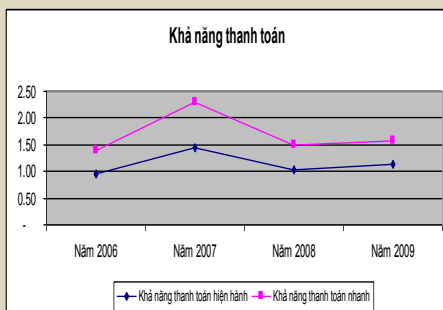
Trong quý I năm 2010, doanh thu của SD6 tăng 76%, lợi nhuận thuần đạt 7.58 tỷ đồng tăng 20.7% so với cùng kỳ năm ngoái. Điều này cho thấy năm nay DN hoạt động có hiệu quả hơn so với năm trước. Tuy nhiên DN vẫn chưa quản lý tốt được chi phí vốn. Quý này, lợi nhuận từ hoạt động khác của SD6 giảm (chiếm 10% tổng LNTT) so với cùng kỳ năm ngoái (chiếm 25.3% tổng LNTT năm 2009) do đó làm cho LNTT giảm 7.7%. Điều này cho thấy không thể đánh giá hoạt động kinh doanh

Thông tin cổ phiếu

SD6	02/07/2010
Giá (VND)	44.500
SLCP đang lưu hành	6.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	267
% sở hữu nhà nước	80%
% sở hữu nước ngoài	1,41%%

Diễn biến giá và KLGD

Nguồn: Hnx

EPS & BV**Khả năng thanh toán**

của SD6 có vấn đề vì LNTT chịu ảnh hưởng của nhiều khoản mục đầu tư. Do đặc thù kinh doanh là xây dựng thủy điện do đó chi phí bán hàng của SD6 có xu hướng giảm.

Vòng quay tổng tài sản cố định và tổng tài sản của SD có xu hướng giảm và thấp hơn các công ty trong cùng ngành nghề do đó hiệu quả sử dụng tài sản của SD6 không cao. việc tạo ra lợi nhuận từ tài sản là rất thấp. Nguyên nhân là tài sản của DN đã cũ. công nghệ thấp.

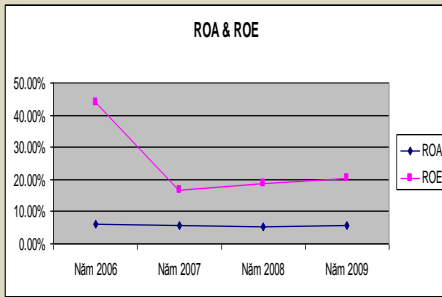
Các chỉ tiêu vòng quay các khoản khoản thu. vòng quay hàng tồn kho của SD6 từ năm 2006 có xu hướng giảm và hệ số này của công ty là rất thấp so với các công ty cùng ngành. một lần nữa cho thấy hiệu quả của việc chuyển các khoản phải thu thành tiền và luân chuyển hàng tồn kho của công ty là khá thấp. Đây là đặc điểm của các công ty hoạt động trong lĩnh vực xây dựng. các dự án của công ty này thường kéo dài một đến hai năm.

Tình hình tài chính

Khả năng thanh toán của công ty trong ngắn hạn không tốt và không ổn định cho thấy doanh nghiệp chưa quan tâm đến việc quản lý ngân quỹ. trong giai đoạn này công ty đang có những khoản nợ rất lớn. xét về mặt rủi ro là cao. Tuy nhiên. xét trong ngành xây dựng thì việc thanh quyết toán chi phí thường được chia ra làm nhiều giai đoạn. và thanh toán hết khi công trình đã hoàn thành và được nghiệm thu. Nếu công ty thực hiện tốt đúng tiến độ các công trình đang thi công và có kế hoạch trả nợ phù hợp việc trả hết nợ là hoàn toàn có thể không gặp vấn đề gì.

Chi phí lãi vay của công ty của Công ty có xu hướng tăng lên trong năm 2006 so với năm 2008 đến năm 2009 giảm. chứng tỏ Công ty đã áp dụng chính sách đòn bẩy tài chính trong hoạt động kinh doanh và nếu quản lý tốt sẽ đem lại khoản doanh thu lớn trong tương lai.

EPS và ROE (tăng trưởng 25.85%/năm từ năm 2005 – 2009) của SD6 có xu hướng tăng bởi DN sử dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính tỷ lệ nợ ở mức 63%. tỷ lệ này là bình thường so với ngành BĐS tuy nhiên DN không nên lạm dụng quá công cụ này bởi thị trường nguyên vật liệu xây dựng biến động giá mạnh đồng thời chu kỳ hoạt động kinh doanh của DN lớn do đó rủi ro kinh doanh rất cao. Đồng thời hoạt động tài chính cũng chứa đựng nhiều rủi ro trong bối cảnh thị trường chứng khoán trong nước bấp bênh. Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của công ty qua các năm nhìn chung là tăng. nhưng vẫn rất thấp. Xuất phát từ đặc thù. hoạt động trong lĩnh vực xây dựng. do vậy việc tăng giá nguyên liệu đầu vào là không thể tránh khỏi.

Khả năng sinh lời**Chất lượng tài sản**

Tổng tài sản của SD tăng bình quân 25.85%/ năm từ năm 2006 – 2010. Trong cơ cấu tài sản thì tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng rất lớn khoảng 66%. nguyên nhân do khoản mục hàng tồn kho lớn đặc biệt là do chi phí xây dựng và kinh doanh dở dang (chiếm 30% tổng tài sản). Điều này cho thấy trong tương lai ngắn DN sẽ có dòng tiền từ các dự án này.

Các khoản phải thu của SD6 đặc biệt là các khoản phải thu khác chiếm tỷ trọng khá cao (15%) tổng tài sản. Điều này cho thấy chính sách bán chịu của DN chưa chặt chẽ và tính lỏng của khoản phải thu thấp.

Tài sản ngắn hạn của SD6 có tính thanh khoản thấp do tỷ trọng các khoản phải thu và hàng tồn kho cao. Tài sản dài hạn của SD6 chủ yếu là tài sản cố định hữu hình và đầu tư dài hạn khác. Giá trị thị trường của các tài sản cố định hữu hình hiện tại của công ty tương đối thấp do đây chủ yếu là các thiết bị máy móc. dây chuyền công nghệ được đầu tư từ lâu và gần nhất là từ năm 2007 nên so với hiện nay nó đã quá cũ và khấu hao được 1 nửa.

3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG

Với lợi thế trong ngành Công ty Cổ phần Sông Đà 6 là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành thi công các công trình thủy điện, chiếm thị phần khá lớn tại khu vực Miền Trung và Tây Nguyên. So với các doanh nghiệp khác đang hoạt động trong cùng ngành, Công ty Cổ phần Sông Đà 6 có thế mạnh về thương hiệu, công nghệ, trình độ tay nghề và kinh nghiệm của người lao động, chiến lược và tầm nhìn xa rộng của Ban lãnh đạo Công ty.

Với tốc độ phát triển của nền kinh tế Việt Nam, nhu cầu điện năng cung không đủ cầu do đó để đáp ứng tốc độ tăng trưởng nhu cầu về điện cả nước chính phủ đã có kế hoạch ưu tiên phát triển thủy điện nhất là các công trình có lợi ích tổng hợp (cấp nước, chống lũ, chống hạn..) Khuyến khích đầu tư các công trình thủy điện nhỏ và vừa với nhiều hình thức để tận dụng nguồn năng lượng sạch, tái sinh này. Do đó SD6 có nhiều cơ hội thuận lợi để được giao nhiều công trình thủy điện mới, do đó sẽ có điều kiện để tăng lợi nhuận.

Hiện nay, SD6 có các công trình thủy điện đang thi công: Công trình thủy điện Sêsan công suất 310 MW: 5 năm, Công trình thủy điện Sêsan 3A: 5 năm

Các dự án BĐS đang đầu tư và thi công: Dự án nhà ở Chung cư Văn Khê - Hà Đông (cùng với STL): SD6 đầu tư tổng 290 tỷ: *Tòa nhà CT2: (đã thu tiền đợt 1, 2

của CT2) trong năm 2010 SD6 đã nâng giá lên 12% điều này sẽ tạo cho DN có được doanh thu đột biến trong năm, Dự án nhà ở thương mại CT3 -Dự án BDS USILK city - cùng với STL và Sông Đà Nha trang (SD6 có 26%).

Đặc biệt SD6 sẽ tập trung thi công một số công trình được Tổng công ty Sông Đà giao cho như dự án Thủy điện Sê San 4, Thủy điện Sơn La, Thủy điện Nậm chiến, Thủy điện Sêkaman 1, Thủy điện Sêkaman 3... Ngoài ra, Công ty đang tìm kiếm đầu tư các dự án và liên doanh xây dựng thủy điện có công suất từ 10 - 30MW ở khu vực miền Bắc, miền Trung và Tây Nguyên.

SD6 còn tham gia dự án đầu tư xây dựng công trình khu chung cư cao cấp, dịch vụ hỗn hợp HH6- Khu đô thị mới Nam An Khánh. Tổng mức đầu tư dự án dự kiến là 1.817 tỷ đồng. Công ty cổ phần Sông Đà 6 tham gia góp vốn đầu tư 30% tổng mức đầu tư của dự án tương đương 545,1 tỷ đồng, SD6 nhận thi công xây lắp 60% khối lượng công việc của dự án.

Năm 2010, Công ty dự kiến đạt tổng giá trị sản xuất - kinh doanh 590 tỷ đồng, tổng doanh thu 503 tỷ đồng và lợi nhuận dự kiến đạt 30 tỷ đồng. Với dòng tiền trong tương lai cũng như triển vọng của SD6, chúng tôi tin chắc công ty sẽ đạt được kế hoạch đề ra.

4. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp để định giá cổ phiếu của SD6 đó là phương pháp định giá dòng tiền vốn chủ sở hữu, hai phương pháp chỉ số P/E và P/E.

Phương pháp FCFE: Lợi nhuận sau thuế của Doanh nghiệp quý 1 năm 2010 đạt 6.7 tỷ đồng. Theo như nghị quyết của đại hội đồng cổ đông năm 2010, BLĐ DN đưa ra mức lợi nhuận 25.122 tỷ. Tuy nhiên, theo như chúng tôi tìm hiểu công ty hiện có dự án đưa vào bán và tăng giá có thể trong năm nay, cho nên lợi nhuận sau thuế của SD6 theo chúng tôi có thể đạt 28 tỷ đồng. Trong giai đoạn tiếp theo từ năm 2011-2015 tốc độ tăng trưởng của SD6 dự kiến đạt 11%-15%. Hiện nay SD6 đang đầu tư khá nhiều dự án trong giai đoạn này, chúng tôi dự kiến tốc độ tăng trưởng trong 5 năm tới đạt 15%, sau đó giảm dần xuống còn 10% đến năm 2020. Có quyết định được thông qua trong bản đại hội đồng cổ đông thời gian tới SD6 sẽ tăng vốn điều lệ từ 60 tỷ lên 103 tỷ đồng trong giai đoạn 2011-2015. Trong giai đoạn 1 WACC đạt 13.33%, giai đoạn sau đạt 12.02%. Do vậy dòng tiền của SD6 là 397,117,350,621 vnđ. Vậy giá của cổ phiếu được định giá theo phương pháp này là **38,555 vnđ**.

Phương pháp chỉ số P/E và P/B:

trong phương pháp này, chúng tôi sử dụng trung bình của 5 doanh nghiệp cùng họ Sông Đà và đưa ra mức P/E, P/B trung bình lần lượt là 7.81 và 1.8 lần. EPS Forward năm 2010 là 4.667 VNĐ và mức BV tính tới thời điểm hết quý I/2010 đạt 30,475 VNĐ. Do đó giá cổ phiếu SD6 theo 2 phương pháp chỉ số lần lượt là 36,447 và 54,855 VNĐ.

Tổng hợp:

Phương pháp	Giá (VNĐ)	Trọng số(%)
FCFE	38.555	40
P/E	36.447	30
P/B	54.855	30
Trung bình	42.814	