

**NGÀNH XÂY DỰNG**

Mã ngành ICB: 2357

Bloomberg ticker: **SD2 VH Equity**

Ngày cập nhật: 20/09/2010

**Thông tin cơ bản về công ty**

Là doanh nghiệp nhóm 1 thuộc Tổng Công ty Sông Đà, tham gia vào nhiều lĩnh vực như xây dựng dân dụng, công nghiệp, các công trình hạ tầng quy mô lớn, kết cấu phức tạp. Công ty còn đầu tư kinh doanh BĐS, sản xuất vật liệu xây dựng, tham gia đầu tư các công trình thủy điện cỡ vừa.

**Chỉ tiêu thị trường**

Giá ngày 20/09/2010 (VNĐ)	39.300
Khoảng giá 52 tuần (VNĐ)	22.380-54.300
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	275
Tỷ trọng vốn hóa (%)	0,21
KLCPĐLH (CP)	7.000.000
KL giao dịch bình quân 10 phiên	153.390
Beta (*)	1,54
Số lệnh mua bình quân phiên	124
Số lệnh bán bình quân phiên	134
KL NGTTNN nắm giữ (CP)	161.986

\* Nguồn: VCBS

**Biến động giá cổ phiếu SD2****Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	2009	2Q2010
DTT (tỷ VNĐ)	304,6	305,9	428,9	240,9
LNST(tỷ VNĐ)	30,3	14,5	15,1	11
TTS (tỷ VNĐ)	365,2	359,2	447,6	466,2
VCSH (tỷ VNĐ)	68,9	105,2	110,2	154,8
Nợ/TTS (%)	79,52	66,54	70,63	66,78
LNST/DTT (%)	9,96	4,74	3,54	4,56
ROA (%)	8,31	4,04	3,39	
ROE (%)	44,04	13,78	13,75	
BV (VNĐ)	19.962	21.686	22.725	19.167
EPS (VNĐ)	8.672	3.782	3.125	1.582
P/E forward theo tính toán của VCBS				9,6

**CÔNG TY CP SÔNG ĐÀ 2 (SD2)****Nhận định:**

Là công ty chuyên về lĩnh vực xây lắp, thuộc nhóm doanh nghiệp hạng 1 của Tổng Công ty Sông Đà, trong 30 năm hoạt động SD2 đã thu được nhiều thành tựu to lớn. Với định hướng mới trong hoạt động kinh doanh, SD2 đã gây dựng được một quỹ đất tương đối lớn, nhiều dự án BĐS sắp được triển khai và đưa vào kinh doanh, hứa hẹn mang lại cho công ty lợi nhuận đột phá từ năm 2010 trở đi. Các mảng hoạt động truyền thống là xây lắp và sản xuất công nghiệp vẫn được công ty đẩy mạnh phát triển nhằm đảm bảo nguồn doanh thu đều và ổn định. Việc tham gia đầu tư vào các dự án ngành điện và dự án sản xuất VLXD cho thấy SD2 đang nỗ lực đa dạng hoá hoạt động, kiếm tìm những cơ hội nâng cao hiệu quả kinh doanh.

Với kết quả kinh doanh khả quan trong 2 quý đầu năm, cùng với việc một số dự án BĐS và sản xuất VLXD bắt đầu đi vào giai đoạn đem lại doanh thu và lợi nhuận sau một thời gian chuẩn bị và gây dựng của SD2, ngoài ra các dự án mới tiềm năng đang tiếp tục được xây dựng và chuẩn bị đầu tư, hứa hẹn mang lại lợi nhuận cao cho SD2 trong những năm tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu tại mức giá hiện tại, với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

**Định hướng kinh doanh:**

SD2 là công ty thuộc nhóm dẫn đầu trong các công ty thành viên thuộc Tổng Công ty Sông Đà, có thế mạnh và năng lực trong hoạt động xây lắp, và tham gia nhiều lĩnh vực như xây dựng dân dụng, xây dựng công nghiệp, xây dựng các công trình có kết cấu hạ tầng phức tạp và quy mô lớn (sân bay, bến cảng, đường cao tốc), đặc biệt công ty có đủ năng lực thi công các công trình thủy điện công suất trung bình. Đặc thù của hoạt động xây lắp là mang tính ổn định cao, thuộc lĩnh vực hoạt động truyền thống của SD2, song tỷ suất lợi nhuận không thực sự hấp dẫn. Đây là lý do SD2 có chủ trương xây dựng định hướng mới trong hoạt động kinh doanh, tiến tới đa dạng hoá ngành nghề, trực tiếp làm chủ đầu tư và triển khai các dự án trong khi vẫn tiếp tục duy trì ổn định ngành nghề truyền thống là xây lắp, đảm bảo mức độ tăng trưởng và vượt kế hoạch về giá trị sản lượng, doanh thu và lợi nhuận đặt ra hàng năm.

Đối với hoạt động đầu tư, công ty sẽ phát triển theo ba hướng chính:

- **Đầu tư phát triển ngành điện (các dự án thủy điện):** là những dự án có thời gian hoàn vốn khá dài, song có khả năng duy trì và đảm bảo nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho công ty trong tương lai, đồng thời phát huy được năng lực máy móc thiết bị và nhân lực sẵn có của SD2.
- **Đầu tư bất động sản (BDS):** SD2 trực tiếp tham gia các dự án BĐS, từng bước cải thiện hiệu quả kinh doanh cho công ty, do các dự án đầu tư BĐS thường có biên lợi nhuận cao, góp phần phát triển thương hiệu và uy tín của SD2 trên thị trường BĐS.
- **Đầu tư phát triển công nghiệp phục vụ hoạt động xây lắp (vật liệu xây dựng):** là hoạt động đem lại biên lợi nhuận cao, phục vụ cho chính hoạt động truyền thống của SD2 là xây dựng dân dụng và công nghiệp, giúp giảm thiểu các chi phí phát sinh, nâng cao hiệu quả hoạt động.

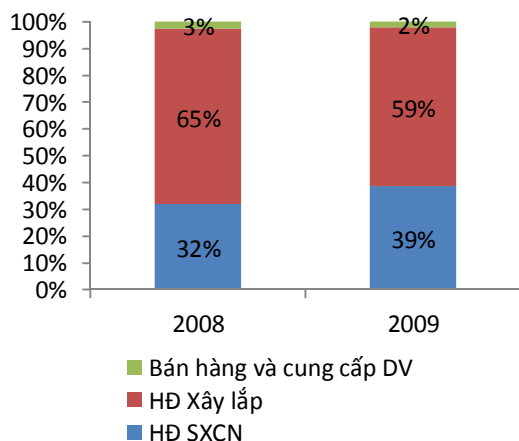
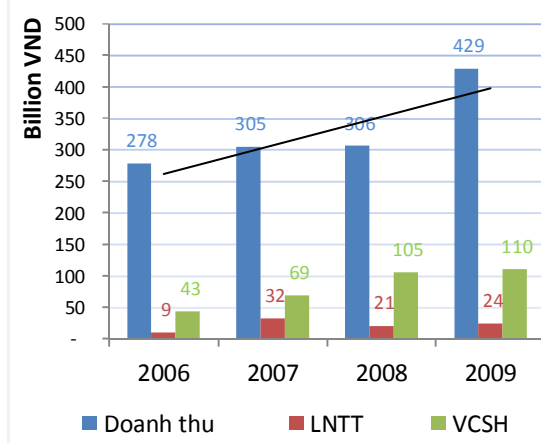
**Tăng trưởng hàng năm:**

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
Tăng trưởng TTS	-0.04	-0.02	0.25
Tăng trưởng VCSH	0.59	0.53	0.05
Tăng trưởng LN ròng	3.56	-0.52	0.05
Tăng trưởng Doanh thu	0.09	0	0.4
Tăng trưởng EPS	3.56	-0.56	-0.17

Trong các năm trở lại đây SD2 cho thấy có sự tăng trưởng đều đặn, khá ổn định về

**Các sự kiện chính**

- 12/07/2010: UBND tỉnh Thái Nguyên chính thức phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 dự án KĐT Xương Rồng
- 14/06/2010: Ngày giao dịch không hưởng quyền trả cổ tức 300 đồng/CP của SD2.
- 01/05/2010: SD2 xin UBND tỉnh Thái Nguyên phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 dự án KĐT Xương Rồng, rộng 45 ha, dự kiến khởi công vào ngày 19/08/2010.
- 28/04/2010: SD2 tổ chức ĐHCĐ thường niên 2010, thông qua kế hoạch tăng VDL từ 70 tỷ lên 120 tỷ đồng, đặt kế hoạch LNTT 22,65 tỷ đồng.
- 05/04/2010: Ngày giao dịch đầu tiên của 2.146.500 CP SD2 niêm yết bổ sung.

**Cơ cấu doanh thu 2009****Tốc độ tăng trưởng doanh thu & lợi nhuận**

doanh thu và VCSH. Năm 2008 doanh nghiệp có kết quả không thật sự tốt do ảnh hưởng lớn của cuộc khủng hoảng tài chính, song đến năm 2009 các chỉ tiêu chính của SD2 trở lại tăng trưởng khá tốt, trong đó đáng chú ý là doanh thu tăng 40% và tổng tài sản tăng 25% so với năm 2008. EPS có mức tăng trưởng âm trong cùng năm này là do trong năm 2008 công ty thực hiện tăng VDL 38,67%, từ 35 tỷ lên 48,535 tỷ đồng.

**Cơ cấu doanh thu - tỷ suất lợi nhuận:**

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)	2008	2009
HĐ SXCN	97,78 (32%)	165,56 (39%)
HĐ Xây lắp	200,25 (65%)	254,55 (59%)
Bán hàng và CCDV	7,91 (3%)	8,85 (2%)

Trong các năm trước, hoạt động sản xuất công nghiệp và xây lắp luôn chiếm tỷ trọng lớn và ổn định trong cơ cấu doanh thu của công ty, còn hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng nhỏ, không đáng kể trong tổng doanh thu. Có thể thấy hoạt động xây lắp có tỷ trọng lớn nhất trên tổng doanh thu của SD2, song có tỷ suất biên gộp khá nhỏ (7-10%) trong khi hoạt động sản xuất công nghiệp đóng góp tỷ suất biên gộp khá cao (21-30%).

LN biên gộp (%)	2008	2009
HĐ SXCN	30%	21%
HĐ Xây lắp	10%	7%
Bán hàng và cung cấp DV	9%	6%
LN biên gộp	16%	12%

Từ năm 2010, SD2 bắt đầu có ghi nhận doanh thu từ hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS, và đây sẽ là hoạt động mang tính đột phá và có thể cải thiện đáng kể kết quả doanh thu và lợi nhuận của công ty, do hoạt động này có tỉ suất lợi nhuận gộp cao. Ngoài ra, SD2 cũng tăng cường hoạt động đầu tư xây dựng nhà máy và dây chuyền hoạt động sản xuất công nghiệp với công nghệ mới, nhằm phục vụ nguồn nguyên vật liệu xây dựng cho các công trình kỷ niệm lớn và cho các công trình của chính doanh nghiệp, hứa hẹn đem lại mức lợi nhuận khả quan hơn.

**Các dự án do SD2 làm chủ đầu tư:**

- a. Dự án đầu tư phát triển ngành điện:

**Dự án thủy điện Sông Chảy 6, Hà Giang:** tại đây có 3 cụm chính, do SD2, SD5 và HJS đảm nhận, trong đó SD2 đầu tư một cụm có công suất 13 MW, với mức VĐT khoảng 300 tỷ đồng.

**Dự án thủy điện Thành Sơn, Thanh Hoá:** SD2 tham gia hợp đồng liên doanh hợp tác đầu tư, xây dựng và khai thác thủy điện Thành Sơn với Công ty TNHH Hà Thành, Công ty CP Tư vấn Xây dựng Điện 1 và Đại diện BQLDA thủy điện Trung Sơn, trong đó SD2 tham gia 19% tổng mức đầu tư.

- b. Dự án BĐS:

**Dự án KĐT Phú Lương** nằm ngay cạnh KĐT Văn Phú, với diện tích là 39 ha, trong đó 36 ha được phép khai thác (3 ha còn lại được sử dụng làm đất dịch vụ cho các hộ dân), trong đó SD2 sở hữu 20% thuộc liên danh do Công ty Đầu tư và Xây dựng Trung Việt làm chủ đầu tư, với tổng mức đầu tư là 6.000 tỷ đồng. Dự kiến liên danh sẽ xây khoảng 17 tòa nhà cao từ 18-25 tầng... Hiện tại liên danh này đang đàm phán với đối tác là nhà đầu tư thứ cấp để chuyển nhượng một phần dự án với giá trị hợp đồng lên tới hơn 500 tỷ đồng nhằm có nguồn vốn tiếp tục triển khai dự án. Theo ước tính của VCBS, vụ chuyển nhượng này sẽ mang lại cho riêng SD2 khoảng 25 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

**Dự án KĐT Xương Rồng** tại trung tâm thành phố Thái Nguyên, do SD2 làm chủ đầu



tự, sở hữu 100%, đã thực hiện xong và được chấp thuận quy hoạch 1/500. Dự án có quy mô 45 ha, nằm ở trung tâm thành phố Thái Nguyên (là thủ phủ của các tỉnh Thái Nguyên, Việt Bắc, Cao Bằng, Bắc Kạn, là trung tâm đào tạo lớn thứ 3 của cả nước, sau Hà Nội và thành phố HCM, là nơi tập trung nhiều các nhà máy công nghiệp, luyện kim, mỏ khai khoáng ...) KĐT được thiết kế rất đẹp, với khoảng 2.000 căn biệt thự và nhà liền kề nằm bao quanh một lòng hồ Xương Rồng trải dài rộng khoảng 9,5 ha. Ước tính tổng vốn đầu tư cho hạ tầng kỹ thuật của KĐT hồ Xương Rồng vào khoảng 1.300 tỷ đồng, và dự kiến sẽ mang lại 300 tỷ đồng lợi nhuận cho SD2 trong vòng 4 năm. Ngày 12/7/2010 UBND tỉnh Thái Nguyên đã chính thức ký quyết định phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 cho dự án này. SD2 đã tiến hành xong công tác đền bù giải phóng mặt bằng được một nửa diện tích đất (chủ yếu là đất nông nghiệp) với chi phí đền bù là 70 tỷ đồng. Dự kiến ngay trong năm nay SD2 sẽ đưa một số lô đất vào khai thác kinh doanh.

**Dự án Khu tổ hợp chung cư cao cấp và văn phòng cho thuê:** SD2 đang thực hiện các thủ tục chuẩn bị đầu tư dự án này tại địa điểm Km 10, đường Nguyễn Trãi, Hà Đông, Hà Nội. Đây là một tổ hợp hiện tại tiên tiến, cao 18 tầng, với hai tầng hầm, được xây dựng trên diện tích đất là 1.004m<sup>2</sup>, tổng diện tích sàn xây dựng là 14.504m<sup>2</sup>. Hiện tại SD2 đang thực hiện công tác chuẩn bị đầu tư dự kiến hoàn thành trong Quý III/2010.

**Dự án BT (xây dựng - chuyển giao) ở Đình Bảng, Bắc Ninh** với giá trị 250 tỷ đồng, với hạng mục chính là nạo vét, tạo cảnh quan xung quanh sông Tiêu Tương. Với dự án này, SD2 được cấp khu đất rộng 35 ha ngay bên cạnh để hoàn vốn cho dự án, hiện đang lập quy hoạch thiết kế 1/500. Dự án này gồm có SD2, và hai đối tác nữa cùng tham gia trong đó SD2 sở hữu 30%.

**Dự án Trung tâm Thương mại và Căn hộ tại 93 Láng Hạ:** gồm một dãy nhà 1 tầng đang sử dụng bởi một số doanh nghiệp thuộc tập đoàn Than và Khoáng sản, và 2 toà nhà 5 tầng cũ của cán bộ Bộ Năng lượng. SD2 đang tiếp tục thực hiện quy trình điều tra xã hội học để cải tạo nâng cấp khu chung cư cũ thành 2 toà tháp cao 27 tầng, sau khi tạm dừng vì quy định dừng cấp phép xây dựng nhà cao quá 9 tầng trong khu vực 4 quận nội thành Hà Nội của Nhà nước.

c. Dự án sản xuất công nghiệp:

**Dự án sản xuất gạch bê tông nhẹ:** SD2 đang hợp tác với Geleximco thực hiện dự án sản xuất gạch bê tông nhẹ, nổi trên mặt nước, nhằm cung cấp nguồn vật liệu cho các dự án của công ty và của đối tác (Geleximco). Năm 2010 dự kiến cho ra khoảng 100.000 m<sup>2</sup> gạch với doanh thu ước tính khoảng 10 tỷ đồng.

**Dự án sản xuất cát đá nhân tạo:** SD2 sở hữu một mỏ đá rộng 12 ha ở Lương Sơn, Hoà Bình, và có kế hoạch sẽ xây dựng hệ thống trạm nghiền đá, dự kiến năm 2011 sẽ triển khai và hoàn thành hạ tầng mỏ, đưa vào khai thác phục vụ cho các công trình tại đường Láng Hoà Lạc, với doanh thu ước tính 150-200 tỷ đồng/năm. Hiện SD2 đã đầu tư 2 dây chuyền sàng cát đá nhân tạo với công nghệ mới của Thụy Điển trị giá 90 tỷ đồng với công suất 500 tấn/giờ, đang phục vụ công trình thủy điện Bản Vẽ, sau đó chuyển sang phục vụ công trình thủy điện Xekamán 1 của Tập đoàn Sông Đà bên Lào khoảng 1 năm.

**Danh mục đầu tư tài chính:**

Các khoản đầu tư tài chính dài hạn (đơn vị: đồng)	Năm 2009
<b>Công ty CP Sông Đà 2</b>	<b>12.175.654.818</b>
Cty CP Sắt Thanh Khê - Hà Tĩnh	300.000.000
Cty CP Thủy điện ĐăkĐrinh	600.000.000
Cty CP Sông Đà 7	1.021.220.728
Cty CP Sông Đà 25	1.188.774.090
Cty CP GSM	180.000.000
Cty CP Dầu khí Nhơn Trạch II	1.500.000.000
Cty CP Đầu tư Đô thị và KCN Sông Đà 7	4.685.000.000
Cty CP Đầu tư Phát triển khu kinh tế Hải Hà	2.200.000.000
Cty CP ĐT PT ĐT và KCN Sông Đà Miền Trung	500.000.000
Cty CP Đầu tư và Xây lắp Sông Đà	660.000
<b>Công ty CP CTGT Sông Đà</b>	<b>1.300.020.020</b>
CP Cty CP Sông Đà 2	20.020
CP Cty CP Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch	1.000.000.000
CP Cty CP ĐTĐT và KCN Sông Đà 7	300.000.000
<b>Tổng cộng</b>	<b>13.475.674.838</b>

Danh mục đầu tư tài chính dài hạn của SD2 không lớn, chỉ chiếm khoảng 4,35% tổng tài sản, khá dàn trải (hơn 10 công ty), tuy nhiên, đây chủ yếu là các khoản đầu tư tài chính với giá gốc (giá vốn bằng mệnh giá) vào các công ty thành viên của Tổng Công ty Sông Đà hoặc đối tác, nên có lợi thế giúp cho SD2 cơ cấu nguồn vốn và cả lợi nhuận hàng năm khá tốt, đặc biệt đối với cổ phiếu của một số công ty đã lên sàn như cổ phiếu SD7, SDD, SDJ, SKS hoặc sắp lên sàn trong năm tới (ĐTĐT và KCN Sông Đà 7), có tính thanh khoản cao, và đang có mức giao dịch gấp nhiều lần mệnh giá.

### Kết quả kinh doanh 2Q2010 - Dự báo KQKD 2010:

Ước tính 6 tháng đầu 2010, SD2 đã thực hiện giá trị sản lượng là 317 tỷ đồng, đạt doanh thu 268 tỷ đồng và 18 tỷ đồng LNTT, tương ứng đạt 61,35% và 79,6% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đặt ra tại ĐHCĐ thường niên 2010, trong đó riêng QII/2010 ước đạt 12 tỷ đồng, cao gần gấp 3 lần so với QI/2010. Trong 6 tháng cuối năm, SD2 dự kiến sẽ thực hiện thi công xong và quyết toán công trình Thủy điện Bản Vẽ, hạ tầng kỹ thuật dự án KBT nhà vườn Orange Garden, và triển khai các dự án BĐS, giúp sản lượng, doanh thu và lợi nhuận tăng mạnh và hoàn thành vượt chỉ tiêu theo kế hoạch đặt ra.

Sau cuộc trao đổi mới nhất với BLĐ công ty, chúng tôi cho rằng SD2 có khả năng đạt và vượt kế hoạch đặt ra từ đầu năm do kế hoạch này dựa trên nguồn doanh thu từ hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp và cũng được đặt ra khá khiêm tốn so với thực hiện của năm 2009. Nhờ có khoản doanh thu khoảng 21 tỷ đồng đến từ việc quyết toán bù giá cho khối lượng đã thi công mục đập dâng/đập tràn - hạng mục bê tông đầm lăn giai đoạn 2008-2010 của SD2 tại công trình Thủy điện Bản Vẽ, SD2 có thể cải thiện đáng kể EPS năm 2010, do phần lớn chi phí sản xuất nguyên vật liệu và nhân công đã được hạch toán vào từ các năm trước.

Theo tính toán của chúng tôi, SD2 có thể đạt doanh thu cho năm 2010 là 492 tỷ đồng đến từ hoạt động xây lắp, sản xuất công nghiệp và hoạt động cung cấp dịch vụ. Theo cập nhật mới nhất của chúng tôi và tính toán một cách cẩn trọng nhất, việc chuyển nhượng một phần dự án BĐS tại KĐT Phú Lương của liên danh Trung Việt – SD2 - Hồng Quang và KĐT Xương Rồng được ước tính là có thể mang lại thu nhập đột biến cho SD2 tạm thời được loại bỏ khỏi doanh thu và lợi nhuận cho năm nay, do SD2 có thể không kịp thực hiện xong việc bàn giao mặt bằng có hạ tầng kỹ thuật cho đối tác nhà đầu tư thứ phát. Do đó, chúng tôi tạm ước tính SD2 sẽ hoàn thành vượt kế hoạch doanh thu đặt ra đầu năm là 436,8 tỷ đồng, có thể ghi nhận doanh thu cả năm là 492 tỷ đồng (vượt hơn 12% so với kế hoạch) và sẽ ghi nhận thêm khoảng 15 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ việc được thanh toán bù giá chi phí nguyên nhiên vật liệu và giá nhân công cho khối lượng thi công công trình thủy điện Bản Vẽ, trong khoảng thời gian 2008-2010.

Chỉ tiêu	
Doanh thu (tỷ đồng)	512
LNTT (tỷ đồng)	55,34
LNST của CĐ công ty mẹ (tỷ đồng)	34,3
EPS (đồng)	2.858
Book Value (đồng)	17.505
Giá hiện tại (đồng)	39.300 đồng/CP
Điều chỉnh giá sau khi tăng VĐL (đồng)	27.580 đồng/CP
PE forward (x)	9,6

Theo các giả định này, áp dụng theo những tính toán thận trọng nhất chúng tôi cho rằng SD2 có thể sẽ ghi nhận kết quả LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ khoảng 34,3 tỷ đồng trong năm nay, tương đương với EPS đạt 2.858 đồng (trên VĐL mới là 120 tỷ đồng) và BV vào khoảng 17.505 đồng. Mức giá hiện tại của SD2 trước khi tăng VĐL lên 120 tỷ đồng là 39.300 đồng tương đương với mức giá sau khi tăng VĐL là 27.580 đồng. Như vậy, mức giá hiện tại của SD2 đang phản ánh mức PE forward vào khoảng 9,6 lần.

Chúng tôi đánh giá giá trị của cổ phiếu SD2 dựa trên phương pháp so sánh với PE và PB ngành. Hiện tại, theo thống kê của VCBS đối với các mã cổ phiếu niêm yết, hiện có 83 mã thuộc ngành Xây dựng công trình, với P/E và P/B trung bình ngành lần lượt là 13,8 lần và 2,5 lần.

Ngành	Số mã	EPS cơ bản (VNĐ)	Lãi cổ tức (%)	P/E	P/B	ROE (%)	ROA (%)	Tỷ suất LN ròng (%)
Xây dựng CT	83	3.057	5,23	13,8	2,5	17,5	5,7	21,2

Nếu quy theo PE và PB ngành theo kịch bản thận trọng, cổ phiếu này sẽ nằm trong khoảng giá từ 28.580 đồng (P/E: 10 lần) đến 35.010 đồng (P/B: 2 lần). Lấy tỉ trọng 50/50 cho hai phương pháp này, chúng tôi đánh giá giá trị hợp lý của SD2 sau chia tách là 31.795 đồng, quy về thời điểm hiện tại chưa chia tách thì giá trị hợp lý của SD2 đạt khoảng 46.325 đồng, cao hơn mức giá đang giao dịch ở thời điểm hiện tại của SD2 là 18%.

Trong các năm tiếp theo, các dự án BĐS của SD2 tại Phú Lương và KĐT Xương Rồng sẽ tiếp tục mang lại nguồn doanh thu và lợi nhuận hấp dẫn cho SD2, ngoài ra SD2 vẫn tiếp tục triển khai các dự án BĐS gổ đầu khác như dự án tổ hợp chung cư cao cấp và văn phòng cho thuê tại trụ sở SD2 ở Km10, đường Nguyễn Trãi, Hà Đông, dự án KĐT Đình Bảng, Bắc Ninh, khu resort nghỉ dưỡng ở Quảng Bình,... bên cạnh mảng kinh doanh truyền thống là xây lắp. Mảng hoạt động SXCN của SD2 cũng hứa hẹn mang lại nguồn thu đều và ổn định đồng thời hỗ trợ cho hoạt động xây dựng công trình của chính công ty. Với triển vọng lợi nhuận rất khả quan của SD2 trong tương lai gần, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu SD2 nhằm mục đích đầu tư trung và dài hạn.

**KĐT Phú Lương**

**KĐT Xương Rồng, Thái Nguyên**

**Các dự án BĐS đang triển khai:**

Dự án BĐS	Diện tích (m2)	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ
KĐT Phú Lương	360.300	Hà Đông	20%	Liên danh đang đàm phán chuyển nhượng 1 phần cho nhà đầu tư thứ cấp
Tổ hợp chung cư cao cấp và VP cho thuê	1.004	Km 10 Nguyễn Trãi	100%	Đang trong công tác chuẩn bị đầu tư
KĐT Hồ Xương Rồng	450.500	Tp Thái Nguyên	100%	Hoàn thành quy hoạch 1/500 và đã được phê duyệt, dự kiến khởi công 19/08/2010
KĐT Đình Bảng, Bắc Ninh	350.000	Bắc Ninh	30%	Đang lập quy hoạch 1/500
Resort biển Nhật Lệ	400.000	Quảng Bình	45%	Lập phương án đầu tư
Trung tâm TM và căn hộ 93 Láng Hạ	5.000	Hà Nội	20%	Đang trong quá trình điều tra XH học, dự kiến xây hai toà tháp 27 tầng
KĐT Vĩnh Ngọc, Đông Anh	2.650.000	Hà Nội	100%	Chờ quy hoạch tổng thể của thành phố Hà Nội

**Phân tích SWOT:**

Điểm mạnh (Strength)	Điểm yếu (Weakness)
<p>Có uy tín, năng lực thiết bị, nhân lực lành nghề trong lĩnh vực truyền thống là xây lắp, có khả năng trúng thầu cao các công trình của Tổng Công ty Sông Đà, và các đơn vị khác.</p> <p>Có quỹ đất ở vị trí đắc địa tại địa bàn Hà Nội, Thái Nguyên, hứa hẹn mang lại doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới.</p> <p>Hoạt động xây lắp, sản xuất công nghiệp mang lại dòng tiền ổn định, hiệu quả hoạt động tốt.</p>	<p>Năng lực vốn còn thấp, nên sẽ khó khăn khi tham gia các dự án quy mô lớn.</p> <p>Lĩnh vực BĐS là lĩnh vực còn mới đối với SD2, do đó công việc quản lý dự án có thể gặp nhiều bất cập.</p> <p>Chưa chú trọng nhiều đến hoạt động tiếp thị, giới thiệu quảng bá cho các sản phẩm tương lai của dự án</p>
Cơ hội (Opportunities)	Thách thức (Threats)
<p>Thị trường BĐS và xây dựng đang trên đà phát triển, nhu cầu nhà ở, biệt thự nghỉ dưỡng của người dân cao, do đó nguồn hàng từ các dự án BĐS của SD2 cung cấp có thể thu hút một lượng cầu lớn.</p> <p>Có quan hệ tốt với khách hàng, đối tác, các ban ngành, UBND tỉnh, dễ tiếp cận các dự án xây dựng, BĐS.</p> <p>Các dự án thủy điện của SD2 là nguồn đảm bảo doanh thu và lợi nhuận đều cho công ty trong tương lai xa.</p>	<p>SD2 phải đối mặt và cạnh tranh với nguồn cung lớn các dự án BĐS do các công ty BĐS chuyên nghiệp cung cấp.</p> <p>Chi phí đền bù giải phóng mặt bằng theo Nghị định No. 69/2009/ND-CP tăng từ 1,5-5 lần, sẽ giảm đáng kể biên lợi nhuận các dự án BĐS trong tương lai.</p> <p>Hoạt động đầu tư đa dạng, song còn dàn trải, với quy mô vốn còn nhỏ, SD2 có thể gặp khó trong hoạt động quản lý điều hành.</p>

**Các chỉ số tài chính:**

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2Q2010
Tiền mặt/TTS	6,35%	3,87%	17,08%	11,26%
Hàng tồn kho/TTS	33,24%	25,46%	26,81%	34,61%
Chi phí XDCB dở dang/TTS	0,06%	0,64%	1,53%	0,99%
ĐTTT dài hạn/TTS	6,55%	7,10%	4,35%	4,66%
Thanh toán hiện thời	1,09	1,61	1,56	1,75
Thanh toán nhanh	0,51	0,96	1,00	0,98
Thanh toán tiền mặt	0,11	0,10	0,36	0,25
Nợ phải trả/VCSH	421,4%	227,13%	286,65%	232%
Nợ dài hạn/VCSH	119,46%	93,18%	92,11%	77%
Người mua trả tiền trước/Nợ phải trả	5,33%	16,81%	13,24%	21,4%
Tỷ suất LN gộp	9,97%	16,38%	12,33%	16,2%
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	90,03%	83,62%	87,67%	83,8%
Chi phí bán hàng/DT thuần	0,27%	0,36%	0,43%	0,63%
Chi phí QLDN/DT thuần	4,80%	6,80%	6,40%	7,96%
Lợi nhuận sau thuế/DT thuần	9,96%	4,74%	3,54%	4,69%
ROA	8,31%	4,04%	3,39%	
ROE	44,04%	13,78%	13,75%	

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (ĐÃ KIỂM TOÁN)**

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009	2Q1010
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	226.936	227.214	335.086	365.118
Tiền và các khoản tương đương tiền	23.210	13.906	76.471	52.508
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	4.854	-	-
Các khoản phải thu	71.618	108.521	127.790	133.544
Hàng tồn kho	121.418	91.458	120.014	161.342
Tài sản ngắn hạn khác	10.689	8.476	10.810	17.723
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	138.307	132.062	112.571	101.114
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	112.219	103.903	90.192	74.146
Lợi thế thương mại	-	-	1.080	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	23.906	25.492	19.476	21.733
Tài sản dài hạn khác	2.182	2.666	1.823	4.214
<b>TỔNG CỘNG TÀI SẢN</b>	365.243	359.276	447.656	466.233
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	290.436	239.063	316.161	311.370
Nợ ngắn hạn	208.107	140.994	214.570	208.085
Nợ dài hạn	82.330	98.069	101.591	103.285
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	68.921	105.252	110.295	134.168
Vốn chủ sở hữu	68.479	104.480	109.700	134.168
Nguồn kinh phí và quỹ khác	442	772	595	0
<b>LỢI ÍCH CỘ ĐỒNG THIỂU SỐ</b>	5.886	14.961	21.200	20.694
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>	365.243	359.276	447.656	466.233

**KẾT QUẢ KINH DOANH (ĐÃ KIỂM TOÁN)**

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009	2Q2010
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	304.638	305.941	428.959	236.009
Các khoản giảm trừ	(17)	-	-	-
Doanh thu thuần	304.621	305.941	428.959	236.009
Giá vốn hàng bán	(274.249)	(255.837)	(376.089)	(197.777)
Lợi nhuận gộp	30.373	50.104	52.870	38.231
Doanh thu hoạt động tài chính	27.510	11.753	11.621	4.946
Chi phí tài chính	(11.583)	(20.060)	(10.206)	(5.201)
- Trong đó : Chi phí lãi vay	(12.034)	(13.375)	(5.653)	(5.142)
Chi phí bán hàng	(826)	(1.098)	(1.831)	(1.486)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(14.629)	(20.794)	(27.460)	(18.797)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	30.845	19.905	24.995	17.693
Thu nhập khác	667	1.790	2.024	3
Chi phí khác	(520)	(1.153)	(2.594)	-24
Lợi nhuận khác	147	637	(570)	-21
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	32.456	20.542	24.425	17.672
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	1.464	-	-	-
Thuế thu nhập doanh nghiệp	668	3.894	5.119	4.018
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	31.788	16.648	19.305	13.654
<b>Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ</b>	30.351	14.504	15.166	11.075



## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

## PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

<b>Trưởng phòng:</b>	Nguyễn Đức Hải (ndhai@vcbs.com.vn)	
<b>Nhóm Phân tích Đầu tư:</b>		
Lê Thị Ngọc Anh (ltnanh@vcbs.com.vn)	Bùi Ngọc Hà (bnha@vcbs.com.vn)	Nguyễn Thị Thanh Nga (nttnga_hcm@vcbs.com.vn)
Lê Thị Lệ Dung (ltdung@vcbs.com.vn)	Nguyễn Anh Hào (nahao@vcbs.com.vn)	