

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

## SD5: SÔNG ĐÀ 5

KLGDBQ 10 ngày <b>24.870</b>	KLCP ĐLH <b>9.000.000</b>	Giá 52 tuần (VND) <b>45.500 – 88.100</b>	Giá 15/09/10 <b>55.800</b>	GIÁ MỤC TIÊU:	<b>143.000</b>	đồng
---------------------------------	------------------------------	---	-------------------------------	---------------	----------------	------

### THÔNG TIN CHUNG

Công ty cổ phần Sông Đà 5 thành lập năm 1993. Năm 2004 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Ngành nghề kinh doanh của Công ty gồm lĩnh vực thi công xây lắp các công trình thủy điện, thi công cầu đường, đào thi công hầm, khoan phun gia cố, xử lý nền móng công trình.

Công ty đã và đang đầu tư dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn, đây là công nghệ hoàn toàn mới và phức tạp, lần đầu được áp dụng tại Việt Nam. Công ty đã tham gia xây dựng nhiều công trình trọng điểm như: Thủy điện Vĩnh Sơn, Thủy điện Yaly, Thủy điện Cần Đơn, Thủy điện Sêsan 3A, Thủy điện Tuyên Quang, Thủy điện Sơn La, ...

Cùng với lợi thế là thành viên của Tổng Công ty Sông Đà, Công ty đều có ưu thế về tất cả các mặt như thương hiệu, quy mô, công nghệ trình độ tay nghề và kinh nghiệm của người lao động, thị trường, chiến lược phát triển. Ban lãnh đạo Công ty đã thực hiện khoán đến từng đội sản xuất do đó tiết kiệm được chi phí dẫn đến tăng lợi nhuận.

Cổ đông lớn:	Tỷ lệ
Tổng Công ty Sông Đà	52,93%

### TĂNG TRƯỞNG

Chỉ tiêu	2008	2009
TT DTT	146,2%	23,3%
TT LNR	119,8%	37,1%
TT EPS	155,7%	35,5%

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
<b>1.Chỉ số định giá cơ bản</b>			
EPS (đ)	3.237	8.276	11.211
BV (tỷ)	89,2	124,2	175,8
<b>2.Chỉ số nợ</b>			
Nợ/TTS	86,3%	83,3%	78,3%
NợNH/TN	63,4%	66,7%	77,3%
<b>3.Chỉ số thanh toán</b>			
CSTTNH	0,9	1,1	1,2
CSTTN	0,3	0,3	0,6
<b>4.Chỉ số về năng lực hoạt động</b>			
VQ HTK	1,8	2,9	3,3
VQ TTS	0,8	1,3	1,5
<b>5.Chỉ số hiệu quả hoạt động</b>			
LNR/DTT	5,8%	5,3%	5,8%
ROE	31,3%	44,9%	45,1%
ROA	4,4%	6,9%	8,7%

### DỰ BÁO LỢI NHUẬN

Tỷ đồng	2009	y/y	FY2010F	y/y
Doanh thu	1.175	23,3%	1.086	-7,5%
LN trước thuế	68,3	35,5%	63,6	- 6,9%
LN sau thuế	68,3	35,5%	59,2	-13,3%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	5,8%	9,4%	5,4%	6,9%
EPS	11.211	35,5%	6.574	-41,4%
P/E (tại mức giá mục tiêu)			9,4	

VFS khuyến nghị **MUA** và **GIỮ** cổ phiếu SD5 vì đây là một cổ phiếu phù hợp cho việc đầu tư giá trị khi mà thị trường đang trả giá thấp hơn giá trị nội tại của cổ phiếu.

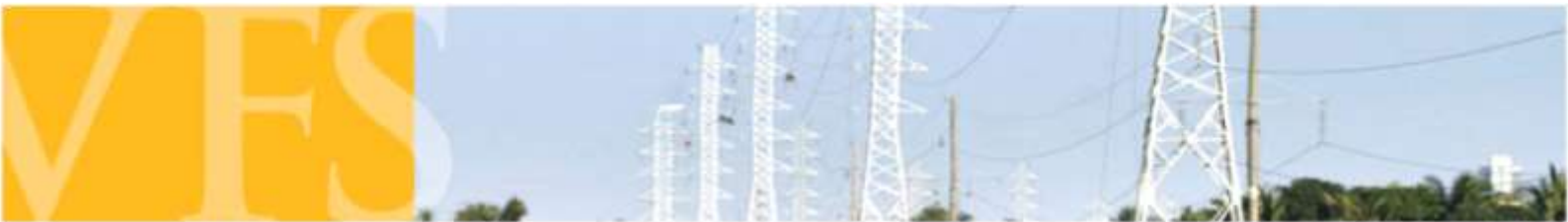
### Hoạt động kinh doanh chính

Ngành nghề kinh doanh của CTCP Sông Đà 5 (SD5) gồm lĩnh vực thi công xây lắp các công trình Thủy điện, thi công cầu đường, đào thi công hầm, khoan phun gia cố, xử lý nền móng công trình.

**Thi công xây lắp:** Công ty là doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực thi công bê tông với khối đồ lớn cho các công trình công nghiệp và dân dụng, xây lắp các công trình thủy điện. Công nghệ sản xuất bê tông đầm lăn là một trong những công nghệ mới mẻ được áp dụng lần đầu tiên tại Việt Nam cho công trình thủy điện Sơn La. Đơn vị đã đầu tư dây chuyền sản xuất bê tông đầm lăn và bê tông thương phẩm để phục vụ công tác sản xuất và đổ bê tông. Từ việc trên Công ty đã khẳng định được thương hiệu bê tông của đơn vị và tiếp tục phát huy công tác này để chiếm lĩnh thị trường sản xuất và đổ bê tông trong và ngoài nước.

**Bán hàng và cung cấp dịch vụ (sản xuất công nghiệp):** Lần đầu tiên được sử dụng tại Việt Nam cho công trình thủy điện Sơn La, công nghệ sản xuất bê tông đầm lăn hoàn toàn mới và phức tạp được thực hiện thành công bởi Công ty đã đem lại cho Công ty vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực này. Đây là dây chuyền thiết bị ứng dụng công nghệ của Đức, Nhật, Pháp có năng suất lớn nhất khu vực Đông Nam Á, đem lại hiệu quả kinh tế cao nhờ tính ổn định cao, rút ngắn thời gian thi công và giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào. Bên cạnh đó, với giá trị lớn công nghệ này đã và đang tạo ra một rào cản cạnh tranh không nhỏ cho các doanh nghiệp khác muốn cạnh tranh với Công ty trong lĩnh vực này.

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.  
\*\*\* Viết tắt: KLCP ĐLH: khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTDTT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.



# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

# SD5: SÔNG ĐÀ 5

KLGDĐBQ 10 ngày 24.870	KLCP ĐLH 9.000.000	Giá 52 tuần (VND) 45.500 – 88.100	Giá 15/09/10 55.800	GIÁ MỤC TIÊU:	143.000	đồng
---------------------------	-----------------------	--------------------------------------	------------------------	---------------	---------	------

## Hoạt động kinh doanh khác

Hiện tại Công ty đang có dự kiến mở rộng lĩnh vực kinh doanh sang các ngành nghề khác bao gồm phát triển bất động sản, thi công đường bộ và phát triển điện hạt nhân. Trong đó, lĩnh vực điện hạt nhân do Tổng Công ty Sông Đà làm chủ đầu tư và Công ty sẽ thực hiện phần công trình ngầm.

## Tình hình hoạt động kinh doanh

Công ty được Tổng công ty Sông Đà giao các hạng mục công trình xây lắp thủy điện và các công trình giao thông, xây dựng khác trên khắp các tỉnh thành như: Lai Châu, Tuyên Quang, Sơn La. Ngoài ra, Công ty còn đang mở rộng thị trường sang các nước bạn như Lào.

Cơ cấu doanh thu của Công ty bao gồm: doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ (53,6%) và doanh thu xây lắp (46,4%). Năm 2009 Công ty đạt mức doanh thu 1.174 tỷ đồng, tăng 23% so với năm 2008. Mức tăng trưởng doanh thu gộp này đạt được chủ yếu do trong năm 2009 doanh thu xây lắp đạt được mức tăng trưởng ấn tượng 121,95% (2009: 545,6 tỷ đồng, 2008: 246,4 tỷ đồng). Nguyên nhân là do Công ty thực hiện ghi nhận phần lớn doanh thu của các công trình trong năm 2009.

Lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt 68 tỷ đồng, tăng 36% so với năm 2008 nhờ vào sự tăng trưởng doanh thu nói trên và chi phí lãi vay giảm nhờ được hỗ trợ lãi suất. Mức tăng trưởng 36% trong LNST này là khá cao so với một số công ty khác trong ngành như S96 (+14,6%), SD9 (+19,4%), SĐT (+12,5%) và VNE (+18,4%).

## Triển vọng doanh thu và lợi nhuận

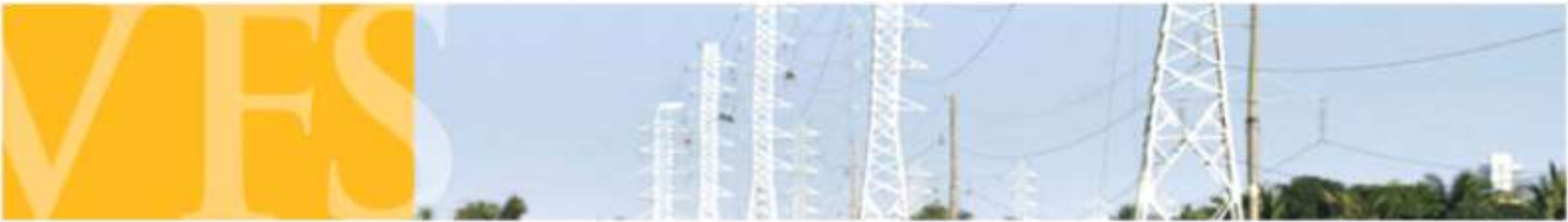
Trong năm 2010, Công ty đặt chỉ tiêu doanh thu là 1.086 tỷ đồng và LNST là 71 tỷ đồng. VFS cho rằng Công ty hoàn toàn có thể đạt được kế hoạch trên với các công trình lớn như dự án Đầm Lăn, Hòa Na, Nậm Chiến, Tuyên Quang, Bản Vẽ, ... Báo cáo tài chính Q2 2010 cũng cho thấy khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2010 khi trình bày số liệu doanh thu 6 tháng là 708 tỷ đồng (65,2% kế hoạch), LNST tích lũy đạt 53 tỷ đồng (74,5% kế hoạch). Ngoài ra, công ty còn có một khoản bù định mức đơn giá gần 200 tỷ đồng sẽ được hạch toán một phần trong trong năm nay.

Trong những năm tiếp theo, doanh thu của Công ty có thể được duy trì ổn định trên 1.000 tỷ. Chỉ riêng công trình thủy điện Lai Châu cũng sẽ đem lại cho Công ty 4.000 tỷ doanh thu từ năm 2011, trung bình 1.000 tỷ/năm. Công ty cũng thực hiện chính sách khấu hao nhanh cho các thiết bị lớn như dây chuyền sản xuất đầm lăn ở Sơn La. Theo như trao đổi của VFS với Công ty, hiện tại dây chuyền này đã được khấu hao hơn 95% và đang được chuyển sang sử dụng cho công trình thủy điện Lai Châu. Chi phí khấu hao chiếm khoảng 23% trong tổng chi phí kinh doanh của Công ty, cho nên việc khấu hao nhanh như vậy sẽ đem lại cho Công ty một lợi thế đáng kể về chi phí.

## Phương pháp định giá

Bên cạnh những lợi thế như thương hiệu, quy mô, trình độ công nghệ, thị trường và chiến lược phát triển, Công ty cũng có những nhược điểm như tỷ lệ nợ trong tổng nguồn vốn khá cao (dẫn đến chi phí lãi vay hàng năm lớn) và nhiều dư chậm trễ do phía nhà thầu. VFS sử dụng các phương pháp chiết khấu dòng

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.  
\*\*\* Viết tắt: KLCP ĐLH: khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTĐT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLN: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.



# BÁO CÁO PHÂN TÍCH

## SD5: SÔNG ĐÀ 5

KLGDBQ 10 ngày <b>24.870</b>	KLCP ĐLH <b>9.000.000</b>	Giá 52 tuần (VND) <b>45.500 – 88.100</b>	Giá 15/09/10 <b>55.800</b>	GIÁ MỤC TIÊU:	<b>143.000</b>	đồng
---------------------------------	------------------------------	---	-------------------------------	---------------	----------------	------

tiền và hệ số trong việc xác định giá trị nội tại của Công ty dựa trên các dự báo tăng trưởng trong hoạt động kinh doanh chính.

### Kết luận

Tóm lại, theo quan điểm của VFS, cổ phiếu SD5 là một cổ phiếu thích hợp cho các nhà đầu tư giá trị trong bối cảnh thị trường hiện nay. Các nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân vào cổ phiếu này khi giá thị trường giao dịch dưới 72.500/cp, và mức giá mục tiêu trung bình do VFS đưa ra là 143.000/cp.

### ▼ SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Nguồn: StoxPlus (15/09/2010)	SD5	S96	SD9	VNE
	TTM	TTM	TTM	TTM
P/E cơ bản	4,7	18,9	6,5	15,0
P/B	1,5	3,4	2,2	2,6
Giá trị vốn hóa <b>Tỷ VND</b>	500,4	379,0	755,3	869,2
ROE	33,2%	16,9%	35,5%	15,3%
ROA	9,6%	7,2%	9,8%	3,1%
Lãi gộp/ Doanh thu	15,2%	20,1%	26,8%	15,6%
Lãi ròng/ Doanh thu	6,7%	29,7%	20,8%	13,1%
Công nợ/ Vốn CSH	177,9%	88,4%	310,9%	417,1%
EPS cơ bản (2010) <b>VND</b>	11.914	2.003	4.096	914

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.  
 \*\*\* Viết tắt: KLCP ĐLH: khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTĐTT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.