

**Khuyến Nghị:****MUA****Giá hiện hành: VND 19.300****Giá mục tiêu - 6 tháng: VND 25.800****Sàn niêm yết: HNX****Mã cổ phiếu: SJE****Ngành: Sản xuất, Xây dựng****Vốn hóa (tỷ đồng): 154****Số CP lưu hành: 7.996.897****P/E 2010F: 7.23****P/B 2010F: N/A****EPS 2010F: 2.668****TỔNG QUAN:**

SJE có bề dày hơn 40 năm xây dựng và phát triển, công ty ngày càng lớn mạnh, với vị thế đã được khẳng định trên toàn quốc. Hiện công ty là một trong những doanh nghiệp có sức cạnh tranh và đạt hiệu quả sản xuất kinh doanh cao trong ngành xây dựng, thể hiện qua doanh thu bình quân và lợi nhuận bình quân của công ty luôn ở mức rất cao so với bình quân ngành. Năm 2005, doanh thu bình quân và lợi nhuận bình quân của công ty cũng đạt mức cao so với mức trung bình của ngành : 157 tỷ đồng doanh thu và 6,8 tỷ đồng lợi nhuận. Năm 2009, doanh thu của công ty đạt 542 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 23.6 tỷ đồng..

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh:

Tăng trưởng doanh thu ổn định: do đặc thù của ngành xây dựng cũng như hoạt động của thị trường BĐS và tốc độ phát triển của nền kinh tế, cho nên công ty có nhiều cơ hội để phát triển. Qua đó công ty đẩy mạnh sản xuất kinh doanh, mang lại doanh thu của công ty ổn định qua các quý và các năm; do đó, công ty hoàn thành chỉ tiêu lợi nhuận đã đề gia với mức cao hơn trung bình của ngành.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: với bề dày lịch sử, Công ty ngày một lớn mạnh; việc áp dụng khoa học kỹ thuật để đưa vào sản xuất kinh doanh, cộng với nguồn lực con người có trình độ đã giúp cho hoạt động kinh doanh xây dựng và đầu tư các dự án bất động sản đạt được kết quả cao. Ngoài các dự án bất động sản và các công trình thi công đã hoàn thành, công ty còn đang thực hiện rất nhiều các dự án và công trình xây dựng như: công trình Thủy điện Sông Miện, các công trình xây lắp; các dự án khu dân cư Vĩnh Thanh – Phú Thạnh, dự án khu đô thị Nhơn Trạch...

Tỷ trọng doanh thu: do công ty hoạt động chính trên hai lĩnh vực chuyên thống là công trình xây lắp và dự án đầu tư, trong đó doanh thu của Công ty chủ yếu từ hoạt động xây lắp chiếm tỷ trọng là 76.43%. Ngoài ra, đầu tư tài chính và doanh thu bán thành phẩm cũng đem lại doanh thu cho Cty, nhưng chiếm tỷ lệ khoảng 5.72% và 12.24%. và doanh thu từ hoạt động khác là 5.61%.

Chi phí tài chính: do Cty phải trả lãi vay ngân hàng và chi phí tài chính để quản lý Cty cho nên làm giảm lợi nhuận và doanh thu của Cty. Trong khi đó, khoản đầu tư tài chính cũng mang lại hiệu quả cao, làm tăng lợi nhuận, giúp công ty hoạt động có hiệu quả. Tổng nợ/VCSH là 4.79, Tổng nợ/ Tổng tài sản là 0.78. Do vậy, chi phí tài chính của công ty, có phần thấp hơn các doanh nghiệp cùng ngành, chứng tỏ năng lực quản lý điều hành và hoạt động của công ty có hiệu quả.



Công ty cổ phần Sông Đà 11: SJE

Ngày: 06/01/2011

Giá trị hàng tồn kho: do đặc thù của ngành xây dựng cho nên giá trị hàng tồn kho luôn lớn; trong đó nguyên liệu và vật liệu là 22,9 tỷ và chi phí sản xuất kinh doanh dở dang là 148.337 tỷ, chiếm tỷ lệ 13.24% và 85.79% giá trị hàng tồn kho..(tính tới quý 3/2010).

Chiến lược: Phát huy ngành nghề truyền thống của Công ty, thực hiện đa dạng hóa ngành nghề, đa dạng hóa sản phẩm. Tăng trưởng nhanh giá trị sản xuất công nghiệp...Xây dựng đội ngũ cán bộ công nhân viên có trình độ chuyên môn, kỹ thuật cao. Tập trung đầu tư vào các dự án có hiệu quả cao: thủy điện, nhiệt điện, khu đô thị, đầu tư tài chính.. Tập trung nguồn vốn để phục vụ SXKD. Xây dựng văn hóa doanh nghiệp.

Phân tích rủi ro và nhận định đầu tư: trong năm tài chính 2010, công ty tăng vốn bằng việc phát hành cổ phiếu và chi trả cổ tức bằng cổ phiếu và tiền mặt; để thu hút mọi nguồn lực thực hiện các dự án còn dang dở. Trong năm qua, nhìn chung các doanh nghiệp vẫn còn gặp nhiều khó khăn, song với công ty vẫn đặt chỉ tiêu doanh thu lợi nhuận cao, tốc độ phát triển của doanh nghiệp khá ổn định qua các năm. Cho nên theo phương pháp đánh giá của chúng tôi thì EPS năm 2010 tăng nhẹ; và theo định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư là mua vào ở vùng giá **18.700 VND** đến **20.400 VND**; giá mục tiêu của SJE trong 6 tháng tới là **25.800 VND**.

THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP

Tổng quan về ngành:

Nhìn chung, năm 2010 là năm khó khăn cho doanh nghiệp phát triển do tình hình suy giảm kinh tế trên thế giới. Nhưng với các doanh nghiệp kinh doanh ngành xây dựng và vật liệu xây dựng thì phần ổn định do các hợp đồng sắp hoàn thành và các hợp đồng có sẵn đang thực hiện đang dở; nên tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp cũng như các doanh nghiệp cùng ngành là khá ổn định.

Hoạt động của Công ty:

SJE tiền thân là Đội điện, nước thuộc Công ty Xây dựng Thủy điện Thác Bà từ năm 1961. Đến năm 1973, đội này được nâng cấp thành Công trường Cơ điện. Năm 1976, khi tham gia vào xây dựng công trình thủy điện Hòa Bình, công trường một lần nữa được đổi tên thành Xí nghiệp Lắp máy Điện nước. Đến năm 1989, với sự trưởng thành về quy mô và hoạt động sản xuất kinh doanh, đơn vị được nâng cấp thành Công ty Lắp máy điện nước. Năm 1993, Hội đồng Bộ trưởng Bộ Xây dựng ra Nghị định số 338/HĐBT thành lập lại công ty, đổi tên thành Công ty xây lắp Năng lượng.

Năm 2002, với việc phát triển, đa dạng hóa ngành nghề, Công ty được đổi tên thành Công ty Sông Đà 11. Ngày 17/8/2004, công ty nhận quyết định số 1332/QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng chuyển từ Doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty cổ phần.

Ngày 05/07/2007 Chủ tịch Ủy ban chứng khoán Nhà nước quyết định cấp giấy chứng nhận chào bán cổ phiếu ra công chúng với số vốn điều lệ tăng từ 20 tỷ lên 50 tỷ.

Hiện tại, công ty hoạt động chính trên lĩnh vực công trình xây lắp và dự án đầu tư, ngoài ra công ty còn có thêm hoạt động đầu tư tài chính...

Điểm mạnh:

Là một Cty có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng đầu tư và kinh doanh địa ốc, có tiềm lực về tài chính so với các đối thủ cạnh tranh.

Có thể mạnh trong việc thành lập các công ty thành viên, liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước hoạt động trong nhiều lĩnh vực nhằm đa dạng hóa hoạt động kinh doanh.

Có tập thể lãnh đạo tận tâm, tận lực, hết mình vì công việc, vì sự phát triển của công ty.

**Công ty cổ phần Sông Đà 11: SJE**

Ngày: 06/01/2011

Đội ngũ nhân sự trẻ, giàu nhiệt huyết và gắn bó với sự phát triển của công ty, có tác phong chuyên nghiệp, trình độ chuyên môn tốt, có nhiều kinh nghiệm trong việc thực hiện các dự án về địa ốc, đầu tư xây dựng. Thương hiệu SJE ngày càng được khẳng định trong lĩnh vực đầu tư xây dựng, kinh doanh địa ốc.

Điểm yếu:

Chưa đầu tư vào những phương tiện công nghệ cao.

Đội ngũ thợ có tay nghề cao còn thiếu, chưa ngang tầm với sự phát triển của công ty.

Cơ hội:

Sau thời điểm Việt Nam gia nhập WTO, các tập đoàn nước ngoài đang tích cực tìm hiểu cơ hội đầu tư, tìm quỹ đất để kinh doanh. Các nhà đầu tư nước ngoài cũng đang đổ bộ vào Việt Nam để tìm kiếm cơ hội đầu tư nên nhu cầu về văn phòng cho thuê ngày càng cao, thêm vào đó là tốc độ đô thị hóa diễn ra ngày càng nhanh nên nhu cầu nhà ở là rất lớn.

Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối cao và ổn định, nhu cầu nhà ở của người dân cũng tăng theo, mở ra cơ hội phát triển của thị trường bất động sản.

Thách thức:

Pháp luật trong lĩnh vực quản lý nhà đất, quản lý xây dựng, quy hoạch còn nhiều bất cập, bên cạnh đó, chính sách tài chính công cũng là một vấn đề quan trọng; đó là: chính sách chi phí, chính sách định giá đất, định giá bất động sản.

Các công ty kinh doanh bất động sản trong nước và ngoài nước ngày càng nhiều cho ra đời nhiều sản phẩm chất lượng cao cạnh tranh gay gắt.

Do những hạn chế của hệ thống ngân hàng về vốn ngắn hạn, về hạn mức tín dụng, hệ thống ngân hàng khó tiếp tục mở rộng tín dụng cho thị trường vật động sản.

Việc thẩm định dự án của các cơ quan chức năng hay nói cách khác là các yếu tố khách quan còn khó khăn và kéo dài ảnh hưởng đến tiến độ thực hiện dự án.

Công tác thực hiện khâu giải tỏa đền bù cho các dự án ngày càng khó khăn về vấn đề: chi phí đền bù cao, việc thương lượng với các hộ dân là không dễ dàng.

Sự biến động của giá nguyên vật liệu đầu vào ngành xây dựng tăng cũng ảnh hưởng đến giá thành các sản phẩm nhà ở, chung cư, sự ảnh hưởng của giá vàng cũng ảnh hưởng đến việc tiêu thụ các sản phẩm bất động sản.

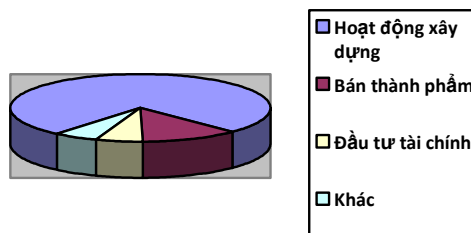
Chỉ số tài chính cơ bản:

cập nhật đến quý 3/2010

Tăng trưởng doanh thu (%)	27.31
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	28.15
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	32.78
Tăng trưởng tài sản (%)	6.47
Tăng trưởng VCSH (%)	2.05

ROE (%)	3.38
ROA (%)	0.56
Khả năng thanh toán hiện hành	1.13
Khả năng thanh toán nhanh	0.82
Tổng nợ/ VCSH	4.79
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.78

Sở hữu nhà nước:	53 %
Sở hữu nước ngoài:	2.17%
Cổ đông khác:	44.83%
Tổ chức, cá nhân khác:	0000%

Cơ cấu doanh thu:



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006 www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Sông Đà 11: SJE

Ngày: 06/01/2011

Kết quả kinh doanh	Q3/10	Q2/10	Q1/10	Q4/09
Doanh thu	181.718	249.983	65.738	186.043
Ebitda	7.552	11.641	7.213	7.171
Ebit				
Lợi nhuận HĐKD	5.600	11.625	4.676	8.899
LNTT	7.552	11.641	7.213	7.171
Lợi nhuận thuần	5.805	8.637	5.409	5.439

đơn vị: tỷ VNĐ

Tỷ số (%)	Q3/10	Q2/10	Q1/10	Q4/09
Tăng trưởng DT	27.31	280.27	64.67	47.54
Tăng trưởng EBITDA	26.49	61.40	0.58	22.15
Tăng trưởng LNTT	33.13	61.40	0.58	22.15
Tăng trưởng EPS	03.66	10.90	18.30	35.90
Tăng trưởng TTS	6.47	28.67	23.62	20.43
Tăng trưởng VCSH	2.05	3.11	3.15	7.09

đơn vị: %

Cân đối kế toán	Q3/10	Q2/10	Q1/10	Q4/09
Tài sản lưu động	637.148	593.647	439.849	627.582
TSCĐ hữu hình	115.094	114.380	106.571	114.193
TSCĐ vô hình	1.250	1.293	1.336	2.880
Tổng TS	844.173	792.859	616.203	806.732
Nợ ngắn hạn	563.161	521.535	566.025	534.846
Nợ dài hạn				
Vay ngắn hạn	76.609		23.930	
Vay dài hạn	87.484		87.965	
Tổng nợ	659.891	608.638	474.983	617.848
VCSH	137.728	134.968	130.895	135.150

đơn vị: tỷ VNĐ



Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
MUA	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
GIỮ	Giá chứng khoán có thể giao động trong khoảng +/- 15% trong 6 tháng tới
BÁN	Giá chứng khoán có thể giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích:

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

ATSC chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, **ATSC** chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây. **ATSC** cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu:

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc **ATSC** phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, **ATSC** có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi **ATSC**, tuy nhiên **ATSC** không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. **ATSC** không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, **ATSC** có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và **ATSC** có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của **ATSC** thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của **ATSC**, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của **ATSC**.