



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

BÁO CÁO CẬP NHẬT CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 10 (SDT – HNX)

Khuyến nghị đầu tư: Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của SDT lên 20,400 đồng. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào tại mức giá thị trường hiện tại.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	1,553.19	1,468.88	1,032.81	1,136.09
+/- yoy (%)		-5.4%	10.0%	10.0%
LNST (tỷ đồng)	94.75	94.44	69.74	76.71
+/- yoy		-0.3%	10.0%	10.0%
TTS (tỷ đồng)	1,818.85	1,855.14	1,947.90	2,045.29
+/- yoy		2.0%	5.0%	2.0%
VCSH (tỷ đồng)	532.08	578.17	607.08	637.44
+/- yoy		8.7%	5.0%	2.0%
Nợ/TTS	0.67	0.65	0.65	0.65
TS LN gộp	20.8%	23.0%	23.0%	23.0%
TS LN ròng	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
EPS (đồng)	4,499	4,484	3,311.46	3,642.61
ROA	6.7%	5.8%	3.6%	3.8%
ROE	22.4%	19.1%	11.5%	12.0%

Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ Theo đó quý 2 năm 2013 công ty đạt 374.52 tỷ đồng doanh thu và 19.13 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 2% và 11.8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lũy kế 6 tháng đầu năm 2013, công ty đạt 622.13 tỷ đồng doanh thu và 37.63 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 1.3% và 8.4%. Theo kế hoạch đề ra đầu năm, thì tính đến hết tháng 6, công ty đã đạt 62% kế hoạch lợi nhuận.
- ❖ Hiện tại SDT vẫn giữ 1 triệu cổ phiếu SJS, vốn đầu tư là 49.9 tỷ đồng, dự phòng giảm giá hết quý II là 35.96 tỷ đồng. Sau 2 năm lỗ liên tiếp, 2 quý đầu năm 2013, SJS đã có lãi trở lại. Nhiều khả năng, SDT không phải trích lập thêm dự phòng giảm giá cho SJS trong năm nay.
- ❖ Với triển vọng phục hồi của SJS cùng kết quả sản xuất kinh doanh khả quan của SDT trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi nâng mức dự phóng lợi nhuận 2013 của SDT lên 69.73 tỷ đồng.

Rủi ro đầu tư:

- ❖ Nhóm cổ đông của tập đoàn Bảo Việt vẫn chưa bán được hơn 1 triệu cổ phiếu của SDT. Việc đăng ký bán ra của khối này có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng giá của cổ phiếu trong ngắn hạn.

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vu Thị Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 23/08/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building,
Số 14 Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng,
Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 23/08/2013 (nghìn đồng)	14.9
EPS trailing (nghìn đồng)	4.73
P/E	3.17
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	28.34
Hệ số beta	0.75
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	45,747
KLCP đang lưu hành	21,060,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	315.90

SDT là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành thi công các công trình ngầm, chiếm thị phần khoảng 70%. Công trình ngầm ở đây là cho các dự án thủy điện và giao thông (cơ cấu các dự án cho đến nay của SDT thì chủ yếu là thủy điện, một phần nhỏ là các công trình giao thông và một phần không đáng kể các công trình dân dụng).

Theo đánh giá của SDT, ngành xây dựng công trình ngầm là ngành có mối liên hệ mật thiết với các dự án thủy điện, với tình trạng thiếu điện hiện nay, địa hình Việt Nam và quy

hoạch phát triển ngành điện của chính phủ, ngành xây dựng công trình ngầm còn nhiều tiềm năng trong các năm tới. Ngoài ra, trong tương lai nếu xuất hiện các dự án tàu điện ngầm ở các thành phố lớn thì đây cũng là nguồn khách hàng cho SDT, nhất là hiện tại SDT đang dẫn đầu trong lĩnh vực của mình.

Năm 2013, SDT lên kế hoạch kinh doanh đạt 939 tỷ đồng doanh thu và 80.75 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, dự kiến mức chi trả cổ tức tỷ lệ 15%. Kế hoạch này thấp hơn so với mức thực hiện của năm 2012 là 1,271 tỷ đồng doanh thu và 119 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, cổ tức chia ở mức 18% bằng tiền mặt.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Đơn vị tính: Tỷ đồng	Q1/2012	Q2/2012	6T/2012	Q1/2013	Q2/2013	6T/2013
Doanh thu thuần	231.84	382.34	614.18	247.61	374.52	622.13
+/- yoy (%)				6.8%	-2.0%	1.3%
Lợi nhuận sau thuế	13.03	21.69	34.72	18.50	19.13	37.63
+/- yoy (%)				41.9%	-11.8%	8.4%
Tổng tài sản	1,840.00	1,935.59	3,775.59	1,838.91	2,246.08	4,084.99
+/- yoy (%)				-0.1%	16.0%	8.2%
Vốn chủ sở hữu	542.50	556.55	1,099.06	596.94	604.57	1,201.50
+/- yoy (%)				10.0%	8.6%	9.3%

SDT vừa công bố kết quả kinh doanh quý 2. Theo đó quý 2 năm 2013 công ty đạt 374.52 tỷ đồng doanh thu và 19.13 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, giảm lần lượt 2% và 11.8% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lũy kế 6 tháng đầu năm 2013, công ty đạt 622.13 tỷ đồng doanh thu và 37.63 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 1.3% và 8.4%. Theo kế hoạch đề ra đầu năm, thì tính đến hết tháng 6, công ty đã đạt 62% kế hoạch lợi nhuận.

Một số khoản mục đáng chú ý

Trong năm 2012, SDT mua vào 750,000 cổ phiếu SJS của Công ty CPĐT & PT Đô thị và KCN Sông Đà (trước đó SDT đã sở hữu 250,000 cổ phiếu này, tính đến cuối năm 2012, tổng giá trị đầu tư ngắn hạn, chưa tính dự phòng là hơn 51 tỷ đồng, riêng cổ phiếu SJS là 49.9 tỷ đồng, sau khi trừ dự phòng giảm giá thì giá trị đầu tư ngắn hạn còn 22.3 tỷ đồng). SJS bị lỗ liên tiếp trong 2 năm 2011 và 2012, hiện tại đang trong diện bị kiểm soát, giảm giá mạnh trong năm 2012. Với việc sở hữu tổng cộng 1 triệu cổ phiếu SJS ở mức giá bình quân gần 50,000 đồng/CP (trong đó 750,000 cổ phiếu mua đầu năm 2012 ở mức giá bình quân 34,380 đồng/CP), năm 2012, Sông Đà 10 phải trích lập dự phòng thêm gần 10 tỷ đồng, đưa tổng trích lập dự phòng của Công ty lên tới 28.16 tỷ đồng khoản đầu tư vào SJS (Tổng dự phòng cho các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn là 29.34 tỷ đồng).

Theo số liệu trong báo cáo tài chính hợp nhất quý II/2013, tại thời điểm 30/06/2013, danh mục đầu tư ngắn hạn của SDT vẫn giữ nguyên, dự phòng giảm giá đầu tư ngắn hạn là 37.06 tỷ đồng trong đó riêng dự phòng cho SJS là 35.96 tỷ đồng. Giá trị đầu tư ngắn hạn đến thời điểm này là 14.59 tỷ đồng.

Phân tích sơ bộ SJS: SJS hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng, xây dựng các khu đô thị, khu dân cư... vốn điều lệ là 1,000 tỷ đồng. Lỗ liên tiếp trong 2 năm 2011 và 2012, quý I đã lỗ trở lại 16 tỷ đồng. SJS sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao, công nợ/vốn CSH là 2.63 lần. Cổ đông lớn của SJS cũng có khá nhiều định chế tài chính lớn.

Điểm khá tích cực là sau 2 năm lỗ liên tiếp, 2 quý đầu năm 2013 SJS đều có lãi. Quý 2/2013, SJS cho biết đã tập trung nguồn lực triển khai kinh doanh một phần dự án Khu đô thị mới Nam An Khánh (ký hợp đồng chuyển nhượng các căn nhà cùng với quyền sử dụng lô đất thuộc dự án). Bên cạnh đó, chính sách tiết kiệm chi phí cũng được áp dụng. Chi phí quản lý 6 tháng đầu năm 2013 giảm đáng kể so với cùng kỳ 2012, chỉ còn chưa đến một nửa. Riêng quý 2, chi phí quản lý của SJS cũng chỉ ở mức 16.7 tỷ đồng, giảm mạnh so với 50 tỷ đồng quý 2/2012.

Kết thúc quý 2, từ kết quả lỗ gần 100 tỷ đồng cùng kỳ năm trước, SJS đã báo lãi 9 tỷ đồng, nâng lợi nhuận lũy kế (dành cho cổ đông công ty mẹ) 6 tháng đầu năm lên 25 tỷ đồng. 6 tháng đầu năm 2012, SJS lỗ ròng 94 tỷ đồng. Lỗ lũy kế của SJS tính đến cuối quý 2/2013 vẫn còn 362 tỷ đồng trên tổng số 1,000 tỷ đồng vốn điều lệ của công ty.

Mặc dù còn nhiều khó khăn, triển vọng phục hồi của SJS tương đối tốt. Nhiều khả năng trong năm nay, SĐT không phải trích lập dự phòng thêm cho khoản mục này.

Giao dịch của cổ đông lớn

Hiện tại nhóm cổ đông của tập đoàn Bảo Việt đang nắm giữ khoảng 9.5% vốn điều lệ của SĐT. Từ đầu năm đến nay, nhóm cổ đông này nhiều lần đăng ký thoái vốn nhưng không thành công. Hoạt động thoái vốn của tập đoàn Bảo Việt có trong ngắn hạn có thể sẽ hạn chế đà tăng của SJS, nhưng trong dài hạn, chúng tôi cho rằng không ảnh hưởng nhiều đến tình hình sản xuất kinh doanh của công ty.

ĐỊNH GIÁ

Với triển vọng phục hồi của SJS cùng kết quả sản xuất kinh doanh khả quan của SĐT trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi nâng mức dự phóng lợi nhuận 2013 của SĐT lên 69.73 tỷ đồng. Giữ nguyên các giả định khác như trong báo cáo lần đầu, chúng tôi nâng mức giá mục tiêu của SĐT lên 20,400 đồng. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào tại mức giá thị trường hiện tại.

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	1,032.81	1,136.09	1,249.70	1,374.67	1,512.14
Lợi nhuận sau thuế	64.08	76.71	84.38	92.82	102.11
Lãi suất (1-T)	33.41	36.75	40.42	44.46	48.91
Khấu hao	44.19	48.61	53.47	58.82	64.70
Đầu tư vào tài sản cố định	54.74	60.21	66.23	72.86	80.14
Đầu tư vào vốn lưu động	52.67	57.94	63.73	70.11	77.12
Dòng tiền tự do (FCFF)	39.93	43.92	48.31	53.14	58.46
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017				1,751.81	
Giá trị doanh nghiệp				1,933.70	
Giá trị nợ				1,502.74	
Số lượng cổ phiếu lưu hành					21,060,000
Giá trị cổ phiếu (đồng)					20,464

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>