

TĂNG TỶ TRỌNG

Giá mục tiêu 10,600 VND
Giá hiện tại 8,300 VND
 (24.07.2015)

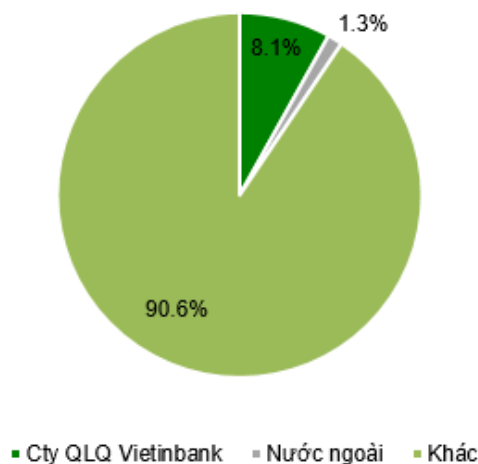
Phòng phân tích
 (+84-8) 5413-5472

Sơ lược công ty

Mã CP	S99
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	125.0
CP đang lưu hành (triệu)	12.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	103.7
Biên độ 52 tuần (đồng)	8,100 ~ 16,500
KLGD trung bình 3 tháng	657 thousand
Beta	1.5
Sở hữu nước ngoài	1.32%
Ngày niêm yết đầu tiên	22/12/2006

Cổ đông lớn

Cty QLQ Vietinbank	8.11%
--------------------	-------



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-2.9	-3.3	-5.9
Phần trăm (%)	-25.7%	-28.2%	-41.3%



Kỳ vọng cải thiện tình hình kinh doanh sau khi chuyển hướng kinh doanh

Những năm gần đây, doanh thu công ty chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp. Năm 2014 doanh thu thuần của công ty đạt 112.3 tỷ, giảm 19.7% so với năm. Kết quả kinh doanh 2 quý đầu năm 2015 doanh thu thuần đạt 26.6 tỷ, giảm mạnh 49.9% so với cùng kỳ năm trước nguyên nhân là do nhu cầu cấp đá của mỏ đá IB thuộc công trình thủy điện Lai Châu – công trình mang về doanh thu chủ yếu cho công ty đã giảm so với cùng kỳ năm 2014, dẫn đến sản lượng giảm và doanh thu giảm.

Trong năm 2014, công ty thực hiện các dự án tiêu biểu như:

- (1) Xây dựng và khai thác mỏ đá, cấp đá nghiền sàng cho công trình thủy điện Lai Châu với giá trị 69.1 tỷ và doanh thu thực hiện 92% dự án.
- (2) Xây dựng bệnh viện hữu nghị Việt Tiệp – Hải Phòng với giá trị 22.4 tỷ và thực hiện và đã thu về 73% giá trị hợp đồng.
- (3) Công trình xây dựng đường giao thông huyện Kế sách Sóc Trăng, giá trị 10.5 tỷ thực hiện 96% giá trị hợp đồng.

Phần lớn các dự án này đã hoàn thành gần hết giá trị công trình. Vì vậy, công ty dự kiến triển khai thêm các dự án mới như dự án Tân Vạn, Đồng Nai, dự án thủy điện Phình Hồ nhưng chưa công bố rõ ràng.

Điểm nhấn trong tình hình kinh doanh của công ty đến từ lợi nhuận hoạt động tài chính. Trong năm 2014 lợi nhuận từ hoạt động bán thanh lý tài sản ghi nhận 12.9 tỷ đã giúp tổng lợi nhuận của công ty đạt được một kết quả khởi sắc so với những năm gần đây. Theo đó, lợi nhuận sau thuế năm 2014 ghi nhận 21.4 tỷ tăng gần 8 lần so với năm 2013.

S99 cho biết công ty sẽ cơ cấu lại các đơn vị nội bộ trực thuộc công ty bằng cách thành lập công ty con chuyên về thi công xây lắp với quy mô vốn hợp lý (S99 sở hữu trên 51%) và công ty con chuyên về xuất khẩu lao động. Bên cạnh đó là hoạt động đầu tư góp vốn, mua cổ phần của các công ty để chi phối, sáp nhập, liên kết, mở rộng quy mô hoạt động.

Công ty cũng dự kiến bổ sung ngành nghề kinh doanh, đẩy mạnh tham gia các hoạt động trong lĩnh vực xây lắp đường thủy, bến cảng, đầu tư thủy điện, các công trình ngầm, các dự án xử lý rác, đầu tư nhà máy nước, xử lý nước thải...

Do đó kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ đến từ doanh thu tài chính và hoạt động khác từ các công ty con và các công ty liên kết.

LNST 2 quý đầu năm hiện ghi nhận 9.2 tỷ, PHS ước tính tổng LNST cả năm 2015 là 21.9 tỷ, tăng nhẹ 7.9% so với năm 2014.

Ngoài ra, Việt Nam là một nước đang phát triển với tiềm năng về ngành xây dựng còn khá lớn. Ngành xây dựng đường bộ được dự báo có tốc độ tăng trưởng 11% trong giai đoạn 2014 - 2023.

Theo quy hoạch phát triển các công trình giao thông, hạ tầng tại Việt Nam từ 2010 - 2020, tổng mức đầu tư xây dựng giao thông đường bộ tại Việt Nam sẽ là 1.687 nghìn tỷ đồng, trung bình mỗi năm là 168 nghìn tỷ đồng.

Những yếu tố trên là động lực để công ty tăng trưởng tốt trong tương lai.

Khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG, với giá mục tiêu là 10,600 VND. Giá S99 hiện đang ở mức 8,300 đồng. Chúng tôi định giá cổ phiếu S99 ở mức 10,600 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 40%, P/B ước tính năm 2015 là 0.68x và BVPS dự phóng cho năm 2015) và P/E (tỷ trọng 60%, P/S ước tính năm 2015 là 14.3x và EPS trên mỗi cổ phiếu kỳ vọng năm 2015). Chúng tôi khuyến nghị TĂNG TỶ TRỌNG đối với cổ phiếu này.

(Tỷ VND)	2013	2014	KH 2015	2015E
Doanh thu thuần	139.9	112.3	470	68.9
<i>Biên LN gộp</i>	25.8%	28.0%		14.8%
<i>Biên LN HĐKD</i>	9.2%	14.5%		1.1%
LN trước thuế	3.4	27.6	58.7	28.1
LN sau thuế	2.4	21.4		21.9
<i>Tăng trưởng so với cùng kỳ</i>	11.2%	797.2%		2.3%
EPS (TTM)	191	1,713		885
Giá trị sổ sách	10,947	12,512		10,839
P/E	23.2	6.4		12.3
P/B	0.4	0.9		1.0

Sơ lược công ty

Tiền thân là Xí nghiệp Sông Đà 903 - Công ty Sông Đà 9 Tổng công ty Sông Đà, được thành lập vào năm 1998.

Năm 2003: Xí nghiệp Sông Đà 903 được chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Sông Đà 909.

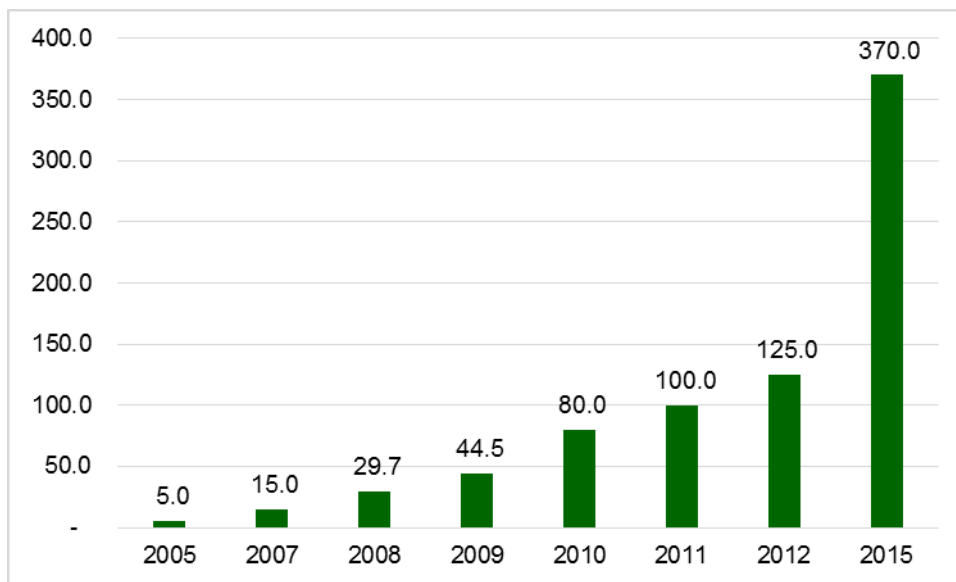
Năm 2006: Cổ phiếu công ty chính thức được niêm yết trên sàn HNX.

Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty là xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, thủy điện, hạ tầng kỹ thuật.

Các dự án tiêu biểu của công ty gồm nhà máy thủy điện Lai Châu, Sơn La, Tuyên Quang, Sê San 3, công trình đường Hồ Chí Minh, Quốc lộ 1A. Dự án lớn thuộc các lĩnh vực khác như bệnh viện Việt Tiệp Hải Phòng, đường giao thông huyện Kế Sách tỉnh Sóc Trăng. Hiện nay công ty còn đang thực hiện dự án Tân Vạn, Đồng Nai.



Quá trình tăng vốn (tỷ VND)



Nguồn: S99

Chỉ số tài chính (tỷ VND)

Kết Quả Kinh Doanh	2012	2013	2014	2015 E	Lưu chuyển tiền tệ	2012	2013	2014	2015 E
Doanh thu thuần	121,1	139,9	112,3	68,9	Lợi nhuận trước thuế	2,6	3,4	27,6	28,1
Giá vốn hàng bán	92,1	103,8	80,9	58,7	Khoản mục không phải tiền	(2,6)	14,7	(4,1)	(34,0)
Lợi nhuận gộp	29,1	36,1	31,4	10,2	Thay đổi vốn lưu động	5,1	(1,7)	(17,8)	(82,7)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	5,1	16,4	5,7	(88,6)
Chi phí QLDN	14,5	23,2	15,1	9,4	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	0,1	3,1	(3,9)	(174,8)
Lợi nhuận từ HĐKD	14,6	12,9	16,3	0,8	Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(5,8)	(4,4)	(10,8)	309,5
Lợi nhuận tài chính	(4,9)	(5,8)	12,9	28,2	Tiền trong kỳ	(0,7)	14,9	(9,0)	46,2
Chi phí lãi vay	7,1	3,7	1,5	0,9	Tiền mặt đầu năm	10,4	9,7	24,0	15,0
Lợi nhuận trước thuế	2,6	3,4	27,6	28,1	Tiền mặt cuối năm	9,7	24,7	15,0	61,2
Thuế TNDN	0,5	1,1	6,2	6,2	Chỉ số tài chính	2012	2013	2014	2015 E
Lợi nhuận sau thuế	2,1	2,4	21,4	21,9	Cơ cấu vốn				
Cân Đối Kế Toán	2012	2013	2014	2015 E	TS ngắn hạn/Tổng TS	66%	67%	77%	88%
Tài Sản Ngắn Hạn	140,1	132,8	163,9	436,8	TS dài hạn/Tổng TS	34%	33%	23%	12%
Tiền và tương đương tiền	9,7	24,7	15,0	61,2	Tổng Nợ/Tổng TS	35%	31%	26%	19%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	4,3	2,2	22,2	175,5	Tổng Vốn/Tổng TS	65%	69%	74%	81%
Phải thu ngắn hạn	51,8	56,6	80,2	169,7	Chỉ số chi trả lãi vay	1,4	1,9	19,0	30,8
Hàng tồn kho	49,6	27,5	22,8	18,1	Thanh Khoản				
Tài sản ngắn hạn khác	24,7	21,8	23,7	12,3	Thanh khoản hiện thời	1,9	2,2	2,9	4,7
Tài Sản Dài Hạn	72,4	65,3	48,0	57,3	Thanh khoản nhanh	1,2	1,7	2,5	4,5
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	Vòng quay tiền mặt (ngày)	345,7	218,3	342,6	982,0
Tài sản cố định	57,8	46,7	42,5	41,4	Dòng tiền hoạt động/DT	0,0	0,1	0,1	(1,3)
Bất động sản đầu tư	13,8	16,5	4,5	-	Dòng tiền hoạt động/Lãi suất	0,7	4,4	3,7	(93,9)
Đầu tư tài chính dài hạn	0,6	0,6	0,6	15,6	Dòng tiền hoạt động/Nợ ngắn hạn	0,1	0,3	0,1	(1,0)
Tài sản dài hạn khác	0,2	1,5	0,5	0,2	Dòng tiền tự do	10,9	22,1	3,0	(262,6)
Tổng cộng tài sản	212,6	198,1	212,0	494,1	Hiệu quả hoạt động				
Nợ phải trả	75,3	61,3	55,6	93,0	Số ngày tồn kho	194,0	95,4	101,5	111,1
Nợ ngắn hạn	74,7	61,3	55,6	93,0	Số ngày thu tiền	154,0	145,7	256,9	886,6
Nợ dài hạn	0,6	-	-	-	Vòng quay TS ngắn hạn	0,9	1,1	0,7	0,2
Vốn chủ sở hữu	137,2	136,8	156,4	401,0	Vòng quay TS cố định	2,1	3,0	2,6	1,7
Vốn điều lệ	125,0	125,0	125,0	370,0	Vòng quay tổng TS	0,6	0,7	0,5	0,1
Quỹ khác	12,3	11,8	31,4	31,0	Tỷ suất lợi nhuận				
Tổng nguồn vốn	212,6	198,1	212,0	494,1	Tỷ suất lợi nhuận gộp	24,0%	25,8%	28,0%	14,8%
Chỉ số định giá đầu tư	2012	2013	2014	2015 E	Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	12,0%	9,2%	14,5%	1,1%
P/S	0,8	0,7	0,9	3,0	Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,8%	1,7%	19,1%	31,8%
P/B	0,5	0,4	0,9	0,5	Thuế suất hiệu dụng	18,8%	30,7%	22,5%	22,0%
P/CF (Hoạt động)	18,5	6,3	18,2	(2,3)	ROE	1,6%	1,7%	14,6%	7,9%
PEG 1 (PE/Tăng trưởng DT)	n/a	n/a	3,4	(0,7)	ROA	1,0%	1,2%	10,4%	6,2%
PEG 2 (PE/Tăng trưởng EPS)	n/a	n/a	0,0	(24,8)	Phân tích DuPont (ROE = 1x2x3)	2012	2013	2014	2015 E
					Biên lợi nhuận ròng (1)	0,0	0,0	0,2	0,3
					Vòng quay Tổng TS (2)	0,6	0,7	0,5	0,1
					Đòn bẩy (3)	1,5	1,4	1,4	1,2

Nguồn: S99 và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

Công ty chứng khoán Phú Hưng (PHS)

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 4,

109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479 | **Fax:** (84-8) 5 413 5472

Website: www.phs.vn | **E-mail:** info@phs.vn