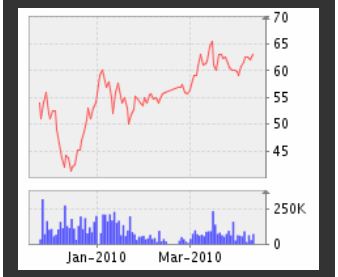
SDT: Công ty cổ phần Sông Đà 10

Năm	2008	2009	2010E	Quý	Q1-09	Q4-09	Q1-10E
Doanh thu (tr.đ)	678.163	845.211	1.047.619	Doanh thu (tr.đ)	177.877	236.751	157.143
Tỷ suất lợi nhuận gộp	19%	18%	18%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	19%	16%	18%
Lợi nhuận ròng (tr.đ)	53.569	105.263	111..055	Lợi nhuận ròng (tr.đ)	18.004	36.547	17.131
EPS (đ)	4.128	8.290	8.746	Tỷ suất lợi nhuận ròng	10%	15%	11%
Tăng trưởng EPS	n/a	101%	6%	Tổng tài sản (tr.đ)	828.652	1.148.355	1.207.546
P/E (lần)	15,87	7,90	7,49	Tài sản ngắn hạn (tr.đ)	584.321	791.601	812.798
P/B (lần)	2,23	1,84	1,54	Nợ ngắn hạn (tr.đ)	425.355	594.896	622.084
Cổ tức/giá	3%	3%	3%	Vốn chủ sở hữu (tr.đ)	117.000	117.000	117.000
ROE	15%	24%	21%	Hệ số thanh toán bằng tiền	n/a	9%	n/a
ROA	7%	9%	8%	Hệ số vay/Vốn chủ sở hữu	n/a	55%	n/a

Giới thiệu chung

SDT thành lập từ năm 1963 (tiền thân là Công trường Khoan phun xi măng tại công trường thuỷ điện Thác Bà), cổ phần hóa tháng 11/2005 do Tổng công ty Sông Đà giữ cổ phần chi phối. Công ty niêm yết trên SGDCK Hà Nội từ tháng 12/2006. Vốn điều lệ hiện nay của công ty là 117 tỷ đồng.

SDT là doanh nghiệp đầu tiên và cũng là doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam trong lĩnh vực thi công công trình ngầm, khoan nổ mìn, khoan nổ lộ thiên, khoan phun xi măng cho các công trình thủy điện.



Thông tin cổ phiếu (16/04/2010)

Giá cổ phiếu (VND)	65.500
Số CP đang lưu hành	11.700.000
Vốn hóa (tỷ đ)	766
% sở hữu nhà nước	60%
% sở hữu nhà ĐTNN	7,56%
KL trung bình 6 tháng	127.249

Thông tin doanh nghiệp:
Địa chỉ: Toà nhà Sông Đà,
Đường Phạm Hùng, xã Mỹ Đình,
huyện Từ Liêm, Hà Nội
Điện thoại: 043.7683998 / 96
Fax: 043.7683997 / 91
Website: www.songda10.com.vn

Chuyên viên phân tích:
Bùi T.T. Ly
ly.bui@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:
Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Quan điểm đầu tư

SDT là doanh nghiệp đầu ngành về thi công các công trình ngầm, khoan nổ lộ thiên và khoan phun xi măng cho các công trình thuỷ điện, thuỷ lợi, giao thông và xây dựng công nghiệp. So với một số đơn vị thi công công trình ngầm như Cavico, Vinavico, Licogi…, SDT tỏ ra vượt trội về năng lực và giữ vị trí độc tôn với 65% thị phần. Nhờ năng lực thiết bị hiện đại, đặc biệt là trình độ thi công và kinh nghiệm, SDT tối ưu hóa được năng suất và chi phí, đạt mức tỷ suất lợi nhuận gộp rất cao khoảng 18-19%.

Trong 5 năm trở lại đây, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty không ngừng tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ tăng trung bình tương ứng là 29% và 44%/năm. Công ty đang sở hữu danh mục hợp đồng xây lắp các công trình thủy điện lớn như Huội Quảng, Nậm Chiến, Sêkaman, Lai Châu…đem lại nguồn thu ổn định ít nhất đến năm 2015. Riêng năm 2010, ước tính các hợp đồng này mang lại cho công ty 1.048 tỷ doanh thu và 111 tỷ lợi nhuận sau thuế hợp nhất.

Để chuẩn bị cho giai đoạn sau 2015 khi các công trình thủy điện tại Việt Nam không còn dồi dào nữa, công ty đang hướng tới thị trường Lào và Campuchia, đồng thời nghiên cứu các công trình ngầm về giao thông trong thành phố, tăng dần tỷ trọng sản xuất công nghiệp trong cơ cấu doanh thu. Năm 2010, công ty có kế hoạch đầu tư thủy điện Yahao (Gia Lai) và hợp tác cùng SD2 đầu tư xây dựng Khu đô thị 44ha ngay tại thành phố Thái Nguyên - dự án này hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu lớn kể từ năm 2011.

Tại mức giá 65.5000 đồng/cổ phiếu, SDT đang giao dịch với P/E và P/B 2009 ở mức 7,9 và 1,84 lần; P/E và P/B ước tính cho năm 2010 là 7,49 và 1,54 lần – là mức định giá khá hấp dẫn so với ngành xây dựng và so với mặt bằng chung thị trường. Tỉ lệ trả cổ tức khá ổn định ở mức 20% vốn điều lệ.

Trong tuần vừa qua, chúng tôi đã có cuộc trao đổi với Ban lãnh đạo công ty về kết quả kinh doanh 2009 và kế hoạch kinh doanh trong các năm tới:

Hoạt động

Sông Đà 10 với lợi thế là công ty con của Tổng công ty Sông Đà và là công ty duy nhất thuộc Tổng công ty có năng lực thi công công trình ngầm nên được Tổng công ty giao cho phần thi công khoan nổ hầm tại các dự án do Tổng công ty làm tổng thầu xây dựng hoặc làm chủ đầu tư. Sông Đà 10 đã tham gia rất nhiều các dự án lớn, trọng điểm của quốc gia như: Thủy điện Hòa Bình, thủy điện Yaly, thủy điện Vĩnh Sơn-Sông Hinh, đường dây 500KV Bắc Nam, hầm đường bộ qua đèo Ngang, đèo Hải Vân…Ngoài hoạt động chính là thi công xây lắp, công ty còn khai thác khoáng sản và sản xuất vật liệu xây dựng.

Thi công xây lắp: chiếm hơn 90% tổng giá trị sản xuất kinh doanh trong đó chủ yếu là xây dựng các công trình ngầm, khoan nổ mìn, khoan phun. Hoạt động xây lắp và các sản phẩm phục vụ xây lắp mang lại hơn 95% doanh thu cho công ty và tăng trưởng cao, trung bình 29%/năm trong 5 năm trở lại đây. Công ty đã có bước đột phá về mặt công nghệ, đầu tư hàng loạt máy móc thiết bị, công nghệ đào hầm cùng với trình độ và bề dày kinh nghiệm 30 năm trong lĩnh vực thi công công trình ngầm đã tạo

ra nhiều lợi thế cạnh tranh. Tỷ suất lợi nhuận gộp rất cao so với các công ty cùng ngành, khoảng 18-19% và duy trì khá ổn định do công ty không chịu ảnh hưởng biến động giá nguyên vật liệu vì phần lớn các hợp đồng được điều chỉnh giá theo biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Công ty không những đã chiếm lĩnh thị trường trong nước (khoảng 65% thị phần) mà còn mở rộng sang thị trường các nước lân cận như Lào và Campuchia.

Sản xuất công nghiệp: chủ yếu là khai thác khoáng sản và sản xuất vật liệu xây dựng, hiện chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty, chỉ khoảng 1-2%. Tuy nhiên, đây là lĩnh vực tiềm năng, công ty đang có định hướng tăng dần tỷ trọng sản xuất công nghiệp trong tổng giá trị sản xuất kinh doanh, đến 2015 chiếm khoảng 15-20%.

Hoạt động đầu tư: Công ty có 1 công ty con là Công ty cổ phần Sông Đà 10.1 (Mã CK: SNG, SDT sở hữu 63,7%) hoạt động cùng ngành nghề, hàng năm đóng góp hơn 20% doanh thu và gần 15% lợi nhuận trước thuế và 1 công ty liên kết là Công ty cổ phần Sông Đà 10 – Phương Đông (SDT sở hữu 30,37%), công ty này có kế hoạch niêm yết trong năm nay. Riêng Sông Đà 10.1 đang có kế hoạch tăng vốn và SDT vẫn nắm giữ tỷ lệ chi phối 51%. Ngoài ra, công ty còn góp vốn vào một số công ty ngành điện, khai thác và chế biến khoáng sản, bất động sản.

Kết quả 2009

Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh mà chủ yếu là xây lắp tăng 25% so với năm 2008, đạt 845 tỷ và lợi nhuận sau thuế tăng 100% so với năm 2008, đạt 107 tỷ. Việc thu vốn nhờ hoàn tất thi công một số công trình đóng góp đáng kể vào việc tăng trưởng doanh thu. Lợi nhuận đạt tốc độ tăng trưởng mạnh hơn doanh thu chủ yếu do hoạt động đầu tư tài chính: chi phí tài chính giảm đáng kể do không phải trích lập thêm dự phòng giảm giá các khoản đầu tư chứng khoán, đồng thời việc thanh lý các khoản đầu tư này đem lại hơn 17 tỷ lợi nhuận.

Năm 2009, SDT đã tận dụng nguồn vốn vay hỗ trợ lãi suất, tăng vay nợ để bổ sung vốn cho hoạt động kinh doanh nhưng vẫn duy trì một cơ cấu tài chính khá tốt với tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu khoảng 1,6 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình các công ty xây dựng, trong đó một nửa là vốn chiếm dụng (khách hàng trả trước và phải trả người bán).

Dự báo 2010

Năm 2010, công ty đặt kế hoạch doanh thu riêng công ty mẹ là 861 tỷ đồng, chủ yếu vẫn là từ hoạt động xây lắp và lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 104,581 tỷ (trong đó lợi ích từ Sông Đà 10.1 là 14,977 tỷ). Dựa trên danh mục các hợp đồng đang có, chúng tôi cho rằng công ty sẽ vượt kế hoạch nêu trên với tiến độ hiện nay. Chỉ tính riêng các hợp đồng hiện tại và chưa tính đến các kế hoạch đầu tư mới trong năm nay, ước tính SDT có thể đạt 1.048 tỷ doanh thu và 111 tỷ lợi nhuận sau thuế hợp nhất, tăng tương ứng 23,9% và 5,5% so với 2009.

Một số hợp đồng lớn đóng góp vào doanh thu 2010 của SDT như sau:

Công trình	Thời gian thực hiện	DT dự kiến 2010 (tỷ đồng)
Thủy điện Huội Quảng	2010-2015	250
Thủy điện Sêkaman 3	2008-2012	122
Thủy điện Nậm Chiến 1	2007-2011	155
Thủy điện Hủa Na	2009-2013	98
Thủy điện Lai Châu	2010-2016	n/a
Thủy điện Đac-ruyn	2010-2015	n/a
Tổng cộng		**625**

Hiện tại các dự án thủy điện trong nước vẫn còn nhiều và kéo dài ít nhất tới năm 2015, đối với Lào và Campuchia có thể kéo dài đến hết năm 2020. Tuy nhiên, để chuẩn bị cho giai đoạn sau 2015, công ty đang hướng dẫn tới thị trường các công trình ngầm trong thành phố (vd. giao thông) và nâng cao dần tỷ trọng sản xuất công nghiệp, mở rộng sang cả lĩnh vực kinh doanh bất động sản. Một số dự án đầu tư công ty có kế hoạch sẽ thực hiện trong năm 2010:

- Dự án đầu tư thủy điện Yahao (Gia Lai), công suất 9MW, đang xúc tiến thành lập công ty trong đó SDT nắm cổ phần chi phối.
- Dự án đầu tư một số mỏ đá ở khu vực Hà Nam, Nam Định để khai thác đá xây dựng với chi phí thấp do không phải giải tỏa mặt bằng và mỏ đá đã lộ thiên. Dự kiến từ năm 2011 sẽ có sản phẩm.

- SDT đang xúc tiến đầu tư Dự án hồ điều hòa Xương Rồng và khu đô thị mới tại thành phố Thái Nguyên (hợp tác với SD2) với tổng diện tích khoảng 44ha.

Rủi ro

Rủi ro lớn nhất đối với SDT là sự phụ thuộc vào chủ đầu tư. Bất cứ một rủi ro nào đối với chủ đầu tư như biến động kinh tế vĩ mô tiêu cực, giá cả nguyên vật liệu tăng, không huy động được vốn... đều có thể ảnh hưởng đến tiến độ thi công, chậm giải ngân, gây tồn đọng vốn cho doanh nghiệp.

Định giá

Tại mức giá 65.500 đồng/cổ phiếu, SDT đang giao dịch với P/E và P/B 2009 ở mức 7,9 và 1,84 lần; P/E và P/B ước tính cho năm 2010 là 7,49 và 1,54 lần – là mức định giá khá hấp dẫn so với ngành xây dựng và so với mặt bằng chung của thị trường. Tỉ lệ chi trả cổ tức khá ổn định ở mức 20% vốn điều lệ.

Khuyến cáo:

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh
Tòa nhà FIDECO, 81-85 Hàm Nghi, Q.1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922