Giá hợp lý : 37,000 – 43,000 đ/cp

SD1 (HNX)
CTCP SÔNG ĐÀ 1

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn









NGÀY NIÊM YẾT

23/07/2010

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	**CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 1**
Tên quốc tế:	**Song Da No 1 Stock Company**
Vốn điều lệ:	**50 tỷ đồng**
Trụ sở chính:	**Số 18/165, đường Cầu Giấy, phường Dịch Vọng, quận Cầu giấy, thành phố Hà Nội**
Điện thoại:	**(043) 767 1761**
Fax:	**(043) 767 1772**
Website	***http://www.songda1.com.vn***

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Sông Đà 1

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	**16,132 đ**
EPS dự kiến	**2,630 đ**

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2007 - 2009

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	361.43	383.96
DTT (tỷ đồng)	249.09	240.41
LNST (tỷ đồng)	2.63	5.57
Cổ tức (%)	10%	15%

Nguồn: Tổng hợp

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch năm 2010

	Quý I năm 2010	2010E
Vốn điều lệ	50.00	100.00
DTT(tỷ đồng)	28.11	301.32
LNST(tỷ đồng)	3.46	14.52
LNST/DTT	12.31%	4.82%
LNST/Vốn điều lệ	6.92%	14.52%
Cổ tức/ Vốn điều lệ	-	15%

Nguồn: Tổng hợp

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Sông Đà 1 tiền thân là Công ty Xây dựng Sông Đà 1 được thành lập theo quyết định số 130A/BXD – TCLD ngày 26/03/1993 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. Ngày 11 tháng 3 năm 2002, Công ty Xây dựng Sông Đà 1 đã được đổi tên thành Công ty Sông Đà 1 theo quyết định số 285/QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Ngày 28 tháng 12 năm 2005, Công ty Sông Đà 1 được chuyển thành Công ty TNHH Nhà nước Một thành viên Sông Đà 1 theo quyết định số 2387/QĐ-BXD của Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Công ty Cổ phần Sông Đà 1 được thành lập sau khi được chuyển đổi từ Công ty TNHH Nhà nước Một thành viên Sông Đà 1 theo quyết định số 1446/QĐ-BXD ngày 04/12/2007 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Ngày 24 tháng 12 năm 2007, Công ty chính thức đi vào hoạt động dưới hình thức Công ty Cổ phần theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0103021471 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Thành phố Hà Nội cấp.

Bảng 5: Các Công ty liên doanh liên kết tính đến ngày 31/03/2010

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Vốn góp thực tế (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp
1	CTCP Sông Đà 1.01	30	6.46	21.50%

Nguồn: Tổng hợp

Bảng 6: Quá trình tăng vốn điều lệ

Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)
12/2007		15
03/2010	35	50

Nguồn: Tổng hợp

LĨNH VỰC KINH DOANH

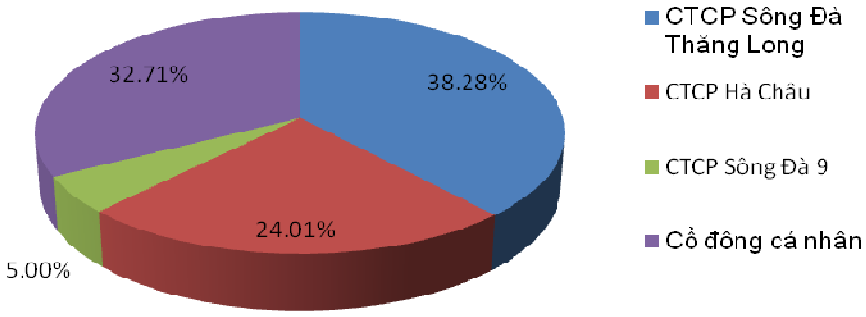
Ngành nghề kinh doanh chính:

- Xây dựng các công trình công nghiệp, dân dụng;
- Xây dựng, khai thác và kinh doanh các nhà máy điện;
- Xây dựng các công trình giao thông;
- Xuất nhập khẩu máy móc thiết bị và vật liệu xây dựng;
- Xây dựng đường dây và trạm điện;
- Khai thác và chế biến khoáng sản;
- Xử lý nền móng;
- Nhận ủy thác đầu tư của các cá nhân và tổ chức;
- Sản xuất kinh doanh vật tư, vật liệu xây dựng;

- Kinh doanh bất động sản;
- Kinh doanh hạ tầng đô thị và khu công nghiệp;
- Kinh doanh dịch vụ bất động sản;
- Tư vấn và quản lý bất động sản;
- Khoan, khai thác mỏ lộ thiên;
- Sử dụng vật liệu nổ công nghiệp để khai thác đá và thi công công trình.(Theo giấy phép số 19/GP – ATMT ngày 29/9/2008 của Cục Kỹ thuật an toàn môi trường và Công nghiệp - Bộ Công thương có giá trị đến 31/05/2010).

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông (30/04/2010)



Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Sông Đà 1

TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Cùng với sự phát triển kinh tế xã hội và gia tăng thu nhập của người dân, nhu cầu sống trong một môi trường an toàn, hiện đại với các tiện ích cao cấp phát triển ngày càng nhanh. Tại các thành phố năng động, các trung tâm kinh tế xã hội đã thu hút một lượng lớn người lao động cũng như các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Do vậy, nhu cầu về nhà ở được dự báo là rất lớn.

- Theo Chiến lược đô thị hóa của Nhà nước, nhu cầu xây dựng nhà ở đến năm 2010 phải đạt chỉ tiêu diện tích nhà ở bình quân 10-12 m2/người và đến năm 2020 là 18-20m2/người theo các chương trình phát triển nhà nhằm cung cấp các loại nhà ở phù hợp với các đối tượng xã hội có nhu cầu và mức thu nhập khác nhau. Xây dựng các công trình phục vụ công cộng, bảo đảm dành từ 3-5m2 đất/người, đáp ứng nhu cầu vật chất và tinh thần của nhân dân ở từng đô thị, dành 5% quỹ đất đô thị cho xây dựng công trình phục vụ công cộng. Theo xu hướng trên nhu cầu về nhà ở của Thủ đô Hà Nội trong những năm tới còn rất lớn, tạo điều kiện cho sự phát triển bền vững và ổn định của Công ty.
- Với sự gia tăng tốc độ đô thị hoá như dự báo, bên cạnh sự tăng trưởng căn hộ và nhà ở cao cấp, những năm tới được dự báo về sự bùng

nổ thị trường nhà ở dành cho người có thu nhập trung bình.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

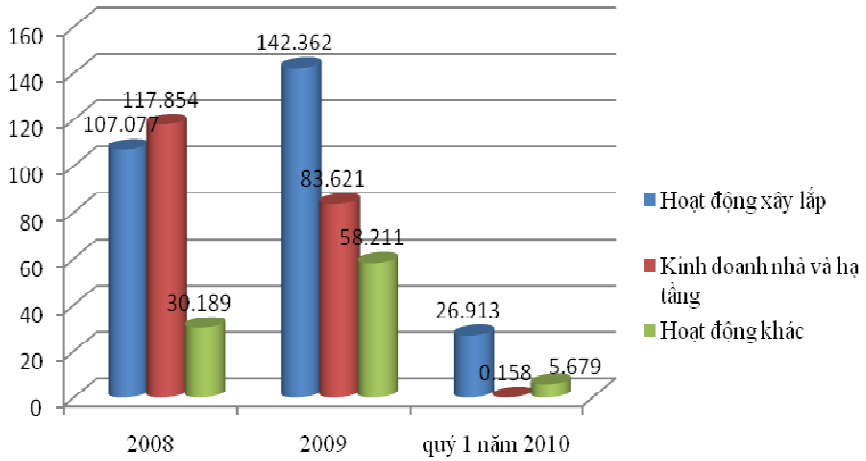
Sản phẩm chính:

- Các sản phẩm thuộc hoạt động xây lắp :
  - ✓ Các công trình thủy điện: đập dâng, hồ chứa nước, hệ thống đường giao thông, nhà xưởng, các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ,…;
  - ✓ Hệ thống đường dây và các trạm biến thế điện;
  - ✓ Hệ thống nền móng các công trình;
  - ✓ Các sản phẩm xây dựng dân dụng: Nhà ở, các công trình kiến trúc, văn phòng làm việc.
- Các sản phẩm thuộc hoạt động sản xuất công nghiệp
  - ✓ Cấu kiện bê tông, đường ống cấp nước, cấu kiện bằng kim loại phục vụ xây dựng;
  - ✓ Các loại vật liệu phục vụ xây dựng: xi măng, đá, cát, sỏi.
- Kinh doanh vật tư và thiết bị xây dựng
- Kinh doanh nhà và hạ tầng
- Hoạt động tài chính: góp vốn kinh doanh vào một số Công ty liên kết hoạt động cùng ngành nghề, có thể hỗ trợ Công ty về nhiều mặt như: Công ty Cổ phần Sông Đà 1.01, Công ty Cổ phần Sông Đà - Nha Trang, Công ty Cổ phần Tư vấn thiết kế Sông Đà Sao...

Tình hình hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu năm 2008 – 2009

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch của SD1

Năm 2008

Trong năm 2008, tổng doanh thu thuần đạt được là 249.09 tỷ đồng trong đó hoạt động kinh doanh nhà và hạ tầng chiếm 46.19% doanh thu, hoạt động xây lắp chiếm 41.97% doanh thu. Nhưng lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 2.63 tỷ đồng (bằng 1.05% doanh thu thuần) nguyên nhân là do chi phí tài chính năm 2008 tăng mạnh lên tới 15.55 tỷ đồng trong khi doanh thu từ hoạt động này chỉ có 5.6 tỷ nên hoạt động tài chính năm nay đã lỗ gần 10 tỷ. Công ty có mức chi trả cổ tức năm 2008 là 10%.

Năm 2009

Doanh thu thuần là 383.96 tỷ đồng_tương đương tăng 6.23% so với năm 2008. Trong đó, hoạt động xây lắp tăng 32.74%, hoạt động tài chính tăng mạnh (gấp 7.3 lần) so với năm 2008. Tuy nhiên hoạt động sản xuất công nghiệp lại giảm gần 9 tỷ, hoạt động kinh doanh nhà và hạ tầng giảm 29% so với năm 2008. Nhưng lợi nhuận sau thuế năm 2009 đạt 5.57 tỷ đồng_gấp hơn 2 lần năm 2008. Nguyên nhân là do kết quả ừ mảng đầu tư tài chính khi công ty thực hiện việc thoái vốn đã góp tại CTCP Sông Đà Thăng Long trong năm 2009. Tuy nhiên, điều đáng lưu ý là lợi nhuận từ hoạt động xây lắp lại lỗ hơn 32 tỷ cho dù doanh thu từ hoạt động này rất lớn (trên 142 tỷ đồng). Nguyên nhân là do sự biến động của thị trường đã làm cho chi phí đầu vào của doanh nghiệp tăng cao. Năm nay, mức cổ tức đạt 15%_tăng 5% so với năm 2008.

Năm 2010

Doanh thu thuần quý 1 năm 2010 đạt 28.11 tỷ đồng_đạt 9.3% so với kế hoạch dự kiến năm 2010 và lợi nhuận sau thuế đạt 3.46 tỷ đồng.

Công ty có định hướng chuyển dịch từ các hoạt động kinh doanh xây lắp và sản xuất công nghiệp truyền thống sang mảng kinh doanh nhà và hạ tầng là chủ yếu nhằm tận dụng những lợi thế vốn có ở mảng kinh doanh mới này.

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 5: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	SD1	SD2	SD3	S12
TTS (Tỷ đồng)	383.96	447.66	436.27	344.04
VCSH (Tỷ đồng)	30.44	110.3	212.04	69.02
VĐL (Tỷ đồng)	15.00	67.95	80.00	50.00
DTT (Tỷ đồng)	240.41	442.6	382.85	269.46
LNST (Tỷ đồng)	5.57	15.17	29.1	9.64
LNST/DTT (%)	2.32%	3.43%	7.60%	3.58%
LNST/VĐL (%)	37.13%	22.33%	36.38%	19.28%
ROA (%)	1.45%	3.39%	6.67%	2.80%
ROE (%)	18.30%	13.75%	13.72%	13.97%

Nguồn: HBS Research

Như vậy, SD1 là công ty có quy mô trung bình trong ngành xây dựng. Công ty có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản thấp hơn các doanh nghiệp khác cùng ngành có quy mô tương đương, nhưng có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu tương cao.

DỰ ÁN

Dự án 1: Dự án Tòa nhà cao tầng hỗn hợp CT4 Văn Khê – Hà Đông

- Địa điểm: Văn Khê, Hà Đông, Hà Nội



- Tổng vốn đầu tư: 126.502 tỷ đồng

Dự án 2: Công trình nhà máy xi măng Hạ Long

- Địa điểm: xã Thống Nhất, huyện Hoành Bồ, Quảng Ninh.
- Công suất: 2.07 triệu tấn/năm



Một số dự án khác:

- Dự án Khu đô thị Thống Nhất – Hoành Bồ - Quảng Ninh: tổng mức đầu tư 17,038 tỷ đồng.
- Trạm trộn bê tông thương phẩm

- Dự án đầu tư khu đô thị Phú Lãm – Hà Đông – Hà Nội
- Thi công tòa nhà 106 CT3 Usilk City – Văn Khê.

NHẬN ĐỊNH

SD1 là công ty có quy mô Trung bình trong ngành xây dựng. SD1 có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản thấp hơn so với các công ty khác có quy mô tương đương nhưng có tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu tương đối cao. Và cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành xaayng dựng có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

Vào tháng 3 năm 2010, SD1 tăng vốn điều lệ từ 15 tỷ lên 50 tỷ đồng bằng cách phát hành thêm 3.5 triệu cổ phiếu chào bán cho cổ đông hiện hữu (2.224 triệu CP) tỷ lệ 1:1,5 với giá 10.000 đ/cp; phát hành cho cán bộ lãnh đạo và cán bộ quản lý chủ chốt (75 nghìn cổ phần) với giá 10.000 đ/cp; và các nhà đầu tư chiến lược hơn 1.2 triệu CP với giá 20.000 đ/cp. Theo kế hoạch năm 2010, công ty sẽ tăng vốn điều lệ từ 50 tỷ lên 10 tỷ đồng vào quý 3 hoặc quý 4 năm 2010 bằng cách phát hành thêm 5 triệu cổ phiếu. Cụ thể:

- *Phát hành 4.500.000 cổ phần theo tỷ lệ 10 : 9 cho cổ đông hiện hữu với giá 15.000 đồng/cổ phần*
- *Phát hành 250.000 cổ phần cho cán bộ lãnh đạo và cán bộ quản lý chủ chốt với giá 15.000 đồng/cổ phần.*
- *Phát hành 250.000 cổ phần cho các nhà đầu tư chiến lược với giá 20.000 đồng/cổ phần.*

Như vậy, công ty có thể giảm được khó khăn trong việc huy động vốn của ngân hàng với lãi suất cao để đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh, nhưng SD1 phải đối mặt với hiệu ứng pha loãng cổ phiếu và EPS giảm.

Với ***lợi nhuận dự kiến năm 2010 là 14.52 tỷ đồng, số lượng cổ phiếu năm 2010 trung bình là 5.52 triệu cổ phiếu (với giả định SD1 tăng vốn lên 100 tỷ vào cuối tháng 9 năm 2010). Chúng tôi dự kiến EPS điều chỉnh dự kiến năm 2010 của SD1 vào khoảng 2.630 đ/cp.***

Hiện tại P/E trung bình của nhóm cổ phiếu ngành xây dựng vào khoảng 16 lần.*Vì SD1 có quy mô trung bình và so sánh với một số công ty có quy mô tương đương thì SD1 có tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản thấp hơn, các dự án trong năm 2010 không nhiều, trong khi đó công ty lại có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên gấp 2 lần như vậy. Do đó, chúng tôi ước lượng* ***P/E hợp lý của SD1 năm 2010 dao động từ 10 –11 lần. Do đó mức giá hợp lý của SD1 năm 2010 sau khi phát hành thêm cổ phiếu vào khoảng 26,000 – 29,00 đ/cp. Giá của SD1 trước khi phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn lên 100 tỷ vào khoảng 37,000 – 43,000 đ/cp***

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn	**:**	**Nguyễn Phúc Thịnh**	**thinhnp@hbse.com.vn**
Chuyên viên phân tích	**:**	**Lê Huy Cường**	**cuonglh@hbse.com.vn**
		Trịnh Ngọc Duyên	**duyentn@hbse.com.vn**
		Vũ Thái Hà	**havt@hbse.com.vn**
		Nguyễn Thị Kiều	**kieunt@hbse.com.vn**