Báo cáo sơ lược Công ty

06– 10 – 2010

Việt Nam

SCL(HNX)

CTCP SÔNG ĐÀ CAO CƯỜNG

Giá hiện tại: 28,500 đ/cp

Giá hợp lý : 29,500 – 33,500 đ/cp

Nguyễn Thị Kiều – kieunt@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

15/09/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	**14,633 đ**
EPS dự kiến	**4,800 đ**
P/E dự kiến	**5.94**
P/B	**1.95**

Nguồn: HBS Research

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty Cổ phần Sông Đà Cao Cường
Tên quốc tế:	Song Da Cao Cuong Joint Stock Company
Tên viết tắt:	SONG DA CAO CUONG, JSC
Vốn điều lệ:	90 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 2, Sùng Yên, Phả Lại , Chí Linh, Hải Dương
Điện thoại:	(84 – 0320) 358 0414
Fax:	(84 – 0320) 3583 102
Website	*http://www.songdacaocuong.vn*

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

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

	2008	2009	QI+QII - 2010
TTS (tỷ đồng)	95.574	114.045	146.120
DTT (tỷ đồng)	138.574	73.238	68.021
LNST (tỷ đồng)	36.407	16.257	18.448
Cổ tức/VĐL	32%	20%	-

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

KẾ HOẠCH 2010 - 2012

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch 2010 - 2012

	2010	2011	2012
VĐL (tỷ đồng)	90.000	90.000	90.000
VCSH (tỷ đồng)	145.100	196.859	263.567
DTT(tỷ đồng)	144.594	306.825	465.306
LNST(tỷ đồng)	42.936	78.759	98.208
LNST/DTT	30%	26%	21%
LNST/VĐL	48%	88%	109%
Cổ tức/VĐL	25%	30%	35%

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

CTCP Sông Đà Cao Cường thành lập năm 2007, có vốn điều lệ ban đầu là 30 tỷ đồng gồm các cổ đông lớn là: CTCP Sông Đà 12, CTCP LICOGI 16, CTCP Công nghiệp và Dịch vụ Cao Cường.

Bảng 5: Quá trình tăng vốn điều lệ

	Thời gian tăng vốn	Số vốn tăng	Vốn điều lệ
1	Thời điểm thành lập (1/2007)	30 tỷ	30 tỷ
2	06 – 10/2007	20 tỷ	50 tỷ
3	07 – 08/2008	10 tỷ	60 tỷ
4	01 – 02/2010	60 tỷ	90 tỷ

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

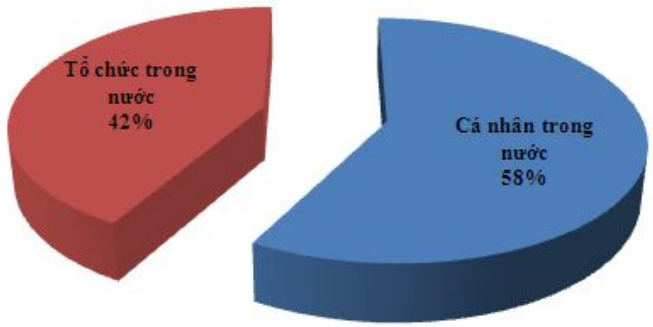
LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính

- Khai thác, sản xuất, kinh doanh phụ gia dùng cho công tác bê tông và xi măng
- Sản xuất, mua bán than hoạt tính, dầu thông, dầu tuyển, dầu diezen, dầu FO,
- Khai thác, chế biến khoáng sản (đá, quặng, than, cát, đất sét, cao lanh); Sản xuất và mua bán vật liệu xây dựng; Nghiên cứu, đào tạo, ứng dụng và chuyển giao công nghệ trong lĩnh vực sản xuất phụ gia dùng cho công tác bê tông, xi măng và vật liệu xây dựng;
- Mua, bán hàng công nghệ phẩm, thực phẩm, thực phẩm chế biến đóng gói, đồ điện, điện tử, điện lạnh, máy và thiết bị văn phòng;
- Vận tải hàng hoá bằng ô tô và tầu thuỷ; Xây dựng công trình công nghiệp, giao thông, thuỷ lợi, dân dụng; Xây dựng đường dây và trạm biến áp đến 220 KV
- Gia công cơ khí phi tiêu chuẩn và kết cấu thép trong xây dựng
- Đầu tư, xây dựng, quản lý, vận hành, khai thác và kinh doanh đại diện của nhà máy thuỷ điện vừa và nhỏ, …

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ 1: Cơ cấu cổ đông đến ngày 31/05/2010



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

Bảng 6: Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ đến ngày 31/05/2010

STT	Danh mục	Cổ phần	Tỷ lệ %
1	CTCP công nghiệp dịch vụ Cao Cường	1,330,000	14.78
2	CTCP Sông Đà 12	534,500	5.94
3	Công ty Licogi 16.6	1,136,600	12.63
4	Công ty BĐS Tài chính Dầu khí Việt Nam	474,000	5.27
	Tổng	3,475,000	38.61

Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Tro bay là một phụ gia quan trọng được sử dụng trong bê tông đầm lăn. Đây là loại bê tông trọng tải lớn, được sử dụng ở các công trình xây dựng cơ bản đòi hỏi thời gian sử dụng lâu dài. Bê tông đầm lăn chính là các loại bê tông được sử dụng trong các công trình như cầu, cảng, thuỷ điện,… ở các nước phát triển trên thế giới. Tại Việt Nam, công nghệ này gần đây mới được ứng dụng trong ngành thuỷ điện, mở đầu là thuỷ điện Sơn La. Chính vì vậy, tiềm năng của loại vật liệu này là rất lớn, kéo theo triển vọng thị trường cho sản phẩm tro bay.

Đối với sản phẩm vật liệu xây dựng, sự bùng nổ của các dự án bất động sản, đặc biệt là các dự án cao cấp sử dụng gạch nhẹ là sự đảm bảo về nhu cầu cho các sản phẩm này một khi được tung ra thị trường. Trong những năm qua, giá vật liệu xây dựng không ngừng tăng cao tạo ra động lực cho các công ty tham gia thị trường này.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm dịch vụ chính

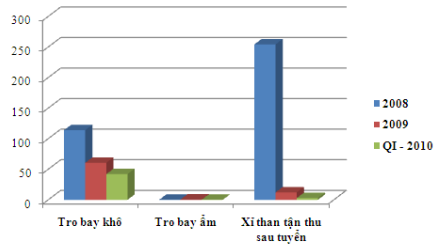
Các sản phẩm của SCL được lấy nguyên liệu từ tro xi phế thải của Nhà máy nhiệt điện Phả Lại. Các sản phẩm chính của SCL bao gồm:

- Tro bay: là chất phụ gia cho bê tông đầm lăn, bê tông chất lượng cao, bê tông tự đầm, bê tông bền sun fat, dùng cho sản xuất vật liệu không nung (gạch block, gạch nhẹ, tấm vách tường, tấm trần…).
- Xi than qua tuyển: hay còn gọi là than sạch qua lửa. Đây là sản phẩm phụ từ quá trình sản xuất tro bay. Sản phẩm này dùng để phục vụ các ngành công nghiệp nhẹ, nhu gốm, sứ…sản xuất than cốc, than hoạt tính và làm than đốt phục vụ cho dân sinh.

Công suất sản xuất của nhà máy sản xuất tro bay là 500,000 tấn/năm.

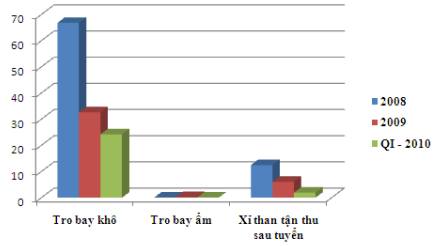
Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu qua các năm

Đơn vị: Tỷ đồng



Biểu đồ 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp qua các năm

Đơn vị:Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch Công ty cổ phần Sông Đà Cao Cường

Năm 2009

Năm 2009 kết quả kinh doanh của công ty thấp hơn so với năm 2008 là do khó khăn chung của nền kinh tế. Việc hàng loạt các công trình thuỷ điện bị hoãn thi công do thiếu tiền giải ngân đã khiến cho Công ty gặp khó khăn bởi các dự án này chính là nguồn thu chính của Công ty.

Năm 2010

Doanh thu Quý I năm 2010 của Công ty bằng tới 61.62% doanh thu cả năm 2009, lợi nhuận sau thuế của Quý I cũng bằng tới 82.49% lợi nhuận sau thuế của cả năm 2009. Những kết quả này là tín hiệu khả quan thể hiện khả năng vượt kế hoạch kinh doanh mà công ty đã đề ra năm 2010.

Hàng loạt các dự án thuỷ điện năm 2009 bị chậm giải ngân đến năm nay sẽ được giải ngân và được đẩy nhanh tiến độ để kịp với kế hoạch đặt ra.

Đối với sản phẩm gạch nhẹ, hiện nhà máy gạch nhẹ của Công ty đang được triển khai xây dựng đúng tiến độ đề ra và đến quý IV năm 2010 sẽ cho sản phẩm đầu tiên. *Dự kiến nhà máy gạch sẽ đưa về cho công ty một khoản doanh thu năm 2010 vào khoảng 10 tỷ đồng.*

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 8: Một số chỉ tiêu của doanh nghiệp cùng ngành năm 2009

	SCL	NAV	BHC	CVT
TTS (Tỷ đồng)	114.045	161.585	176.707	138.683
VCSH (Tỷ đồng)	94.664	94.311	49.480	59.304
VĐL (Tỷ đồng)	60.000	80,000	45.000	40.000
DTT (Tỷ đồng)	73.238	143.131	151.964	257.074
LNST (Tỷ đồng)	16.257	11.750	0.193	19.383
LNST/DTT	22.20%	8.21%	0.13%	7.54%
LNST/VĐL	27.10%	0.01%	0.43%	48.46%
ROA	14.25%	7.27%	0.11%	13.98%
ROE	17.17%	12.46%	0.39%	32.68%

Nguồn: Tổng hợp

So với các doanh nghiệp cùng ngành sản xuất vật liệu xây dựng, SCL có quy mô ở mức trung bình.

Hiệu quả sử dụng vốn chủ và hiệu quả đầu tư của công ty ở mức khá tốt và được đánh giá cao so với các doanh nghiệp cùng quy mô.

DỰ ÁN

Dự án: Dự án nhà máy gạch nhẹ chưng áp AAC

Khái quát về dự án

- Địa điểm: Phả Lại, Chí Linh, Hải Dương
- Tổng mức đầu tư: 161.4 tỷ đồng
- Thời gian thực hiện: 2/2009 – 10/2010
- Công suất thiết kế: 200,000 m^3/năm

Mục tiêu của dự án

- Đầu tư xây dựng nhà máy sản xuất
- Góp phần quan trọng trong quy hoạch phát triển công nghiệp của tỉnh Hải Dương, tăng thu nhập đáng kể cho ngân sách của tỉnh Hải Dương nói riêng và của Quốc gia nói chung



Các chỉ số kinh tế tài chính của dự án

- Tuổi tho dự kiến: 10 năm (xây dựng từ 2/2009 – 10/2010)
- Công suất thiết kế: gạch bê tông nhẹ sản lượng 200,000 m^3/năm, vữa cung cấp cho thị trường xây dựng sản lượng 600,000 m^3/năm
- Các nguồn vốn đầu tư gồm: vốn tự có 50%, vốn vay thương mại 50% (công ty đã huy động vốn tự có đợt 1 vào quý I năm 2009 được 50 tỷ đồng)
- Doanh thu bình quân: 201.041 tỷ đồng/năm
- Lợi nhuận bình quân: 39.492 tỷ đồng/năm
- Thời gian thu hồi đủ vốn: 4.1 năm

NHẬN XÉT

SCL là doanh nghiệp sản xuất sản phẩm thuộc ngành sản xuất vật liệu xây dựng. Các sản phẩm của SCL có đặc điểm tận dụng được xỉ than từ nhà máy nhiệt điện Phả Lại, do đó nguồn cung cấp nguyên liệu khá ổn định. Việc đầu tư vào nhà máy gạch nhẹ chưng áp cũng hứa hẹn lợi nhuận khá ổn định cho công ty. Đây là công nghệ mới được đưa vào Việt Nam, loại gạch này tận dụng được sản phẩm tro bay của chính nhà máy sản xuất ra, do đó có nhiều lợi thế đối với các doanh nghiệp khác. Cùng với đó là giá thành sản xuất của loại gạch này thấp so với gạch nung, đến năm 2020 được dự kiến gạch không nung sẽ chiếm khoảng 50% tổng sản lượng gạch xây trên cả nước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng vào sự phát triển của SCL là khá ổn định.

Định giá

Phương pháp P/E

Năm 2010, với hàng loạt các dự án thuỷ điện được tiến hành xây dựng, cùng với nhà máy gạch nhẹ đi vào hoạt động, ***do đó kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 42.936 tỷ là hoàn toàn có thể thực hiện được*** *(6 tháng đầu năm lợi nhuận sau thuế của SCL đạt 19.902 tỷ đồng). Với số lượng cổ phiếu lưu hành năm 2010 là 9 triệu cổ phiếu.* ***EPS dự kiến năm 2010 của SCL đạt 4,800 đ/cp.***

P/E hiện tại của ngành sản xuất vật liệu xây dựng vào khoảng 8.5 lần. SCL có khả năng phát triển ổn định trong tương lai, tuy nhiên SCL vẫn là doanh nghiệp sản xuất non trẻ, do đó ***chúng tôi ước lượng P/E năm 2010 của SCL dao động trong khoảng 7 – 8 lần.***

Theo phương pháp P/E giá hợp lý của SCL năm 2010 vào khoảng 34,000 – 38,000 đ/cp.

Phương pháp P/B

Tính đến ngày 30/06/2010, giá trị sổ sách của SCL là 14,633 đ/cp*. P/B trung bình của ngành sản xuất vật liệu xây dựng là 1.8 lần.* ***P/B hợp lý của SCL vào khoảng 1.6 – 1.8 lần. Theo phương pháp P/B giá hợp lý năm 2010 của SCL vào khoảng 23,500 – 26,000 đ/cp.***

Tổng hợp hai phương pháp P/E và P/B theo tỷ lệ 60:40, chúng tôi ước lượng giá hợp lý năm 2010 của SCL vào khoảng 29,500 – 33,500 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**