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

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 10 (SDT – HNX)

Hiện tại, nhóm cổ đông Bảo Việt đang đăng ký bán ra nên SDT khó tăng ngay trong ngắn hạn. Tuy vậy, đây là cổ phiếu có các yếu tố cơ bản tốt, đang giao dịch ở mức giá khá thấp so với các công ty cùng ngành, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu này tại mức giá thị trường hiện tại.

Điểm nổi bật:

- ❖ Công ty có hoạt động kinh doanh chính khá ổn định, chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực công trình ngầm, nhận được sự hỗ trợ lớn từ Tổng Công ty Sông Đà.
- ❖ Công ty đạt được doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định trong các năm gần đây bất chấp những khó khăn của nền kinh tế.
- ❖ Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động của SDT đều vượt trội so với các công ty cùng ngành có quy mô vốn tương đương.
- ❖ 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%.

Rủi ro:

- ❖ Là doanh nghiệp trong lĩnh vực XD cơ bản, SDT có thể bị ảnh hưởng bởi chủ trương thắt chặt chi tiêu công của nhà nước.
- ❖ Việc thu hồi nợ của công ty có thể tiếp tục có trở ngại tại một số công trình do chủ đầu tư gặp khó khăn về tài chính.

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

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 04/06/2013

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 05/06/2013 (nghìn đồng)	13.6
EPS trailing (nghìn đồng)	4.73
P/E	2.87
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	28.34
Hệ số Beta	0.64
KLGD trung bình 10 phiên	59,250
KLCP lưu hành	21,060,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	286.42

Công ty CP Sông Đà 10 là đơn vị thành viên của Tổng công ty Sông Đà, tiền thân là Công ty Xây dựng ngầm được thành lập theo quyết định số 54/BXD-TCCB ngày 11/2/1981 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. Trải qua hơn 30 năm hình thành và phát triển, đơn vị có nhiều tên gọi khác nhau, như: Công ty Xây dựng công trình Ngầm, Công ty xây dựng Công trình ngầm Sông Đà 10 và đổi tên thành Công ty Sông Đà 10 vào năm 2002.

Công ty tiến hành cổ phần hóa vào năm 2005. Cổ phiếu SDT được niêm yết và giao dịch trên HNX từ ngày 14/12/2006.

Hiện tại, trong cơ cấu cổ đông của SDT, Tổng Công ty Sông Đà đang nắm giữ 51.28% vốn điều lệ. Ông Mashayushi Kobayashi nắm giữ 10.01% vốn điều lệ. Ngoài ra, công ty có sự tham gia của nhiều định chế tài chính như KITMC Worldwide China Vietnam Fund, Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam, Quỹ Đầu tư Chứng khoán Bảo Việt (BVF1).

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là thi công hầm, khoan nổ, khai thác và sản xuất vật liệu xây dựng. Đặc biệt, Công ty là đơn vị đi đầu trong việc hợp tác nghiên cứu, chuyển giao công nghệ và triển khai áp dụng các công nghệ mới như đào hầm NATM, đào hầm toàn diện bằng thiết bị TBM. Công ty đã tham gia thi xây dựng lớn các công trình lớn của Quốc gia như nhà máy thủy điện Hòa Bình - công suất 1,920 MW, nhà máy thủy điện Yaly - công suất 720 MW, nhà máy thủy điện Sông Hinh, hầm đường bộ qua đèo Hải Vân - chiều dài 6.7 km, đường Hồ Chí Minh.

SDT sở hữu năng lực thiết bị vượt trội gồm 600 đầu xe máy thi công với nguyên giá trị tài sản hơn 500 tỷ đồng, trong đó có 150 thiết bị chuyên dùng được sản xuất sau năm 2000 của các hãng chế tạo nổi tiếng trên thế giới như Tamrock, Atlas copco, Robbins, Liebherr… giúp công ty có những bước đột phá trong công nghệ và kỹ thuật thi công.

Mặc dù hiện nay thị trường công trình ngầm đã trở nên cạnh tranh hơn với các tên tuổi lớn như công ty Xây dựng Lũng Lô-Bộ Quốc phòng, công ty Xây dựng Công trình Giao thông 6, VINACONEX, LICOGI, SDT vẫn chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực này với khoảng 70%.

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Chỉ tiêu (Tỷ VNĐ)	2009	2010	2011	2012	Q1/13
Doanh số thuần	848.2	972.1	1,553.2	1,468.9	247.6
Tăng trưởng	34.8%	14.6%	59.8%	-5.4%	
Lãi gộp	152.6	213	322.3	337.3	70.2
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	119.8	117.8	130.5	125.8	24.8
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	105.2	102.2	111.6	106.2	18.5
Tăng trưởng	95.2%	-2.9%	9.2%	-4.8%	
Tổng tài sản	1,129.2	1,533.1	1,818.9	1,855.1	1,838.9
Tăng trưởng	47.3%	35.8%	18.6%	2.0%	
Vốn CSH	417.7	466.2	532.1	578.2	596.9

Tăng trưởng	47.3%	35.8%	18.6%	2.0%	

Vê cơ bản SDT chỉ duy trì được doanh thu và lợi nhuận ổn định trong 3 năm trở lại đây. Một phần do những khó khăn chung của nền kinh tế. Năm 2012, SDT đạt 1,280.10 tỷ đồng doanh thu, tăng 14% và lợi nhuận sau thuế đạt 86.02 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2011. EPS năm 2012 đạt 4,085 đồng. Kết quả kinh doanh của năm 2012 thấp hơn so với năm trước đó, nhưng vẫn vượt kế hoạch đề ra.

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%. Trong năm 2013, SDT lên kế hoạch tổng đầu tư là 112,5 tỷ đồng trong đó đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh là 40 tỷ đồng và đầu tư nâng cao năng lực thiết bị thi công là 72.5 tỷ đồng.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
P/E cơ bản	1.59	1.74	2.93	2.94	2.73
P/B	0.37	0.33	0.52	0.48	0.47
EPS cơ bản (VND)	8,296	7,582	4,499	4,484	4,840
Book Value (VND)	35,337	39,849	25,265	27,454	28,345
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.13	0.15	0.15	0.17	0.11
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.35	1.29	1.27	1.31	1.35
Vay dài hạn / Tài sản	0.08	0.11	0.05	0.02	0.02
Vốn vay / Tài sản	0.22	0.32	0.28	0.31	0.3
Vốn vay / Vốn CSH	0.59	1.05	0.97	0.98	0.94
Công nợ / Tài sản	0.61	0.66	0.67	0.65	0.64
Công nợ / Vốn CSH	1.64	2.16	2.29	2.08	1.96
Lãi gộp / Doanh thu	17.99%	21.91%	20.75%	22.96%	22.71%
Lãi hoạt động / Doanh thu	11.78%	11.85%	8.23%	8.51%	8.95%
Lãi trước thuế / Doanh thu	14.12%	12.11%	8.40%	8.56%	8.98%
Lãi ròng / Doanh thu	12.40%	10.52%	7.19%	7.23%	7.47%
ROE	25.51%	20.07%	18.98%	17.01%	17.63%
ROA	10.24%	6.66%	5.65%	5.14%	5.39%

SDT có cơ cấu tài chính tương đối ổn định khi tỷ lệ công nợ/tài sản được ổn định ở mức trên 0.61 – 0.66, tỷ lệ vốn vay/tài sản ổn định ở mức 0.22 – 0.32. Về cơ bản, công ty không có vay dài hạn. Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán hiện hành của công ty tương đối thấp nhưng có xu hướng tăng trở lại trong năm 2012.

Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp trên doanh thu được duy trì tương đối ổn định, tỷ lệ lợi nhuận biên của công ty có xu hướng giảm trong 4 năm trở lại đây chủ yếu do chi phí quản lý doanh nghiệp và chi phí lãi vay tăng. ROA và ROE của công ty giảm trong giai đoạn 2009 – 2012 nhưng tăng nhẹ trở lại trong quý I/2013.

So sánh SDT với các công ty trong ngành

Chỉ Số	SDT	SD6	SDD	BCE	CTD
Cơ sở tính toán	*TTM*	*TTM*	*TTM*	*TTM*	*TTM*
KLCPLH hiện tại (Triệu)	21.06	19.22	16.01	30.00	42.13
EPS cơ bản (VND)	4,840	2,323	43	1,310	5,130
Book Value (VND)	28,344	15,009	10,282	12,481	49,306

P/E cơ bản	2.73	3.87	70.32	6.03	7.10
P/B	0.47	0.60	0.29	0.63	0.74
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.11	0.03	0.48	0.05	0.79
TSLD/Nợ ngắn hạn	1.35	1.00	2.11	2.37	2.05
Vay dài hạn/Tài sản	0.02	0.04	0.10	0.00	0.00
Vốn vay/Tài sản	0.30	0.39	0.17	0.08	0.00
Vốn vay/Vốn CSH	0.94	1.63	0.28	0.15	0.00
Công nợ/Tài sản	0.64	0.76	0.40	0.48	0.42
Công nợ/Vốn CSH	1.96	3.17	0.68	0.92	0.73
Lãi gộp/Doanh thu	22.71%	26.03%	8.50%	10.61%	7.66%
Lãi hoạt động/Doanh thu	8.95%	5.70%	1.32%	8.83%	6.44%
Lãi trước thuê/Danh thu	8.98%	6.30%	1.26%	8.84%	6.68%
Lãi ròng/Doanh thu	7.47%	5.64%	0.90%	6.63%	4.80%
ROE	17.63%	15.34%	0.41%	10.84%	10.58%
ROA	5.39%	3.72%	0.27%	5.81%	6.28%

Có nhiều công ty hoạt động trong ngành bất động sản và xây dựng nên trong phần này, chúng tôi chỉ so sánh SDT với các công ty có vốn điều lệ tương đương. Xét về quy mô, SDT nằm ở nhóm trên trong các công ty cùng ngành.

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán ngắn hạn của SDT tương đối thấp so với các công ty cùng ngành trong khi tỷ lệ vay và nợ trên tài sản lại cao hơn. Chi phí lãi tiền vay tăng nhanh trong 2 năm trở lại đây là nguyên nhân khiến tỷ suất lợi nhuận biên của SDT giảm.

Trong số các công ty được đem ra so sánh, có thể thấy SDT là công ty đạt hiệu quả kinh doanh cao nhất với ROE và ROA vượt trội so với các công ty cùng ngành có quy mô tương đương.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
❖ Công ty có hoạt động kinh doanh chính khá ổn định, chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực công trình ngầm. ❖ Công ty nhận được sự hỗ trợ lớn từ Tổng Công ty Sông Đà. ❖ Công ty đạt được doanh thu và lợi nhuận tương đối ổn định trong các năm gần đây bất chấp những khó khăn của nền kinh tế.	❖ Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán ngắn hạn của SDT tương đối thấp, có thể gây cho công ty rủi ro trước các diễn biến bất thường của thị trường. ❖ Do chi phí tài chính và chi phí quản lý tăng trong các năm gần đây, hiệu quả kinh doanh của công ty có xu hướng giảm sút.
Cơ hội	**Thách thức**
❖ Lãi suất giảm trong năm nay sẽ là điều kiện thuận lợi với các công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao như SDT	❖ Là doanh nghiệp trong lĩnh vực XD cơ bản, SDT có thể bị ảnh hưởng bởi chủ trương thắt chặt chi tiêu công của nhà nước. ❖ Việc thu hồ nợ của công ty có thể tiếp

	tục có trở ngại tại một số công trình do chủ đầu tư gặp khó khăn về tài chính.

KẾT LUẬN

Theo quan điểm của chúng tôi, SDT là công ty có hoạt động sản xuất kinh doanh khá ổn định, nền tảng tài chính tốt, hiện được giao dịch ở mức P/E thấp so với các công ty khác cùng ngành. Ngoài ra mức chia cổ tức bằng tiền mặt năm 2013 vào khoảng 15%, riêng thu nhập từ cổ tức đã cao hơn mức tiền gửi ngân hàng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào SDT.

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:

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

Điện thoại: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: http://www.apec.com.vn