

CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 9 (Mã CK: SD9 – HNX)

Thông tin chung

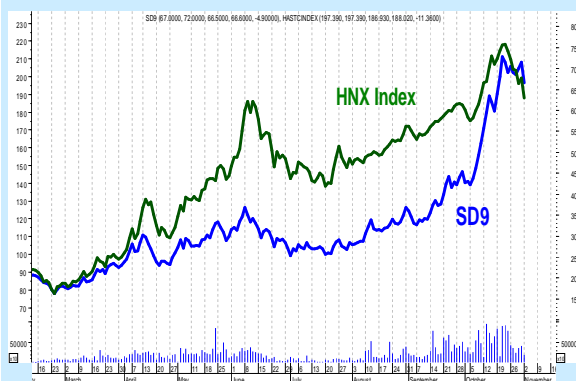
Tên công ty: Công ty Cổ phần Sông Đà 9

Tên tiếng Anh: Song Da No 9 JSC.,

Ngành nghề: Xây dựng công nghiệp

Số lượng cp lưu hành: 15,000,000 Cổ phiếu

Đồ thị biến động giá



Chỉ tiêu cơ bản

EPS 4 quý gần nhất	5,602
EPS dự kiến 2009	8,150
P/E 4 quý gần nhất	13.12
P/E dự kiến 2009	11.18
P/B tại ngày 04/11/2009	3.73
Mức giá dự kiến	
Thấp nhất	59,111
Cao nhất	123,275
Trung bình	91,193

Tóm tắt những nét chính

Nội dung	Q1/2009	Q2/2009	Q3/2009	2009F
Doanh thu	85,396	165,416	185,877	604,690
LNST của cty mẹ	11,502	20,708	30,046	122,256
Tổng tài sản	1,070,880	1,113,742	1,171,949	
Công nợ	743,071	783,663	813,622	
Vốn chủ sở hữu	276,290	263,938	295,332	
LNST/Doanh thu	13%	13%	16%	20%
ROA	1.1%	1.9%	2.6%	
ROE	4.2%	7.8%	10.2%	
Nợ / Vốn CSH	2.69	2.97	2.75	
GT sổ sách (VND)	18,419	17,596	19,689	
EPS trailing (VND)	4,040	4,697	5,602	8,150

(Nguồn: Báo cáo kiểm toán, nghị quyết ĐHCĐ)

- Hoạt động SXKD tương đối ổn định, bên cạnh các dự án xây lắp các công trình thủy điện SD9 cũng có các dự án Bất động sản đầu tư khá hấp dẫn và dự kiến mang lại tỉ suất lợi nhuận (IRR) cao như dự án khu chung cư Tân Tạo, Đô thị Trung Sơn Trầm và đô thị Bình Tân.
- Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt qua các quý. SD9 dự kiến sẽ đạt được lợi nhuận đột biến trong quý 4 từ việc bán cổ phiếu S96 và một số cổ phiếu nhóm Sông Đà.
- Cơ cấu vốn khá an toàn, khả năng thanh toán ngắn hạn tốt.
- Quy mô tài sản ở mức khá so với các doanh nghiệp niêm yết trong cùng lĩnh vực và cao hơn so với mức trung bình của các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường.
- Hiệu quả hoạt động ở mức khá với vòng quay hàng tồn kho và công nợ nhanh hơn so với mức trung bình ngành.
- Các tiêu chí thị trường như EPS, giá trị sổ sách và P/E, P/B ở mức hấp dẫn.
- Tính thanh khoản khá cao bất chấp những diễn biến không tốt của thị trường. Tổng khối lượng khớp lệnh trung bình của 10 phiên gần nhất là 497,610 cp/ phiên, vòng quay cổ phiếu đạt 8% (tính trên số cổ phiếu lưu hành thực tế khi đã loại trừ phần nắm giữ của cổ đông nhà nước).

Quan điểm đầu tư

Qua phân tích và đánh giá, chúng tôi nhận thấy về cơ bản cổ phiếu SD9 khá tốt, tình hình tài chính lành mạnh và hoạt động trong lĩnh vực được xem là có tiềm năng tốt. PE2009 là 11x, PB2009 là 3x thì mức giá hiện tại (ngày 03/11/2009 là 73,500 đồng) khá hấp dẫn. Nhà đầu tư có thể xem xét nắm giữ cổ phiếu này.

Mọi chi tiết xin liên hệ

Phòng Nghiên cứu – Phân tích:

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

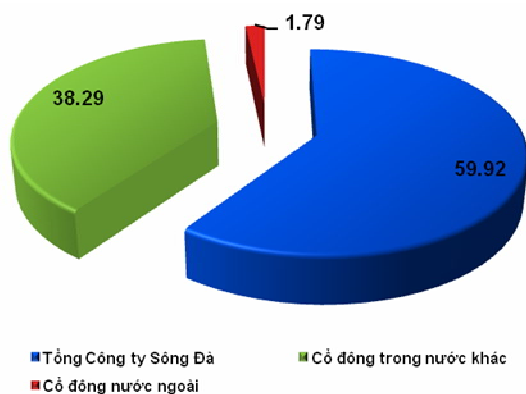
Fax: 84.4.9367082

Website: www.wss.com.vn

Email: ppt@wss.com.vn

Cơ cấu cổ đông (tính đến ngày 11/03/2009)

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu (%)
Cổ đông trong nước	98.21
Cá nhân	32.41
Tổ chức	65.80
trong đó: Tổng Công ty Sông Đà nắm	59.92
Cổ đông nước ngoài	1.79
Cá nhân	1.67
Tổ chức	0.12



(nguồn: SD9)

Cổ đông lớn (tính đến ngày 11/03/2009)

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu
Tổng Công ty Sông Đà	59.92%

(nguồn: SD9)

Công ty con

Tên công ty	% Năm giữ
Công ty CP Sông Đà 901	55.50
Công ty CP Thủy điện Nậm Mu	51.00
Công ty TNHH 1 thành viên Sông Đà 903	100.00
Công ty TNHH 1 thành viên Sông Đà 908	100.00
Công ty TNHH 1 thành viên CK & SC Sông Đà 9	100.00

(nguồn: SD9)

Công ty liên kết

Tên công ty	% Năm giữ
Công ty CP Sông Đà 906	20.00
Công ty CP Sông Đà 909	26.18

(nguồn: SD9)

Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Sông Đà 9 tiền thân là liên trạm cơ giới thủy điện Thác Bà, là đơn vị thành viên của Tổng Công ty Sông Đà, được thành lập lại năm 1993 theo Quyết định của Bộ Xây dựng.

Tháng 11/2005, Công ty Sông Đà 9 chuyển đổi hình thức sở hữu thành Công ty cổ phần. Tháng 12/2006, Cổ phiếu của công ty được chính thức niêm yết tại Sở GDCK Hà Nội.

Với bề dày truyền thống hoạt động thi công cơ giới hơn 40 năm và là đơn vị chủ lực của Tổng Công ty Sông Đà, thương hiệu của công ty đã gắn với các công trình thủy điện trọng điểm của đất nước như thủy điện Hòa Bình, Thủy điện Sơn La, Thủy điện Yaly.

Lĩnh vực hoạt động

- Xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi, thủy điện, bưu điện, hạ tầng kỹ thuật, đường dây trạm biến thế điện;
- Đầu tư xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng đô thị và công nghiệp;
- Dịch vụ tư vấn xây dựng và đấu thầu các công trình;
- Khai thác mỏ, sản xuất vật liệu xây dựng;
- Nhận thầu thi công bằng phương pháp khoan mìn nổ;
- Đầu tư xây dựng, vận hành khai thác và kinh doanh các nhà máy điện, nhà máy xi măng;
- Chế tạo, lắp đặt các cấu kiện cơ khí, xây dựng, phụ tùng ô tô, phụ tùng máy xây dựng và xe máy;
- Dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng ô tô, xe máy, các loại máy xây dựng;
- Xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị công nghệ xây dựng;
- Kinh doanh vận tải hàng hóa, xăng, dầu, mỡ, bất động sản và văn phòng cho thuê.

Định hướng và Chiến lược phát triển

Chiến lược phát triển: lấy thi công cơ giới lấy thi công cơ giới làm chính, lấy hiệu quả kinh tế làm nền tảng cho sự phát triển bền vững. Tiếp tục đầu tư các dự án thủy điện vừa và nhỏ, đầu tư phát triển nhanh các sản phẩm cơ khí, lắp máy, nhà ở, khu đô thị và các dịch vụ khác,... Chủ động phát huy mọi nguồn lực để nâng cao sức cạnh tranh trong xu thế hội nhập, đảm bảo đủ việc làm và không ngừng nâng cao đời sống vật chất, tinh thần cho người lao động.

Định hướng phát triển

- Tiếp tục đảm nhận nhiệm vụ thi công xây lắp các công trình thủy điện lớn của đất nước do Tổng công ty Sông Đà đầu tư xây dựng hoặc làm tổng thầu xây lắp.
- Đầu tư xây dựng kinh doanh các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ.
- Đầu tư kinh doanh xi măng, vật liệu, sản phẩm bê tông phục vụ xây dựng.
- Đầu tư kinh doanh một số sản phẩm cơ khí phục vụ xây lắp và cung cấp các dịch vụ cơ khí sửa chữa.
- Tìm kiếm cơ hội đầu tư vào lĩnh vực bất động sản.

Công trình đang thi công

Công trình
Thủy điện Sơn La
Thủy điện Xêkaman 3
Thủy điện Nậm Chiến
Thủy điện Huội Quảng
Thủy điện Hòa Na
Thủy điện Lai Châu
Thủy điện Nậm Khánh

(Nguồn: SD9)

Các dự án đầu tư

Dự án	Hình thức đầu tư
Công trình Thủy điện Sử Pán 2	SD9 tham gia góp vốn và trực tiếp thi công các hạng mục công trình
Công trình Thủy điện Nậm Toóng	SD9 tham gia góp vốn và trực tiếp thi công các hạng mục công trình
Công trình Thủy điện Nậm An	SD9 làm chủ đầu tư theo hình thức BO
Công trình Thủy điện Nậm Khánh	SD9 làm chủ đầu tư theo hình thức BOO

(Nguồn: SD9)

Bất động sản đầu tư

Dự án	Diện tích đầu tư xây dựng
KDC Tân Tạo	612,000m ²
Đô thị Trung Sơn Trầm	
Đô thị Bình Tân	
Dự án 268 Trung Kính	
Khu công nghiệp Yên Phong II	
Khu đô thị Ngọc Khánh	

(Nguồn: SD9)

Hoạt động thi công công trình và đầu tư dự án

Hiện tại, bên cạnh việc đảm nhận nhiệm vụ thi công xây lắp các công trình thủy điện lớn của đất nước do Tổng công ty Sông Đà đầu tư xây dựng, SD9 cũng thực hiện đầu tư xây dựng, kinh doanh các nhà máy thủy điện vừa và nhỏ đồng thời tìm kiếm cơ hội và nhắm vào lĩnh vực Bất động sản.

Tiến độ một số công trình thủy điện

Với các công trình đang thi công, SD9 đặt mục tiêu hoàn thành đúng tiến độ như Sơn La, Nậm Chiến, Xêkaman 3...

Với các công trình thủy điện SD9 thực hiện đầu tư xây dựng, kinh doanh:

Công trình Thủy điện Sử Pán 2 đã khởi công từ 01/2007, thời gian phát điện dự kiến vào quý IV/2009,

Công trình Thủy điện Nậm Toóng, khởi công vào tháng 5/2007, thời gian phát điện dự kiến quý I/2009,

Công trình Thủy điện Nậm An, tổng mức đầu tư là 165 tỷ đồng, đã khởi công vào tháng 9/2007, thời gian phát điện dự kiến vào quý IV/2009,

Công trình Thủy điện Nậm Khánh với tổng mức đầu tư là hơn 247 tỷ đồng, đã khởi công vào tháng 11/2007, hiện cơ bản xong công tác lập thiết kế kỹ thuật thi công.

Bất động sản đầu tư

Bên cạnh những dự án thủy điện đã là thế mạnh của Công ty, SD9 sẽ đẩy mạnh triển khai các dự án Khu đô thị.

Liên doanh Công ty Sông Đà 9, Sông Đà 9.01 và Sông Đà 9.06 đã được UBND Tp Hồ Chí Minh chấp thuận được đầu tư **khu dân cư Tân Tạo – Tây Bắc**, nằm trên khu đất thuộc hai phường Tân Tạo và Bình Trị Đông A, quận Bình Tân, tổng diện tích đất để đầu tư xây dựng khu dân cư là 612,000m².

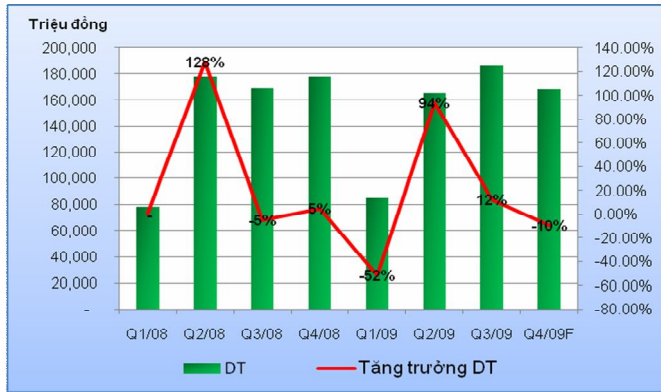
Đối với dự án **Đô thị Trung Sơn Trầm** (Hà Nội), **đô thị Bình Tân**, hai dự án này đang trong quá trình quy hoạch chi tiết, đo đạc, đánh giá hiện trạng dân cư và hạ tầng.

SD9 dự kiến sẽ triển khai xây dựng Dự án **268 Trung Kính** vào cuối Quý III/2009; thực hiện triển khai giải phóng mặt bằng và xây dựng hạ tầng kỹ thuật **khu công nghiệp Yên Phong II – Bắc Ninh**, tiếp tục liên hệ tìm dự án để xây dựng quỹ nhà tạm cư cho dự án khu **đô thị Ngọc Khánh – Hà Nội**. Ngoài ra, SD9 sẽ đầu tư vào 1 khu đô thị mới có quy mô 1 – 3 ha tại Hà Nội.



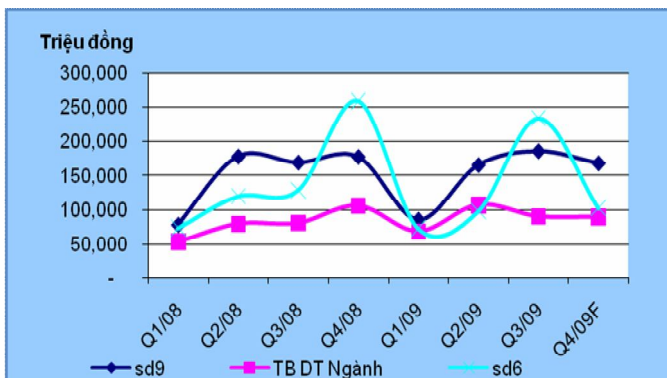
Điểm mạnh	Điểm yếu
<p>Là công ty con của Tổng Công ty Sông Đà, SD9 được Tổng Công ty giao cho thi công nhiều công trình trọng điểm quốc gia;</p> <p>Hơn 40 năm hoạt động trong lĩnh vực thi công và là đơn vị chủ lực của Tổng công ty Sông Đà, SD9 đã khẳng định vị thế là một nhà thầu xây lắp có uy tín kinh nghiệm, đặc biệt trong lĩnh vực thi công bằng thiết bị cơ giới chuyên ngành;</p> <p>SD9 có đội ngũ các bộ công nhân có tay nghề với hàng trăm kỹ sư giàu kinh nghiệm;</p> <p>Với lực lượng phương tiện xe máy, thiết bị thi công hùng hậu Công ty có khả năng đảm nhận thi công các công trình đập thủy điện, thủy lợi, các công trình giao thông cơ sở hạ tầng, xây dựng dân dụng và cung cấp thiết bị cơ khí, cơ giới, vật tư đặc chủng... cho bất kỳ công trình xây dựng ở bất kỳ quy mô nào, trong mọi điều kiện khí hậu, địa hình và mọi yêu cầu về chất lượng dịch vụ.</p>	<p>Tại một số công trình, công tác tổ chức thi công chưa hợp lý dẫn đến nhiều hạng mục thi công chậm tiến độ, phát sinh nhiều chi phí – đây là một hạn chế mà hiện nay nhiều doanh nghiệp xây lắp mắc phải.</p>
Cơ hội	Thách thức
<p>Các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp, đặc biệt là trong lĩnh vực xây dựng cơ bản sẽ được hưởng lợi từ chính sách khuyến khích kích thích kinh tế của Chính phủ (ưu tiên cho các lĩnh vực thiết yếu như xây dựng cơ sở hạ tầng, giao thông, thủy lợi...) trong nỗ lực khôi phục tăng trưởng kinh tế của Chính phủ.</p> <p>Bên cạnh đó, với chiến lược đầu tư các dự án khu đô thị mới, hứa hẹn sẽ mang lại nhiều cơ hội phát triển cho CTCP SD9 khi Việt Nam đang chứng kiến một quá trình đô thị hóa với tốc độ phát triển cao (tỷ lệ đô thị hóa ở Việt Nam hiện nay đạt khoảng 28%, dự kiến sẽ đạt 45% trong năm 2020) và thị trường bất động sản được dự báo là tiếp tục phát triển trong thời gian tới.</p>	<p>Là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng, do đó, biến động giá cả các nguyên vật liệu đầu vào đặc biệt là sắt thép, xi măng, nhiên liệu... sẽ ảnh hưởng đến việc thực hiện kế hoạch lợi nhuận của Công ty;</p> <p>Cũng như những doanh nghiệp thi công xây lắp khác, Công ty có thể gặp khó khăn khi chủ đầu tư thiếu vốn thanh toán đúng hạn cho khối lượng thi công;</p>

Doanh thu qua các quý (triệu đồng)



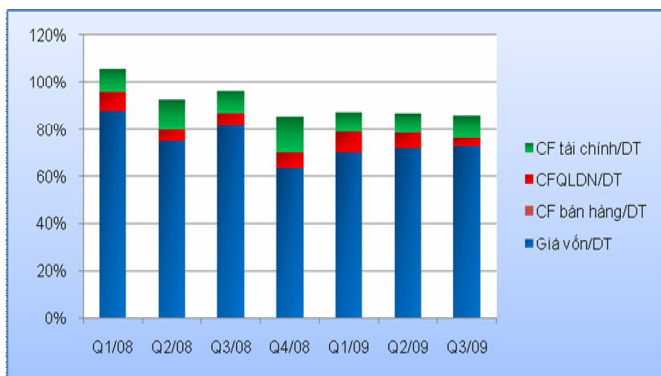
(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Doanh thu của SD9 so với các DN trong ngành



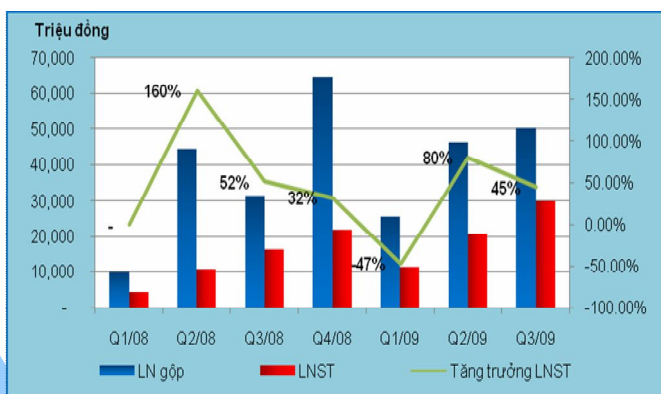
(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Biến động chi phí của SD9 qua các quý



(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Biến động lợi nhuận qua các quý



(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Hoạt động sản xuất – kinh doanh

Doanh thu

Doanh thu của SD9 có sự tăng trưởng khá tốt trong thời gian qua đặc biệt là trong quý 3 năm 2009, SD9 đạt doanh thu trên 185 tỷ, mức doanh thu cao nhất trong vòng 8 quý trở lại đây. Tổng doanh thu 9 tháng 2009 của SD9 là 436 tỷ đạt 78% kế hoạch năm.

Xét về cơ cấu doanh thu thì 95% doanh thu trong 9 tháng đầu năm 2009 của SD9 đến từ hoạt động xây lắp, 5% còn lại từ hoạt động dịch vụ và kinh doanh khác

So với các doanh nghiệp trong ngành và đối thủ trực tiếp là SD6 thì doanh thu của SD9 ở mức khá tương đồng với SD6 và cao hơn so với mức TB ngành.

Dự kiến trong quý 4, SD9 đạt doanh thu là 168 tỷ nâng tổng doanh thu cả năm 2009 lên 605 tỷ vượt 8% so với kế hoạch đề ra trong đại hội cổ đông năm 2008.

Chi phí

Các khoản chi phí của SD9 trong 3 quý gần đây tương đối ổn định, giá vốn luôn nằm trong khoảng từ 70 – 72% doanh thu, thấp hơn so với các doanh nghiệp trong cùng ngành. Chi phí quản lý 9 tháng đầu năm 2009 gần như không có thay đổi đáng kể so cùng kỳ năm trước cho thấy SD9 đã có những giải pháp tốt trong việc quản lý chi phí, nâng cao hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh.

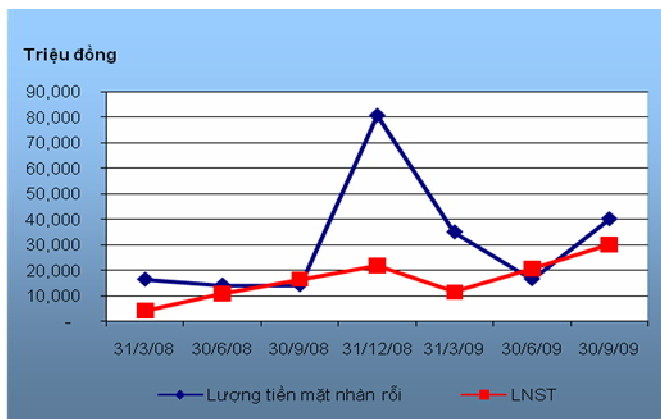
Chi phí tài chính tăng mạnh trong các quý, từ 6.9 tỷ trong quý 1 lên tới 18 tỷ trong quý 3 do SD9 gia tăng mạnh khoản nợ vay nhằm tận dụng được hiệu quả đòn bẩy tài chính. Tổng nợ vay của SD9 tại thời điểm 30/9/2009 lên tới 813 tỉ tăng 2.13 lần so với tổng nợ vay tại thời điểm hết quý 1/2009.

Lợi nhuận

Lợi nhuận của SD9 có sự gia tăng khá tốt trong các quý vừa qua, đặc biệt là lợi nhuận sau thuế. Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu trong 2 năm vừa qua khá cao, trung bình là 25% cao hơn so với đối thủ SD6 (16%) và SD7 (11%) cho thấy SD3 có quản lý chi phí xây dựng khá tốt. Tỷ suất lợi nhuận ròng/doanh thu trong 8 quý gần đây đạt trung bình là 11% trong khi của SD7 là 8% và SD6 là 7%.

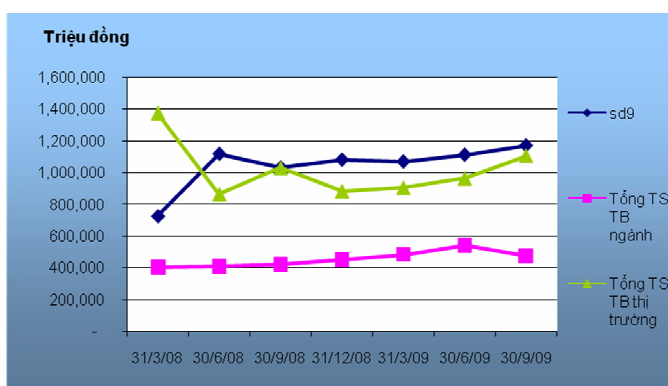
Dự kiến trong quý 4, SD3 sẽ có lợi nhuận đột biến khoảng 80 tỷ bằng 1.29 lần so với tổng lợi nhuận 9 tháng 2009 do trong quý này, SD9 vừa hoàn thành bán 500,000 cp SD9 giá TB tại ngày 19/10/2009 là khoảng 128,000 đồng/cp thu về khoản lợi nhuận khoảng 50 tỷ. Như vậy, tổng lợi nhuận năm 2009 dự kiến đạt 122 tỷ gấp 2.3 lần so với kế hoạch đề ra tại đại hội cổ đông năm 2009.

Biến động tiền mặt so với LNST



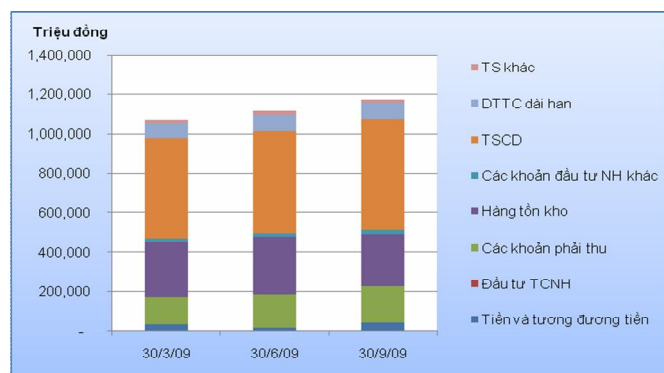
(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Tổng tài sản của SD9 so với ngành và thị trường



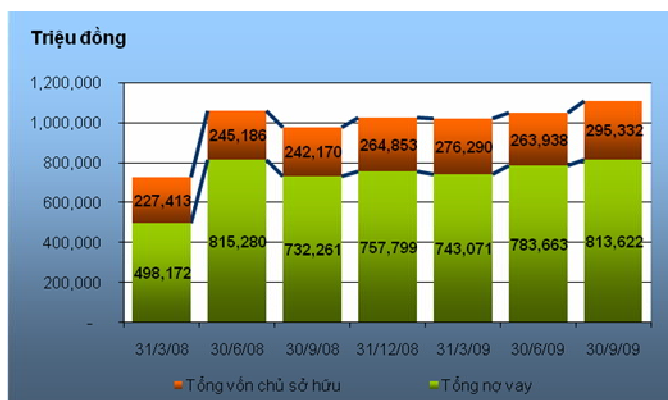
(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Chi tiết tổng tài sản của SD9



(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Tổng nguồn vốn của SD9 qua quý



(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Biến động dòng tiền

Biến động nguồn tiền mặt nhận rồi của SD9 so với LNST qua các quý khá đồng nhất trừ thời điểm 31/12/2008. Tại thời điểm 31/12/2008 thời điểm cuối năm tài chính, SD9 đẩy mạnh việc thu hồi công nợ bàn giao công trình vì vậy nguồn tiền từ hoạt động kinh doanh gia tăng.

Việc đồng nhất giữa lượng tiền mặt nhận rồi và LNST cho thấy quá trình hạch toán kế toán về doanh thu và chi phí của SD9 khá tin cậy

Cơ cấu vốn và tài sản

Cơ cấu tài sản

Tổng tài sản của SD9 tăng trưởng chậm trong các quý, tuy vậy xét chung toàn thị trường và các doanh nghiệp niêm yết trong ngành thì SD9 cũng là doanh nghiệp có quy mô tài sản trên mức trung bình thị trường và nằm trong nhóm doanh nghiệp có quy mô tài sản lớn so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành.

Xét về chi tiết tổng tài sản, TSCD chiếm phần lớn trong tổng tài sản (48%) chủ yếu dưới dạng các máy móc thiết bị và phương tiện truyền dẫn phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. So với các doanh nghiệp khác như SD6, SD7 thì đầu tư TSCD của SD9 ở mức khá cao (đầu tư TSCD của SD6 chiếm 21% tổng tài sản, SD7 là 27%). Việc đầu tư nhiều vào máy móc TSCD giúp SD9 chủ động trong hoạt động xây lắp giúp chi phí giá vốn thấp hơn so với các DN cùng ngành. Hàng tồn kho và các khoản phải thu cũng chiếm một tỉ lệ khá lớn trong cơ cấu tài sản của SD9 (tại thời điểm 30/9/2009 hàng tồn kho chiếm 23% và các khoản phải thu chiếm 16%) tuy nhiên tỉ lệ này vẫn thấp hơn so với SD6 (hàng tồn kho của SD6 tại thời điểm 30/9/2009 lên tới 40% so với tổng tài sản).

Khoản đầu tư tài chính dài hạn của SD9 tại thời điểm ngày 30/9/2009 trị giá 82 tỷ chủ yếu là đầu tư vào các cổ phiếu của các công ty Sông Đà (chiếm 57%) trong đó có một số các cổ phiếu có sự tăng giá tốt như cổ phiếu S96, VIS.... Và khoảng 43% đầu tư vào trái phiếu

Cơ cấu nguồn vốn

Do nhu cầu về tổng tài sản qua các quý ít biến động nên cơ cấu vốn của SD9 cũng khá ổn định. Tổng nợ vay chiếm phần lớn trong cơ cấu vốn (69%) nhưng tỉ lệ khá an toàn. Phần lớn nguồn vốn của SD9 dùng để tài trợ vốn lưu động.

Trong nguồn vốn chủ sở hữu, thặng dư vốn, các quỹ và lợi nhuận để lại là 139 tỷ chiếm 93% tổng vốn điều lệ của SD9

Các chỉ tiêu tài chính

Nội dung	31/12/08	31/3/09	30/6/09	30/9/09
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán nhanh	0.43	0.48	0.42	0.57
Khả năng thanh toán hiện thời	1.14	1.00	1.04	1.16
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay các khoản phải thu	1.23	1.26	1.94	1.04
Vòng quay hàng tồn kho	0.41	0.23	0.42	0.49
Cơ cấu vốn				
Nợ/vốn chủ sở hữu	2.86	2.69	2.97	2.75
Nợ/Tổng tài sản	0.70	0.69	0.70	0.69
Chỉ tiêu LN				
ROA	2%	1%	2%	3%
ROE	8%	4%	8%	10%
Chỉ tiêu thị trường				
EPS (đồng/cp)	1,451	767	1,381	2,003
GT sổ sách (đồng)	17,657	18,419	17,596	19,689

(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Phân tích Dupont

	31/12/08	31/3/09	30/6/09	30/9/09
LNST / DT	12%	13%	13%	16%
DT / Tổng TS	16%	8%	15%	16%
Tổng TS / Vốn CSH	4.09	3.88	4.22	3.97
ROE	8%	4%	8%	10%

(Nguồn: Báo cáo tài chính SD9)

Kết luận

Tóm lại, hiệu quả hoạt động của SD9 ở mức tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành. Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng qua các quý và dự kiến cuối năm 2009, SD9 sẽ đạt được mức lợi nhuận đột biến từ việc bán cổ phiếu S96 và một số cổ phiếu thuộc nhóm Sông Đà khác. Cơ cấu vốn an toàn, hiệu quả hoạt động tốt, khả năng thanh toán ngắn hạn khá đảm bảo, các chỉ tiêu lợi nhuận đều đạt mức cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành.

Các chỉ tiêu tài chính

Khả năng thanh toán ngắn hạn của SD9 qua các quý ở mức an toàn (lớn hơn 1) tuy nhiên khả năng thanh toán nhanh ở mức thấp (trung bình 5 quý là 0.43) cho thấy lượng hàng tồn kho trong tổng TSLD của SD9 là khá lớn và ảnh hưởng trực tiếp tới mức độ an toàn trong thanh toán. SD9 cần nhanh chóng đẩy mạnh tiến độ công trình, bàn giao tránh kéo dài thời gian thi công công trình.

Hiệu quả hoạt động của SD9 ở mức tốt. Vòng quay các khoản phải thu tại thời điểm 30/9/2009 là 1.04 vòng (tương đương với 87 ngày) và trung bình 5 quý gần đây cũng ở mức tốt 1.28 vòng (tương đương với 70 ngày) cho thấy gần SD9 gần như không có các khoản nợ đọng nợ xấu (trung bình ngành là 129 ngày). Vòng quay hàng tồn kho tại thời điểm 30/9/2009 là 0.49 vòng (184 ngày) khá tốt so với doanh nghiệp xây lắp nhưng vẫn ở mức cao.

Chỉ tiêu lợi nhuận của SD9 ở mức tốt, tỉ lệ ROE tăng dần vào các quý cuối năm. Quý 3/2009, SD9 có ROE đạt 10% cao hơn rất nhiều so với SD7 (4%) và SD6 (5%).

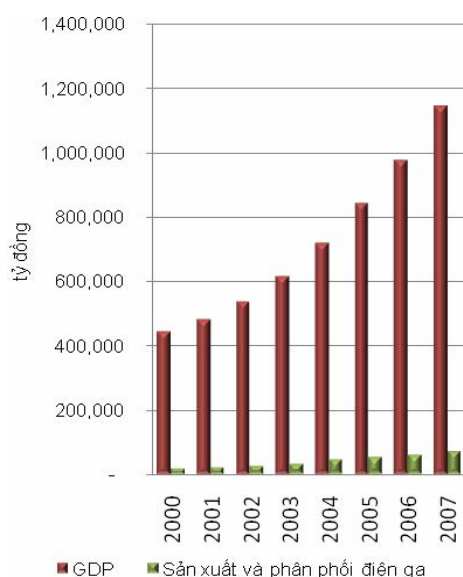
Phân tích Dupont cho thấy nguyên nhân chủ yếu cho việc tăng lợi nhuận của SD9 là do sự gia tăng của tỉ lệ Lợi nhuận sau thuế/doanh thu

Cơ cấu vốn: Cơ cấu vốn của SD9 khá an toàn và không có biến động lớn qua các quý

Các chỉ tiêu thị trường: EPS quý 3 đạt 2,003 đồng/cp và EPS 4 quý gần nhất đạt 5,602 đồng. Dự kiến cuối năm 2009, SD9 đạt được lợi nhuận sau thuế khoảng 142 tỷ, tương ứng với mức EPS forward khoảng 8,150 đồng/cp.



Chỉ tiêu kinh tế



(Nguồn: WSS tính toán theo số liệu của TCTK)

(*) Theo quyết định phê duyệt định hướng phát triển nhà ở đến năm 2020 của Thủ tướng Chính phủ, diện tích nhà bình quân đầu người phải đạt mức 15m² vào năm 2010 và 20m² vào năm 2020 (hiện tại diện tích nhà bình quân đầu người là 12.2m²/người).

(**) theo các nhà khoa học, việc đầu tư vào lĩnh vực nhà ở sử dụng sản phẩm của trên 60 ngành sản xuất.

Ngành Xây dựng, Bất động sản tiếp tục có triển vọng trong bối cảnh kinh tế hiện tại

Trong lĩnh vực xây dựng, với nỗ lực khôi phục nền kinh tế của Chính phủ, lĩnh vực này sẽ được hưởng lợi từ chính sách chú trọng đầu tư xây dựng cơ bản. Cụ thể, trong năm 2009, Chính phủ đã quyết định nâng tổng vốn đầu tư xây dựng cơ bản lên 64 nghìn tỷ đồng và yêu cầu đẩy mạnh dự án đầu tư công. Xét về trung và dài hạn, Việt Nam vẫn là một nền kinh tế đang phát triển, cùng với sự phát triển của nền kinh tế thì nhu cầu điện năng phục vụ cho hoạt động sản xuất cũng như cho tiêu dùng ngày càng tăng.

Kế hoạch về sản lượng điện

Năm	Đơn vị	2010	2020
Sản lượng	Tỷ KWh	88.5 - 93	201 - 250
Tốc độ tăng trưởng	%	11%	9.50%

(Nguồn: SD9)

Về thị trường bất động sản: Lĩnh vực nhà ở, văn phòng sẽ vẫn thu hút được vốn đầu tư từ cả trong và ngoài nước bởi nhu cầu về nhà ở và thuê văn phòng dự kiến sẽ tiếp tục tăng (*), đồng thời việc đầu tư vào lĩnh vực bất động sản còn có tác dụng thúc đẩy các ngành kinh tế khác phát triển (**) và tạo thêm công ăn việc làm cho người lao động. Do vậy, các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản – xây dựng, cụ thể là nhận thầu, đầu tư xây dựng và kinh doanh nhà ở, văn phòng sẽ có tiềm năng phát triển.

Chiến lược phát triển của SD9 tận dụng được thế mạnh của Công ty cũng như triển vọng ngành.

Với lợi thế là Công ty con của Tổng công ty Sông Đà, cùng những kinh nghiệm và thế mạnh trong lĩnh vực thi công xây lắp, công ty tiếp tục đảm nhận nhiệm vụ thi công xây lắp các công trình thủy điện lớn của đất nước do Tổng công ty Sông Đà đầu tư xây dựng.

Bên cạnh đó, đón đầu sự phát triển của lĩnh vực xây dựng, bất động sản, SD9 cũng có định hướng đầu tư kinh doanh xi măng, vật liệu, sản phẩm bê tông phục vụ xây dựng, đồng thời nhắm tới thị trường bất động sản với hàng loạt dự án bắt đầu được đầu tư và đưa vào triển khai thi công.

Trên cơ sở phân tích hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh của SD9 trong thời gian vừa qua và đánh giá triển vọng phát triển của ngành cũng như của doanh nghiệp trong thời gian tới, chúng tôi tiến hành xác định giá trị cổ phiếu của SD9.

Do bản chất là doanh nghiệp xây lắp nên dòng tiền phụ thuộc vào tiến độ công trình, việc ước lượng dòng tiền trong tương lai của doanh nghiệp là khó chính xác, do đó, chúng tôi lựa chọn định giá theo phương pháp so sánh (P/E và P/B) xác định giá cổ phiếu SD9 trong ngắn hạn cho thời điểm cuối năm 2009.

Cách thức xác định P/E và P/B dựa trên mức bình quân có trọng số của thị trường, ngành xây lắp 3/11/2009. EPS, giá trị sổ sách năm 2009 được tính toán dựa trên dự kiến của WSS về doanh thu và lợi nhuận của SD9 cho cả năm 2009

Để đảm bảo được những rủi ro trong việc dự kiến kế hoạch, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy theo mức biến động của các yếu tố đầu vào EPS, giá trị sổ sách, P/E và P/B

Định giá theo phương pháp P/E

		Biến động về EPS (đvi: đồng)				
		6,520	7,335	8,150	8,558	8,965
Biến động về P/E	10.00	65,203	73,354	81,504	85,579	89,654
	11.25	73,354	82,523	91,692	96,277	100,861
	12.50	81,504	91,692	101,880	106,974	112,068
	13.13	85,579	96,277	106,974	112,323	117,671
	13.75	89,654	100,861	112,068	117,671	123,275

Định giá theo phương pháp P/B

		Biến động về giá trị sổ sách (đvi: đồng)				
		21,239	22,419	23,599	24,779	25,959
Biến động về P/B	2.78	59,111	62,395	65,679	68,963	72,247
	2.94	62,395	65,861	69,328	72,794	76,260
	3.09	65,679	69,328	72,976	76,625	80,274
	3.25	68,963	72,794	76,625	80,457	84,288
	3.40	72,247	76,260	80,274	84,288	88,301

Mức giá dự kiến kết hợp cả 2 phương pháp này là nằm trong khoảng 59,111 đồng đến 123,270 đồng, mức giá trung bình là 91,193 đồng



Khuyến cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) thực hiện trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của người phân tích, chứ không phải là quan điểm của WSS.

Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Vũ Phương Thanh
Đỗ Mỹ Hạnh

Nhóm thực hiện
Trưởng nhóm Phân tích
Chuyên viên Phân tích

E-mail: Thanhvp@wss.com.vn
E-mail: Hanhdm@wss.com.vn