



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

Hà Nội, ngày 16/06/2011

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê
Đại Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Email: le.tiendung@apec.com.vn
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 813
Fax: 04.35771966

CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 6

Quan điểm đầu tư: Mua và nắm giữ từ 6 tháng – 1 năm

(Điểm mua vào: Vùng giá 7.500 – 8.500 đây là vùng giá thấp nhất kể từ tháng 2/2009 và là đáy ngắn hạn vừa qua)

Hiện tại SD6 đang được giao dịch tại mức tương đương so với thời điểm đáy khủng hoảng (tháng 2/2009). Trong khi đó SD6 vẫn duy trì được sự tăng trưởng lợi nhuận năm 2010 so với năm 2009. Và là 1 trong 23 mã trên toàn thị đang được giao dịch ở mức giá tương đương thời điểm tháng 2/2009 kèm theo có sự tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2010, đồng thời có sự tăng trưởng lợi nhuận Q1/2011 so với cùng kỳ năm trước.

Thông tin cơ bản:

| | |
|---------------------|----------------|
| Giá ngày 15/06/2011 | 10,800 VND |
| EPS trailing | 4,032 VND |
| P/E | 2.67 |
| Giá trị sổ sách | 13,930 VND |
| KLCP lưu hành | 17,510,000 |
| Vốn hóa thị trường | 192.61 tỷ đồng |

Điểm nổi bật:

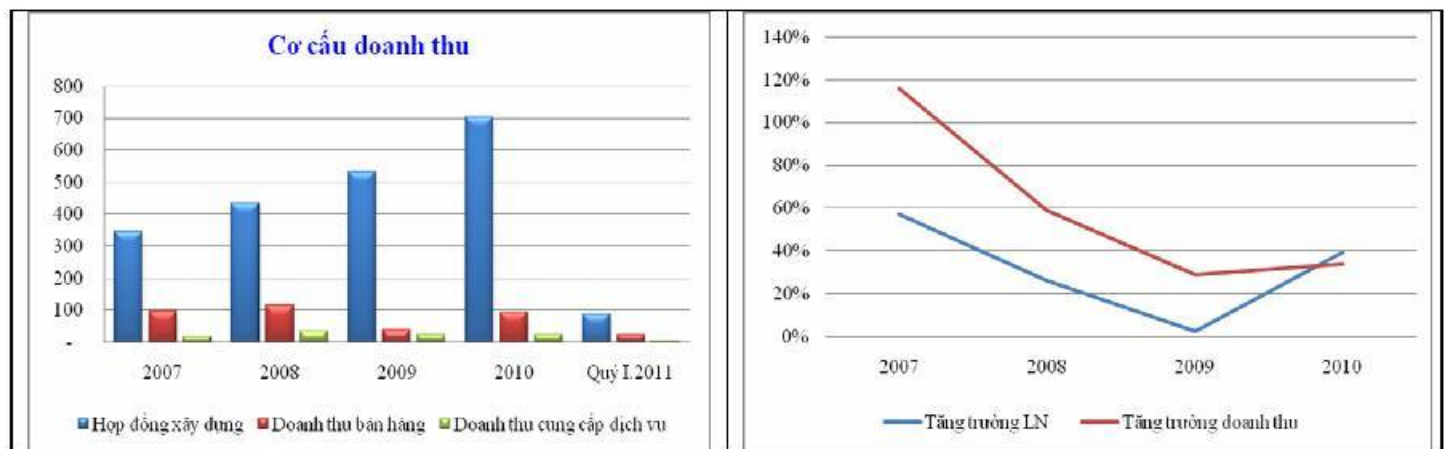
1. SD6 là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây lắp (Xây lắp thủy điện, xây dựng dân dụng) với tỷ trọng doanh thu từ mảng này đạt trên 75%.
2. Là doanh nghiệp có tỷ suất sinh lời, tăng trưởng ổn định nhất trong nhóm ngành: Tăng trưởng doanh thu bình quân trong giai đoạn 2007 đến nay là 31%/năm, tăng trưởng lợi nhuận đạt bình quân đạt 60%/năm (Nếu không tính mức tăng đột biến của năm 2007, thì mức tăng trưởng LN bình quân sau thuế vẫn ở mức cao 40%/năm).
3. Tỷ suất lợi nhuận ròng/DT thuần được giữ ở mức ổn định trong khoảng 4.2% - 5.1% và đang có xu hướng tốt dần do công tác quản trị chi phí đầu vào của công ty ngày càng tốt.
4. Các hợp đồng xây lắp đã ký của công ty có thể giúp cho công ty sẽ vẫn giữ được mức tăng trưởng ổn định 10-15% doanh thu hàng năm trong 2 – 3 năm tới.

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

| Chỉ tiêu | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 4 Quý gần nhất |
|---------------------------------|---------|--------------|--------------|-------------|--------------|----------------|
| Tổng TS | 253,246 | 506,333 | 632,833 | 695,449 | 821,937 | 975,355 |
| Tiền và tương đương tiền | 39,784 | 168,374 | 59,893 | 36,010 | 61,038 | 154,391 |
| Nợ vay (Vay ngắn hạn + dài hạn) | 106,475 | 118,134 | 143,160 | 205,187 | 231,152 | 207,088 |
| Vốn CSH | 34,889 | 172,091 | 181,972 | 197,655 | 255,814 | 243,931 |
| Vốn góp | 23,000 | 60,000 | 60,000 | 60,000 | 103,000 | 103,000 |
| Doanh thu thuần | 293,174 | 459,897 | 578,965 | 591,507 | 821,695 | 812,640 |
| <i>Tăng trưởng doanh thu</i> | | <i>56.9%</i> | <i>25.9%</i> | <i>2.2%</i> | <i>38.9%</i> | <i>-1.1%</i> |
| Lợi Nhuận sau thuế | 6,496 | 14,032 | 22,357 | 28,831 | 38,554 | 41,532 |
| <i>Tăng trưởng LN sau thuế</i> | | <i>116%</i> | <i>59%</i> | <i>29%</i> | <i>34%</i> | <i>7.73%</i> |
| ROA | 4.2% | 4.1% | 3.8% | 4.3% | 4.6% | 4.3% |
| ROE | 30.4% | 11.9% | 13.3% | 15.2% | 14.7% | 17.0% |
| Cổ tức bằng tiền | | | | 1,800 | 1,500 | #N/A |
| EPS | 4,605 | 3,422 | 4,039 | 4,998 | 3,658 | 4,032 |

Kết thúc quý I/2011, Doanh thu thuần đạt 122.47 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 128.6 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế đạt 9.94 tỷ đồng, tăng gần 63.3% so với quý 1/2010, đạt được điều này là do công tác quản trị giá vốn, quản trị đầu vào tốt hơn.

Năm 2010, doanh thu đạt 821 tỷ hoàn thành 113% kế hoạch và tăng 38.9% so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế đạt 37.6 tỷ đồng, tăng 25.6% so với năm 2009. Mức tăng trưởng doanh thu của SD6 được duy trì tương đối ổn định từ năm 2006 tới nay, sự ổn định của hoạt động sản xuất của công ty còn được thể hiện qua tăng trưởng lợi nhuận sau thuế, luôn được duy trì mức tăng trưởng khoảng 20%/năm kể cả trong giai đoạn khủng hoảng 2008-2009.



II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1 Các lĩnh vực hoạt động của công ty

Hoạt động xây lắp công trình thủy điện:

- ✓ Hiện tại, SD6 đang tập trung thi công một số công trình được Tổng công ty Sông Đà giao cho như dự án Thủy điện Sê San 4, Thủy điện Sơn La, Thủy điện Nậm Chiến, Thủy điện Seekaman1, thủy điện

Seekaman 3...

- ✓ Ngoài ra, Công ty đang tìm kiếm đầu tư các dự án và liên doanh xây dựng thủy điện có công suất từ 10 – 30MW ở khu vực miền Bắc, miền Trung và Tây Nguyên. Định hướng phát triển của SD6 từ nay đến năm 2015 là đạt tốc độ tăng trưởng bình quân ít nhất 11%/năm, tập trung phát triển các dự án hạ tầng giao thông, khu đô thị, khu công nghiệp.

Như vậy, với những hợp đồng xây lắp thủy điện đã ký có thể đáp ứng công việc cho mảng xây lắp của công ty trong vài năm tới.

Hoạt động xây dựng dân dụng

- ✓ Công ty cũng đặc biệt quan tâm tới mảng xây dựng dân dụng, bảo đảm tiến độ xây dựng và giao nhà CT2, triển khai lắp dựng trạm trộn bê tông thương phẩm và triển khai thi công xây dựng Công trình nhà ở cán bộ cấp Thứ, bộ trưởng tại khu đô thị Xuân Phương – Hà Nội.
- ✓ Khu tổ hợp nhà chung cư cao tầng tại Nam An Khánh do công tác quy hoạch và thiết kế chậm dẫn đến trong năm 2010 đơn vị chưa thực hiện triển khai thi công được nên ảnh hưởng một phần đến giá trị sản xuất kinh doanh của đơn vị theo kế hoạch. Đến thời điểm hiện tại, dự án này đã bắt đầu triển khai và sẽ góp 1 phần vào kết quả kinh doanh năm 2011 của công ty.

2.2 Khả năng hoàn thành kế hoạch 2011

| STT | Chỉ tiêu | Đơn vị | Kế hoạch 2011 | Tốc độ tăng so với 2010 |
|-----|----------------------|--------|---------------|-------------------------|
| 1 | Tổng giá trị SXKD | Triệu | 811,176 | 104% |
| 2 | Tổng doanh thu | Triệu | 749,202 | 112% |
| 3 | Vốn điều lệ | Triệu | 175,100 | 170% |
| 4 | Vốn CSH | Triệu | 261,909 | 109% |
| 5 | Tổng TS | Triệu | 778,291 | 120% |
| 6 | Lợi nhuận trước thuế | Triệu | 48,532 | 126% |
| 7 | Lợi nhuận sau thuế | Triệu | 42,600 | 110% |
| 8 | Cổ tức | % | 15% | |

Nhiệm vụ trọng tâm trong năm là tiếp tục thi công các dự án: Thủy điện Sơn La, Thủy điện Huội Quảng, Lai Châu, Hòa Na, Xekman3, SeKong 3A, 3B tại Lào. Xây dựng nhà Quốc Hội, khu nhà ở đô thị Xuân Phương, khu nhà ở đô thị Nam An Khánh cho Sông Đà Hoàng Long làm chủ đầu tư.

- Trên cơ sở khối lượng công việc như trên và năng lực của công ty, kế hoạch doanh thu của công ty mẹ năm 2011 là 749 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2010, lợi nhuận sau thuế là 48.5 tỷ đồng, tăng 26% so với năm 2010. Đây là kế hoạch khả thi cho công ty dựa trên đơn giá nội bộ đã phê duyệt so với đầu thu. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính trên cơ sở góp vốn điều lệ ở các công ty con, công ty liên kết.
- Đầu tư dài hạn vào các công ty liên doanh liên kết của công ty đến cuối quý 1/2011 là: 71.7 tỷ đồng. Lợi tức ước tính thu được từ các công ty liên doanh liên kết hàng năm đạt bình quân từ 10%

đến 15% tương đương từ 7-9 tỷ đồng. Riêng Công ty cổ phần Sông Đà 17 hiện tại kết quả sản xuất kinh doanh còn đang lỗ nên chưa có cổ tức.

Ngày 5/5/2011 vừa qua, SD6 đã thực hiện chia cổ tức 15% bằng tiền mặt và thưởng cổ phiếu với tỷ lệ 10:7 tăng vốn điều lệ lên 175,1 tỷ đồng. Về bản chất thì việc này sẽ không làm pha loãng cổ phiếu, tuy nhiên tỷ suất sinh lời trên mỗi cổ phiếu (EPS) năm 2011 sẽ bị giảm xuống. Với mức lợi nhuận kế hoạch 42.6 tỷ đồng sau thuế, EPS 2011 tương đương 2.432 đ/cp. SD6 đang được giao dịch ở mức P/E 2011 là: 4.44 lần.

Các yếu tố ảnh hưởng tới kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Do các dự án của công ty đã ký được hợp đồng có thể đáp ứng nhu cầu cho công ty trong vài năm tới, nên yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty là tiến độ dự án, chi phí đầu vào tăng cao và chi phí lãi vay tăng cao.

Do thị trường BĐS đang trong giai đoạn trầm lắng nên mảng xây dựng dân dụng của công ty như tổ hợp nhà chung cư cao tầng HH4 Nam Anh Khánh do công ty Sông Đà Hoàng Long làm chủ đầu tư chưa triển khai được nên sẽ ảnh hưởng một phần đến giá trị sản xuất kinh doanh của công ty.

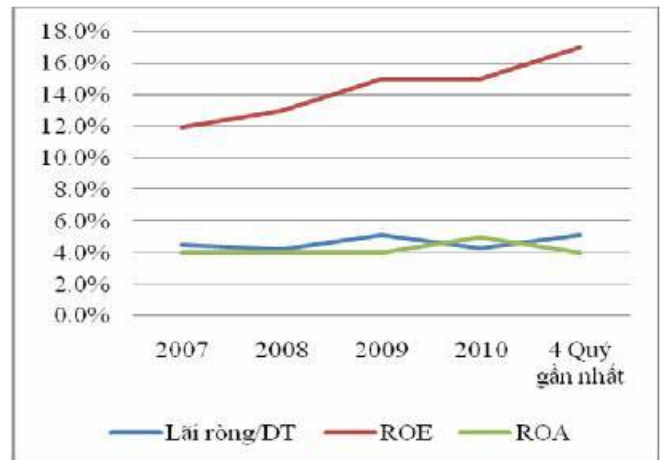
Công tác chuẩn bị hồ sơ, thu vốn và công nợ của đơn vị tại các công trình như: Thủy điện Sê San 4, Xekaman3, Sơn La...còn chậm dẫn đến dờ dang và công nợ cao phải chịu một khoản vay lớn cũng sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của công ty.

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

3.1 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả

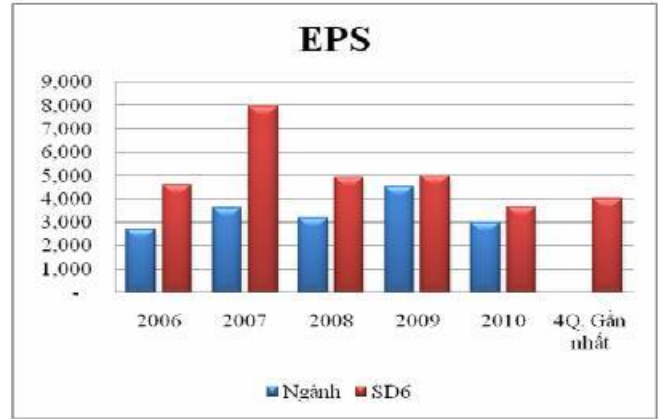
Tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp duy trì ổn định ở mức cao so với ngành

- ✓ Các tỷ suất sinh lời của SD6 trong giai đoạn từ 2006 đến nay rất ổn định. Chỉ số ROE ổn định ở mức 12% - 16% và đang có xu hướng tăng lên. Điều này cho thấy hiệu quả hoạt động của công ty ngày càng được nâng cao. Trong khi chỉ tiêu ROA và lãi ròng/DT cũng đều giữ mức ổn định trên 4%.
- ✓ Trong giai đoạn khủng hoảng 2008-2009 thì hiệu quả hoạt động của công ty cũng ít chịu ảnh hưởng, thậm chí tỷ suất ROE, ROA, Lãi ròng/DT còn tăng nhẹ. EPS đạt



được ở mức cao, đạt khoảng 4.900 đ/cp trong hai năm 2008, 2009

- ✓ EPS của SD6 giữ được mức khá ổn định trong thời gian vừa qua, đạt trung bình 4.000đ/cp. Và SD6 cũng là doanh nghiệp trong nhóm có mức EPS cao nhất ngành xây dựng.



3.2 Chất lượng tài sản của SD6 lành mạnh, rất ổn định trong những năm qua.

| STT | Chỉ tiêu | Đơn vị | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----|----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | Tổng tài sản | Triệu | 206,025 | 391,970 | 493,247 | 555,263 | 649,198 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 190% | 126% | 113% | 117% |
| 2 | Tài sản lưu động | Triệu | 132,541 | 287,664 | 274,031 | 335,307 | 411,198 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 217% | 95% | 122% | 123% |
| 3 | Tài sản CĐ | Triệu | 51,275 | 55,019 | 74,583 | 109,733 | 120,131 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 107% | 136% | 147% | 109% |
| 4 | Đầu tư dài hạn | Triệu | 22,209 | 49,287 | 144,632 | 110,222 | 117,868 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 222% | 293% | 76% | 107% |
| 5 | Vốn CSH | Triệu | 29,667 | 157,043 | 166,615 | 179,881 | 240,628 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 529% | 106% | 108% | 134% |
| 6 | Nợ phải trả | Triệu | 176,358 | 234,927 | 326,631 | 375,382 | 408,570 |
| 7 | Lợi nhuận | Triệu | 6,496 | 14,032 | 22,357 | 28,831 | 38,554 |
| | <i>Tốc độ tăng trưởng</i> | | 100% | 216% | 159% | 129% | 134% |
| 9 | TS dài hạn/Tổng TS | % | 35.67 | 26.61 | 44.44 | 39.61 | 36.70 |
| 10 | TS ngắn hạn/Tổng TS | % | 64.33 | 73.39 | 55.56 | 60.39 | 63.30 |
| 11 | Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn | % | 85.60 | 59.93 | 66.22 | 67.27 | 62.90 |
| 12 | Vốn CSH/Tổng nguồn vốn | % | 14.40 | 40.07 | 33.78 | 32.73 | 37.10 |

- Sau 5 năm hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần, Tài sản của công ty có được mức tăng trưởng đều và khá ổn định, bình quân trên 20% một năm. Năm 2006 tổng tài sản của công ty là 206 tỷ đồng đến cuối năm 2010 là 649 tỷ đồng gấp 3,2 lần so với năm 2006. Cùng với đó là quy mô vốn chủ sở hữu cũng tăng tương ứng, năm 2006 là 29.6 tỷ đồng lên 240.6 tỷ đồng năm 2010 gấp 8.11 lần
- Điểm đáng lưu ý là công ty duy trì được mức tăng trưởng lợi nhuận khá ấn tượng, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn tốc độ tăng trưởng vốn chủ sở hữu. Với mức tăng trưởng lợi nhuận bình quân là 34,5%/năm.
- Cơ cấu tài sản của SD6 được giữ khá ổn định trong những năm qua, tỷ lệ TS ngắn hạn/Tổng TS trung bình ở mức 55-65%, Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn cũng tương ứng ở mức 60-67%. Điều này cho thấy sự ổn định cao trong hoạt động của công ty.
- Tính đến cuối quý I/2011 lượng tiền mặt của công ty đã tăng mạnh so với thời điểm cuối năm 2010, tăng từ 36 tỷ đồng lên hơn 100 tỷ đồng (Bao gồm cả 70 tỷ đồng gửi NH kỳ hạn ngắn).
- Tổng vay nợ NH của công ty là 207 tỷ đồng, chiếm 21.2% tổng nguồn vốn. Tuy nhiên, khoản vay nợ này sẽ ảnh hưởng không nhiều tới kết quả kinh doanh của SD6 trong năm 2011 do đặt thù của ngành xây lắp, các khoản vay này phục vụ cho các dự án của công ty và sẽ quyết toán theo tiến độ của công trình.

- Một điểm đáng lưu ý nữa trong báo cáo tài chính quý I.2011 của công ty là khoản người mua trả tiền trước tăng mạnh từ 96.7 tỷ đồng lên 263.8 tỷ đồng chiếm tới 27% tổng nguồn vốn của công ty.

3.3 So sánh các chỉ tiêu của một số công ty trong ngành

Cơ sở so sánh: (Doanh nghiệp so sánh là những doanh nghiệp xây lắp có kết quả hoạt động kinh doanh hiệu quả trong nhóm ngành xây lắp hạ Sông Đà và có tỷ suất sinh lời cao, các chỉ số tài chính tương đương với SD6: Với những tiêu chí trên chúng tôi lọc được 8 doanh nghiệp trong nhóm ngành là: SD2, SD3, S12, SD7, SD9, SJE, SJM, SIC).

| Chỉ Số | SD6 | SD2 | SD3 | S12 | SD7 | SD9 | SDJ | SJE | SJM | SIC |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Giá đóng cửa | 10.8 | 10.9 | 8.2 | 6.9 | 16.7 | 12.6 | 6.2 | 10.9 | 5.8 | 11.7 |
| KLCPLH hiện tại (Triệu) | 17.5 | 12 | 16 | 5 | 9 | 29.3 | 4.3 | 8 | 5 | 8 |
| EPS cơ bản (VND) | 4,032 | 2,107 | 2,503 | 291 | 5,221 | 3,805 | 1,521 | 2,926 | 521 | 2,978 |
| Book Value (VND) | 13,931 | 14,921 | 18,680 | 13,227 | 42,429 | 17,305 | 15,323 | 21,965 | 13,528 | 19,417 |
| P/E cơ bản | 2.7 | 5.2 | 3.3 | 23.7 | 3.2 | 3.3 | 4.1 | 3.7 | 11.1 | 3.9 |
| P/B | 0.78 | 0.73 | 0.44 | 0.52 | 0.39 | 0.73 | 0.40 | 0.50 | 0.43 | 0.60 |
| TSLD/Nợ ngắn hạn | 1.1 | 1.4 | 2 | 1.2 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.6 | 2.3 |
| Vốn vay/Tài sản | 0.9 | 1 | 0.3 | 2.2 | 2.1 | 1.7 | 1.4 | 1 | 0.7 | 2.1 |
| Công nợ/Tài sản | 0.7 | 0.7 | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.8 |
| Lãi gộp/Doanh thu | 16.10% | 16.20% | 16.90% | 15.10% | 12.90% | 38.30% | 9.50% | 12.70% | 8.40% | 42.20% |
| Lãi hoạt động/Doanh thu | 5.40% | 7.60% | 6.50% | 3.10% | 3.00% | 17.60% | 2.40% | 4.10% | -0.20% | 21.60% |
| Lãi trước thuế/Danh thu | 5.80% | 7.60% | 6.40% | 1.80% | 4.20% | 18.40% | 3.00% | 4.80% | -0.20% | 21.70% |
| Lãi ròng/Doanh thu | 5.10% | 5.70% | 6.20% | 0.70% | 3.90% | 16.20% | 2.60% | 3.60% | 0.80% | 18.40% |
| ROE | 16.70% | 12.60% | 9.40% | 2.20% | 12.50% | 20.20% | 10.20% | 13.30% | 1.20% | 14.30% |
| ROA | 4.70% | 3.80% | 5.00% | 0.40% | 2.40% | 5.40% | 2.10% | 2.60% | 0.60% | 3.20% |

- ✓ Lãi gộp/DT thuần của SD6 tương đương với SD2, SD3, S12 ở mức 16,1% và thấp hơn so với SD9 là 38.3%, SIC là 42.3%. Tuy nhiên, ROE của công ty đạt 16.7% chỉ đứng sau SD9 ở mức 20.2%.
- ✓ Hầu hết các công ty trong nhóm này đều có mức P/E ở mức thấp từ 2.7 đến 5.2 lần ngoại trừ SJM có mức P/E là 11.1 lần. SD6 đang được giao dịch ở mức P/E thấp nhất trong nhóm ngành (2.7 lần).
- ✓ Công nợ/TS đạt 0.7 lần, tương đương với các doanh nghiệp khác trong ngành.

Như vậy, so với các doanh nghiệp trong nhóm ngành, mức giá của SD6 không quá hấp dẫn. Tuy nhiên, SD6 lại có được hiệu quả hoạt động rất ổn định và có xu hướng ngày càng tốt hơn, một cơ cấu tài sản – nguồn vốn lành mạnh đối với một doanh nghiệp xây lắp. Đặc biệt là việc kiểm soát giá vốn và chi phí hoạt động.

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:

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

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apcc.com.vn; Website: <http://www.apcc.com.vn>