



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

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 5 (SD5 – HNX)

SD5 là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực thi công bê tông khối đồ lớn, chiếm ưu thế vượt trội về thương hiệu và năng lực so với các công ty khác cùng ngành. Các năm gần đây lợi nhuận SD5 giảm mạnh chủ yếu do chi phí tài chính (lãi vay, dự phòng giảm giá đầu tư). Hiện tại công ty đã cắt lỗ khoản đầu tư tài chính vào SJS, ngoài ra lãi suất thị trường đã giảm trở lại trong năm nay. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **Nắm giữ** đối với cổ phiếu này.

Một số thông tin đáng chú ý:

- ❖ Quý I/2013 SD5 lãi ròng 3,58 tỷ đồng tương đương giảm 15% so với cùng kỳ, nguyên nhân chủ yếu do chi phí tài chính (chi phí lãi vay) tăng mạnh.
- ❖ Công ty đã thoái hoàn toàn khoản đầu tư vào SJS (nguyên giá 80 tỷ đồng) trong quý I.
- ❖ Năm 2013, công ty lên phương án doanh thu đạt 1,144.5 tỷ đồng. LNTT và LNST lần lượt là 67.2 tỷ đồng và 55.5 tỷ đồng. Cổ tức kế hoạch ở mức 15%. Ngoài ra, công ty cũng thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 90 tỷ lên 180 tỷ bằng hình thức phát hành cho cổ đông hiện hữu.

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

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Thu Trang
trangvtt@apcc.com.vn

Hà Nội, ngày 05/07/2013

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 02/07/2013 (nghìn đồng)	26.3
EPS trailing (nghìn đồng)	3.45
P/E	7.78
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	43.29
Hệ số Beta	0.88
KLGD trung bình 10 phiên	163,270
KLCP lưu hành	9,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	241.20

Công ty cổ phần Sông Đà 5, tiền thân là Công ty Xây dựng thủy điện Vĩnh Sơn được thành lập theo Quyết định số 79/BXD – TCLĐ ngày 03 tháng 5 năm 1990 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng. Công ty là doanh nghiệp Nhà nước – đơn vị thành viên của Tổng công ty Sông Đà chuyển đổi thành Công ty cổ phần Sông Đà 5 theo Quyết định số 1720/QĐ – BXD ngày 04/11/2004 của Bộ trưởng Bộ Xây dựng.

Cổ phiếu SD5 chính thức niêm yết và giao dịch trên HOSE từ ngày 27/12/2006. Trong cơ cấu cổ đông hiện tại của SD5, Tổng Công ty Sông Đà đang nắm giữ trên 50% vốn điều lệ. Ngoài ra công ty có sự tham gia với tư cách cổ đông của nhiều định chế tài chính như Quỹ Đầu tư Tăng trưởng Việt Nam, Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam, Tập đoàn Bảo Việt.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề lĩnh vực hoạt động

Với hơn 20 năm kinh nghiệm trong công tác thi công bê tông, Công ty CP Sông Đà 5 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu Việt Nam trong công tác sản xuất và đổ bê tông khối lớn phục vụ các công trình thủy điện và dân dụng. Hơn thế nữa Công ty còn là đơn vị đi đầu trong công tác nghiên cứu triển khai áp dụng công nghệ bê tông đầm lăn vào sản xuất tại Công trình thủy điện Sơn La. Định hướng phát triển của công ty trong thời gian tới là:

- Tập trung các nguồn lực hoàn thành các dự án thủy điện đang triển khai, từng bước giảm dần chỉ tiêu doanh thu đối với xây dựng các công trình thủy điện lớn do tiềm năng về thủy điện lớn đã được khai thác gần hết. Tỷ trọng xây dựng thủy điện ở mức 93% doanh thu của Sông Đà 5 hiện nay sẽ giảm xuống còn 70% doanh thu vào năm 2015. Về phương pháp thực hiện, Sông Đà 5 ưu tiên đấu thầu, chào giá làm B phụ hoặc Tổng thầu xây dựng các thủy điện quy mô nhỏ để tận dụng và phát huy thiết bị sẵn có, con người và năng lực kinh nghiệm.
- Tăng cường tìm kiếm, đấu thầu để tham gia xây dựng các dự án trong lĩnh vực xây dựng: nhà máy nhiệt điện, điện hạt nhân và giao thông, đến năm 2015 tỷ trọng doanh thu của Sông Đà 5 lần lượt là 15% và 10%. Còn lại là các công trình xây dựng khác chiếm khoảng 5% tổng doanh thu Sông Đà 5.

Về cơ cấu ngành nghề, tính đến thời điểm hiện tại, giá trị xây lắp chiếm tỷ trọng khoảng 60% trong tổng giá trị SXKD, giá trị phục vụ xây lắp (sản xuất vật liệu, khai thác đá) chiếm tỷ trọng khoảng 34%.

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

Chỉ tiêu (Tỷ VNĐ)	2009	2010	2011	2012	TTM Q1/13
Doanh thu thuần	1,193.66	1,291.08	939.05	1,028.30	1,143.97
Tăng trưởng doanh thu	25.3%	8.2%	-27.3%	9.5%	11.2%
Lợi nhuận sau thuế	69.90	67.68	30.86	31.68	30.98
Tăng trưởng LNST	38.6%	-3.2%	-54.4%	2.6%	-2.2%
Tổng tài sản	823.48	765.78	1,219.50	1,544.65	1,656.89
Tăng trưởng tổng tài sản	10.2%	-7.0%	59.2%	26.7%	7.3%

Vốn chủ sở hữu	179.52	364.25	377.03	386.02	379.64
Tăng trưởng VCSH	43.3%	102.9%	3.5%	2.4%	-1.7%

Mặc dù doanh thu thuần được duy trì ở mức tương đối ổn định, lợi nhuận sau thuế của SD5 giảm mạnh trong giai đoạn từ 2011 trở lại đây. Do khó khăn chung của nền kinh tế vĩ mô, kiềm chế lạm phát, lãi vay cao, các dự án công ty tham gia thi công đều thiếu hoặc chậm vốn. Việc thu vốn chậm tại các công trường do chủ đầu tư không đảm bảo kế hoạch giải ngân của từng dự án đã ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh đặc biệt là chỉ tiêu lợi nhuận cũng như việc huy động vốn phục vụ đầu tư mở rộng sản xuất của công ty.

Quý II/2012, SD5 bỏ 80 tỷ đồng mua hơn 2 triệu cổ phiếu SJS. Công ty đã nắm giữ lượng cổ phiếu này gần 1 năm rưỡi và tại báo cáo tài chính quý I/2013, khoản đầu tư này đã được SD5 thoái vốn hoàn toàn. Theo BCTC năm 2012, công ty đã trích lập hơn 33 tỷ đồng cho khoản đầu tư này. Theo báo cáo tài chính quý I/2013, khoản đầu tư này đã được công ty cắt lỗ hoàn toàn trong quý này. Lợi nhuận gộp gần như không thay đổi so với cùng kỳ năm trước nhưng chi phí tài chính quý này (chủ yếu là chi phí lãi vay) tăng mạnh nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trong quý này âm.

Năm 2013, công ty lên phương án doanh thu đạt 1,144.5 tỷ đồng. LNTT và LNST lần lượt là 67.2 tỷ đồng và 55.5 tỷ đồng. Cổ tức kế hoạch ở mức 15%. Ngoài ra, công ty cũng thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ 90 tỷ lên 180 tỷ bằng hình thức phát hành cho cổ đông hiện hữu.

Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.19	1.81	1.30	1.11	1.11
Hệ số thanh toán nhanh	0.66	1.01	0.83	0.65	0.66
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.01	0.07	0.16	0.04	0.04
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.18	0.10	0.19	0.20	0.19
Vốn vay/Tài sản	0.43	0.32	0.40	0.46	0.43
Công nợ/Tài sản	0.78	0.52	0.68	0.74	0.76
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	62	80	118	139	183
Thời gian TB xử lý HTK	106	85	121	147	182
Thời gian TB trả cho NCC	34	26	50	68	85
Chu kỳ tiền tệ	134	140	189	219	280
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	13.8%	14.7%	15.2%	20.8%	19.0%
Lãi hoạt động/Doanh thu	5.8%	5.5%	3.1%	2.3%	1.8%
Lãi trước thuế/Doanh thu	5.9%	5.6%	3.7%	3.6%	3.1%
Lãi ròng/Doanh thu	5.9%	5.2%	3.3%	3.1%	2.7%
ROA	8.9%	8.5%	3.1%	2.3%	1.7%
ROE	45.9%	24.9%	8.3%	8.3%	8.1%

SD5 sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối cao. Tỷ lệ công nợ/tài sản là 0.76 trong đó tỷ lệ vay dài hạn trên tài sản vào khoảng 20%. Tỷ lệ vay dài hạn tăng gần 10% trong năm 2011 trong bối cảnh lãi suất thị trường cao là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận của công ty giảm mạnh trong những năm này. Điều này cũng thể hiện trong các chỉ tiêu về tỷ suất sinh lời, mặc dù tỷ suất lãi gộp trên doanh thu tăng trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây, tỷ suất lãi hoạt động/doanh thu lại giảm mạnh. Ngoài ra ROA của công ty cũng giảm mạnh hơn so với ROE trong giai đoạn này.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<p>Hiện nay Công ty là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành thi công bê tông với khối đồ lớn. Công ty vượt trội về tất cả các mặt như thương hiệu, quy mô, công nghệ trình độ tay nghề và kinh nghiệm của người lao động, thị trường, chiến lược phát triển.</p> <p>Là doanh nghiệp thành viên của Tổng Công ty Sông Đà, công ty nhận được nhiều hỗ trợ của công ty mẹ trong việc ký kết được các hợp đồng quan trọng.</p>	<p>Công ty sử dụng nhiều vốn vay, điều này sẽ dẫn đến khó khăn trong bối cảnh lãi suất ngân hàng biến động.</p> <p>Công ty chịu sự chi phối của Tổng Công ty Sông Đà trong một số hoạt động như mua vào cổ phiếu SJS năm trước, gây ảnh hưởng đến lợi ích của cổ đông thiểu số.</p>
Cơ hội	Thách thức
<p>Lãi suất thị trường bước sang năm 2013 đã giảm mạnh, tạo điều kiện thuận lợi cho các công ty sử dụng đòn bẩy tài chính cao như SD5.</p> <p>Kinh tế Việt Nam có tốc độ tăng trưởng khá cao. Đi đôi với tăng trưởng kinh tế là yêu cầu phải đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng về điện năng phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh và đời sống.</p>	<p>Tình hình kinh tế khó khăn: Lãi suất tăng cao, giải ngân vốn cho các công trình thủy điện khó khăn, lạm phát... ảnh hưởng đến tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp cũng như Công ty CP Sông Đà 5 nói riêng.</p> <p>Giá cả nguyên vật liệu đầu vào (xi măng, sắt thép) cũng như nhiên liệu biến động mạnh trong các năm gần đây, ảnh hưởng đến công tác lập kế hoạch và kiểm soát chi phí của SD5.</p>

KẾT LUẬN

SD5 là doanh nghiệp dẫn đầu trong lĩnh vực thi công bê tông khối đồ lớn, chiếm ưu thế vượt trội về thương hiệu và năng lực so với các công ty khác cùng ngành. Các năm gần đây lợi nhuận SD5 giảm mạnh chủ yếu do chi phí tài chính (lãi vay, dự phòng giảm giá đầu tư). Hiện tại công ty đã cắt lỗ khoản đầu tư tài chính vào SJS, ngoài ra lãi suất thị trường đã giảm trở lại trong năm nay. Tuy vậy, hiện tại P/E của SD5 tương đối cao so với các công ty khác trong lĩnh vực xây dựng. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **nắm giữ** đối với cổ phiếu này.

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