EQUITIES RESEARCH

MBS CHỨNG KHOÁN MB

CÔNG TY CỔ PHẦN SÔNG ĐÀ 6 (SD6)

Báo cáo ngắn 05/02/2015

Khuyến nghị	**KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu (VND)	16.400
Tiềm năng tăng giá	18%
Cổ tức (VND)	1.500
Lợi suất cổ tức	10,8%

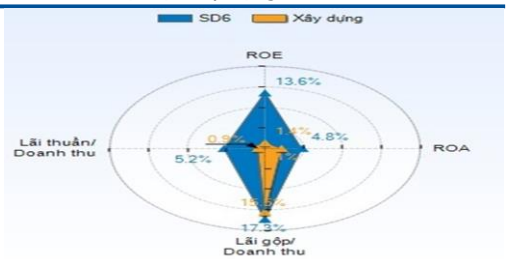
Biến động giá cổ phiếu 6 tháng

Thông tin cổ phiếu, ngày 04/02/2015

Giá hiện tại (VND)	13.900
Số lượng CP niêm yết	34.771.611
Số lượng CP lưu hành	34.771.611
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	483,33
Khoảng giá 52 tuần	9.965 – 16.086
KLGDTB 3 tháng	111.596
GTGDTB 3 tháng (VND bn)	1,660
% sở hữu nước ngoài	4,9%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	17.038.084
Số lượng còn được phép mua	15.334.275

Tổng quan DN

Tiền thân là Công ty Xây dựng Thuỷ công thành lập năm 1983. Năm 2006 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là xây lắp các công trình thủy điện, thủy lợi, giao thông, dân dụng và công nghiệp; khai thác và sản xuất vật liệu xây dựng



Nguồn: MBS tổng hợp

Analyst

Phan Thùy Trang

Email: trang.phanthuy@mbs.com.vn

Tel: 0904749979

TỶ LỆ CỔ TỨC/THỊ GIÁ HẤP DẪN 10,8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kinh tế và thị trường Bất động sản hồi phục, hệ thống hạ tầng Việt Nam còn kém phát triển, mặt bằng lãi suất ở mức thấp là những yếu tố vĩ mô hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của ngành xây lắp nói chung và SD6 nói riêng. Tuy nhiên đặc thù SD6 hoạt động chính ở mảng xây lắp thủy điện, gây quan ngại đến giá trị sản lượng các công trình thủy điện những năm tới, đồng thời năng lực thi công khi SD6 chuyển sang các lĩnh vực xây lắp khác cũng cần có thời gian để thích ứng. Chúng tôi đánh giá SD6 là doanh nghiệp ổn định và được quản trị hiệu quả so với các doanh nghiệp cùng ngành mặc dù triển vọng tăng trưởng của công ty ở mức trung bình. Do đó, SD6 thích hợp để đầu tư hưởng cổ tức khi thị giá xuống thấp. Giá mục tiêu theo phương pháp định giá PE là 16.400 đồng/cp, cao hơn 18% so với mức giá hiện tại 13.900 đồng/cp, tại mức giá kỳ vọng này tỷ lệ cổ tức/thị giá khoảng 10,8%.

TIÊU ĐIỂM (KEY CATALYSTS)

- Kinh tế và thị trường BĐS hồi phục, theo đó các dự án xây lắp sẽ gối đầu nhau tốt và giá trị sản lượng xây lắp sẽ ổn định trong những năm tới, bù đắp phần hao hụt giá trị xây lắp các công trình thủy điện do không có dự án thủy điện mới
- Mặt bằng lãi suất ở mức thấp, do đó làm giảm áp lực tài chính do đặc thù các doanh nghiệp xây lắp có nhu cầu vay vốn cao do nhu cầu vốn lưu động lớn.
- Tỷ lệ cổ tức/thị giá khá cao và đều đặn hàng năm 10,8%.
- SD6 đang giao dịch tại mức PE 6,91 lần và PB 0,97 lần khá hấp dẫn so với PE ngành 59,97 lần và PB ngành 1,06 lần.
- Tổng giá trị sản lượng ít nhất khoảng 1.400 tỷ đồng trong năm 2015, theo đó doanh thu và lợi nhuận được duy trì ổn định trong năm tới.
- Chủ trương thoái vốn ngoài ngành xây lắp để tập trung vào lĩnh vực chính. Cụ thể, danh mục đầu tư đã giảm từ 121 tỷ năm 2013 xuống còn 50 tỷ năm 2014.

ĐỊNH GIÁ

Kết quả định giá mục tiêu cổ phiếu SD6 ở mức 16.400 đồng/cp theo phương pháp so sánh PE, cao hơn 18% so với mức giá hiện tại 13.900 đồng/cp ngày 04/02/2015.

RỦI RO

Rủi ro công nợ. Do đặc thù ngành xây lắp, công nợ ở mức cao khiến cho dòng tiền tương đối rủi ro. Tuy nhiên hiện thị trường bất động sản phục hồi tốt sẽ giúp cho tốc độ thanh quyết toán các công trình nhanh chóng hơn, khả năng thu hồi vốn nhanh hơn, giảm thiểu rủi ro công nợ.

Rủi ro lãi suất. Do nhu cầu vốn lưu động khá cao mà khả năng tận dụng vốn từ các nhà cung cấp yếu do đó nợ vay lớn, phụ thuộc khá nhiều vào biến động lãi suất. Trong quá khứ mặt bằng lãi suất cao khiến cho biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp bị ảnh hưởng đáng kể. Tuy nhiên những năm tới rủi ro này sẽ giảm do mặt bằng lãi suất ở mức thấp.

Rủi ro năng lực. SD6 cũng như các công ty con thuộc tập đoàn Sông Đà có kinh nghiệm và năng lực chính trong lĩnh vực xây dựng các công trình thủy điện. Trong khi đó về mặt dài hạn, tỷ trọng xây lắp thủy điện sẽ giảm dần do các dự án thủy điện mới ít dần. SD6 sẽ phải nâng cao kỹ thuật chuyên môn để tham gia vào các dự án Nhiệt điện, điện hạt nhân và xây lắp hạ tầng giao thông đô thị.

Rủi ro cạnh tranh. Các tổng công ty Cienco, công ty hạ tầng lớn như CII, HUT,... có kinh nghiệm trong lĩnh vực hạ tầng hơn dòng sông đà, do đó cạnh tranh trong mảng xây lắp hạ tầng là lớn trong khi SD6 ít có lợi thế hơn so với mảng hoạt động truyền thống xây lắp thủy điện. Giá trị hợp đồng lĩnh vực hạ tầng của SD6 không lớn, như dự án công trình đường sắt trên cao Cát Linh – Hà Đông khoảng 74 tỷ, Công trình đường sắt trên cao Bến Thành Suối tiên khoảng 66 tỷ đồng.

Rủi ro vĩ mô. Bội chi ngân sách nhà nước cao có thể ảnh hưởng tiêu cực tới nguồn vốn đối ứng các công trình hạ tầng, theo đó làm giảm một phần khối lượng các công trình hạ tầng thực thi, ảnh hưởng gián tiếp tới giá trị sản lượng thầu tiềm năng của SD6 nói riêng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh PE để định giá cổ phiếu SD6. Kết quả định giá cổ phiếu SD6 ở mức giá 16.400 đồng/cp, cao hơn 18% so với mức giá ngành 04/02/2015 là 13.900 đồng/cp. Phương pháp dòng tiền không được lựa chọn để định giá do tính chính xác ở mức độ thấp vì khối lượng xây lắp các công trình thủy điện không có hợp đồng mới và tổng giá trị sản lượng xây lắp sẽ phụ thuộc lớn vào khả năng đàm phán thầu các công trình dân dụng công nghiệp và hạ tầng của doanh nghiệp trong tương lai.

Công ty	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E
CTCP Sông Đà 704	94,5	3,89
CTCP Xây dựng hạ tầng Sông Đà	92,43	4,61
CTCP Sông Đà 4	114,33	5,4
CTCP Sông Đà 9	458,49	5,53
CTCP Sông Đà 7	103,5	6,29
CTCP Sông Đà 505	192,69	6,53
CTCP Sông Đà 10	666,62	6,63
CTCP Sông Đà 11	259,94	7,06
CTCP Sông Đà 2	98,4	8,31
CTCP Xây dựng và đầu tư Sông Đà 9	56,5	8,41
CTCP Sông Đà 9.09	143,71	8,88
CTCP Sông Đà 5	327,6	9,04
CTCP Sông Đà 3	123,71	12,58
Average	**2.732,42**	**7,03**

PHỤ LỤC

Giá trị sản lượng SD6 tại một số công trình lớn

Công trình Thủy điện	Thời gian	Giá trị hợp đồng SD6 (tỷ đồng)
Xekaman1	T3/2011 - 2016	
Thủy điện Huội Quảng	2007 - 2015	1.200
Thủy điện Lai Châu	2011 - 2018	500
Thủy điện Đồng Nai 5	2011 - 2015	1.000

Dân dụng và công nghiệp	Giá trị hợp đồng SD6 (tỷ đồng)
Tòa nhà Quốc hội mới	305
Khu An Khánh	265
Tòa CT2 – Văn Khê Hà Đông	250
Tòa thương mại – Văn Khê Hà Đông	77,5

Công trình giao thông	Giá trị hợp đồng SD6 (tỷ đồng)
Công trình đường sắt trên cao Cát Linh – Hà Đông	74
Công trình đường sắt trên cao Bến Thành – Suối Tiên	66

Liên hệ

Research: Phan Thùy Trang Email: trang.phanthuy@mbs.com.vn Tel: +84 904749979	**Institutional Sales:Gordon Edward Alexander** Email: Gordon.Edward@mbs.com.vn Tel: (+84) 904 017 141

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.