CTCP Đầu tư và Phát triển SACOM (SAM)

HOSE - Vietnam
Technology
2011.09.30

Overweight

Giá (2011/09/29): VND 6,900
Giá mục tiêu: VND 10,300

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính	
Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1,307.9
CP đang lưu hành (triệu cổ)	130.8
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	5,600~ 22,400
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	902.5
Tổng tài sản (Q2/11) (tỉ đồng)	2,639
Giá trị ròng (Q2/11) (tỉ đồng)	2,306
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	64.1
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	52.4
Sở hữu nước ngoài (%)	8.9%
EPS 2011E (VND)	330
P/E	20.9
P/B	0.4
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	18%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	26%
ROE 2011E(%)	1.41%
ROA 2011E(%)	1.30%

** Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%*

Nguy cơ chứng khoán cao hơn do có các khoản đầu tư tài chính lớn

- **Sơ lược công ty:** ngành chủ yếu của SAM là cáp truyền thông và các sản phẩm liên quan. Ngoài ra, SAM đã đa dạng hóa vào 2 ngành: đầu tư bất động sản và đầu tư tài chính, chiếm khoảng 1/3 tài sản.
- **Sơ lược ngành:** (1) ngành sản phẩm cáp đã có sự cạnh tranh mạnh hơn trong những năm gần đây.
(2) Khi Chính phủ giảm chi phí công để ngăn lạm phát, doanh thu các công ty truyền thông sẽ bị ảnh hưởng.
- **Thành tựu:** (1) doanh thu của SAM dao động lên xuống trong những năm gần đây. Do cạnh tranh khốc liệt hơn, doanh thu của công ty đã giảm. Năm ngoái, doanh thu của SAM bật trở lại với mức tăng 88% so với cùng kỳ lên 803 tỉ đồng. Mặc dù có sự phục hồi này, doanh thu 2010 chỉ bằng khoảng 50% doanh thu năm 2007.
(2) Lợi nhuận phi vận hành từ đầu tư tài chính cũng có biến động mạnh. Lợi nhuận ròng năm 2010 thông báo ở mức 118 tỉ đồng, giảm 49% so với cùng kỳ.
- **Tầm nhìn 2010:** Sản lượng sản phẩm cáp của SAM đạt 1-1.2 triệu km cáp một năm, đạt 60-70% nhu cầu địa phương. Trong 2 quý đầu 2010, SAM thông báo mức doanh thu 295 tỉ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ và mức lỗ ròng 109 tỉ đồng. Mức lỗ này chủ yếu do phải cung cấp cho các khoản đầu tư tài chính dài hạn. Chúng tôi nhận định lợi nhuận của SAM sẽ giảm do chi phí hàng bán cao và lợi nhuận khiêm tốn từ đầu tư tài chính.
- **Điểm mạnh:** đòn bẩy tài chính thấp dường như phù hợp với SAM với bối cảnh doanh thu thấp.
- **Điểm yếu:** kết quả kinh doanh dao động khá lớn.
- **Đánh giá:** cổ phiếu của SAM đang được giao dịch ở mức 6,300 đ/cp. Chúng tôi xếp hạng Overweight cho SAM với giá mục tiêu là 10,300 đồng, tương ứng với hệ số P/B 0.5 (x) BVPS 2011E.

Tóm lược tài chính: (tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1,296.4	-23.6%	-59.5	-130.2%	59,950,000	-992	-15.1	-2.5%	-2.2%
2009	426.4	-67.1%	232.3	490.2%	65,400,000	3,551	7.8	9.8%	9.2%
2010	803.6	88.5%	118.5	-49.0%	65,399,600	1,811	10.1	4.8%	4.5%
2011E	567.0	-29.4%	32.4	-72.6%	98,094,600	330	20.9	1.4%	1.3%
2012E	652.0	15.0%	49.6	53.2%	130,790,000	379	18.2	2.4%	2.1%

Vietnam
www.phs.vn

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

▪ Financial Statement Projections (VND bn)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	1,296.4	426.4	803.6	567.0	652.0
Giá vốn hàng bán	1,170.4	391.2	667.0	499.6	568.2
Lợi nhuận gộp	126.0	35.2	136.6	67.4	83.8
Chi phí bán hàng	10.4	15.6	25.4	28.9	28.3
Chi phí quản lý	22.1	29.2	24.7	36.0	35.7
Lợi nhuận kinh doanh	93.5	-9.6	86.5	2.4	19.9
Lợi nhuận phi kinh doanh	-135.3	270.9	53.4	37.6	43.3
Chi phí lãi suất	17.7	1.0	0.5	4.0	7.8
Lợi nhuận trước thuế	-59.5	260.3	139.4	36.1	55.4
Chi phí thuế thu nhập	0.0	28.1	20.9	3.7	5.7
Lợi nhuận sau thuế	-59.5	232.3	118.5	32.4	49.6
Bảng cân đối kế toán	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
Tài sản ngắn hạn	**1,207.4**	**1,200.6**	**949.3**	**822.9**	**920.3**
Tiền các khoản tương đương	668.8	473.7	272.6	95.7	122.2
Đầu tư tài chính ngắn hạn	20.0	0.2	58.8	100.0	100.0
Khoản thu ngắn hạn	157.7	238.0	268.5	266.6	284.9
Hàng tồn kho	348.8	458.9	338.1	340.6	392.2
Khác	12.1	29.7	11.2	20.0	21.0
Tài sản dài hạn	**1,151.0**	**1,467.0**	**1,667.0**	**1,543.5**	**1,386.8**
Tài sản cố định	189.9	408.1	507.1	563.4	398.4
Đầu tư bất động sản	10.0	10.1	10.1	10.1	10.1
Đầu tư tài chính dài hạn	837.6	932.7	985.9	800.0	800.0
Tài sản dài hạn khác	113.4	116.1	163.8	170.0	178.4
Tổng tài sản	**2,358.4**	**2,667.6**	**2,616.2**	**2,366.4**	**2,307.1**
Nợ	**75.8**	**194.4**	**169.6**	**233.5**	**365.3**
Nợ ngắn hạn	75.4	194.1	169.1	232.7	363.6
Nợ dài hạn	0.4	0.3	0.4	0.9	1.7
Vốn chủ sở hữu	**2,282.6**	**2,473.3**	**2,446.6**	**2,132.9**	**1,941.8**
Cổ phiếu thường	654.0	654.0	654.0	1,307.9	1,307.9
Chi phí và các quỹ khác	1,628.6	1,819.3	1,792.7	825.0	633.9
Tổng tài sản	**2,358.4**	**2,667.6**	**2,616.2**	**2,366.4**	**2,307.1**
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE =1x2x3)	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
Lợi nhuận ròng biên (1)	-0.05	0.54	0.15	0.06	0.08
Tổng thu hồi tài sản (2)	0.55	0.16	0.31	0.24	0.28
Đòn bẩy (3)	1.03	1.08	1.07	1.11	1.19
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
P/S	0.3	1.1	0.6	1.2	1.4
P/B	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5
P/CF (Vận hành)	0.4	-6.2	-24.3	127.1	-26.9
PEG 1 (tăng PE/bán hàng)	na	na	-0.5	-0.9	1.2

Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Tổng lợi nhuận trước thuế	-59.5	260.3	139.4	36.1	55.4
Hạng mục không phải tiền	202.3	-268.3	-66.0	-14.0	-13.4
Thay đổi vốn	885.1	-65.0	-91.9	-16.8	-75.5
Dòng tiền vận hành thuần	1,027.9	-73.0	-18.6	5.3	-33.5
Dòng tiền đầu tư thuần	-58.4	-64.4	-163.4	-711.7	186.3
Dòng tiền tài chính thuần	-616.5	-57.8	-19.1	529.5	-126.3
Dòng tiền thuần trong kỳ	353.0	-195.2	-201.1	-176.8	26.4
Dòng tiền đầu năm	315.8	668.8	473.7	272.6	95.7
Dòng tiền cuối năm	668.8	473.7	272.6	95.7	122.2
Phân tích tỉ lệ tài chính	**2008**	**2009**	**2010**	**2011e**	**2012e**
Cơ cấu vốn					
Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	51%	45%	36%	35%	40%
Tài sản dài hạn/tổng tài sản	49%	55%	64%	65%	60%
Nợ/tổng tài sản	3%	7%	6%	10%	16%
Cổ phiếu/tổng tài sản	97%	93%	94%	90%	84%
Tỉ lệ lãi	-2.4	270.8	309.4	10.1	8.1
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện thời	16.0	6.2	5.6	3.5	2.5
Chỉ số thanh toán nhanh	11.4	3.8	3.6	2.1	1.5
Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	151.1	530.4	296.4	384.5	374.2
CF vận hành/ doanh thu	0.8	-0.2	0.0	0.0	-0.1
CF vận hành/chi phí lãi	57.9	-75.6	-41.1	1.3	-4.3
CF vận hành/ nợ ngắn hạn	13.6	-0.4	-0.1	0.0	-0.1
CF tự do (tỉ đồng)					
Chỉ số hiệu quả					
Ngày tồn kho	107.3	422.3	182.5	245.4	248.5
Ngày thu hồi	43.8	201.0	120.3	169.3	157.3
Doanh thu tài sản ngắn hạn	1.1	0.4	0.8	0.7	0.7
Doanh thu tài sản cố định	6.8	1.0	1.6	1.0	1.6
Doanh thu tổng tài sản	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3
Lợi nhuận					
Lợi nhuận gộp biên	9.7%	8.3%	17.0%	11.9%	12.9%
Lợi nhuận hoạt động biên	7.2%	-2.3%	10.8%	0.4%	3.1%
Lợi nhuận ròng biên	-4.6%	54.5%	14.7%	5.7%	7.6%
Tỉ lệ thuế hiệu quả	0.0%	10.8%	15.0%	10.3%	10.3%
ROE	-2.5%	9.8%	4.8%	1.4%	2.4%
ROA	-2.2%	9.2%	4.5%	1.3%	2.1%

Nguồn: ước tính của SAM và PHS

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%
Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%
Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.
Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC
Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn