BAOVIET Securities
YOUR TRUST, OUR COMMITMENT

CÔNG TY CỔ PHẦN CAO SU SAO VÀNG

MCK: SRC
Địa chỉ: 231 Nguyễn Trãi, Hà Nội
Điện thoại: (84.4) 3 858 3656

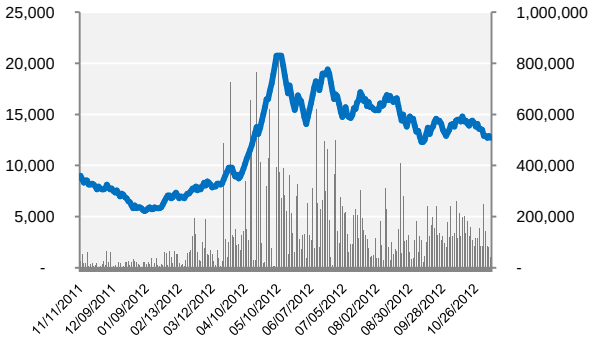
Nhóm ngàn Hàng Tiêu dùng
Ngành: Lốp xe
Website: www.src.com.vn

Doanh thu KH 2012 (Tỷ đồng): 1,300
LNST KH 2012 (Tỷ đồng): 27
DPS KH 2012 (VND): 1,200

Thông tin tài chính

Giá hiện tại (VND) (08/11/2012)	12,700
Vốn hóa (Tỷ VND)	206
Số lượng CPLH:	16,200,000
Beta:	1.71
Giá trị doanh nghiệp:	499
% Nước ngoài nắm giữ:	0%
% Cổ phiếu lưu hành tự do :	47%
P/E 4 quý gần nhất:	6.88
P/E dự báo:	7.62
P/B:	0.91
Cổ tức/ thị giá:	0.09

Bắt đầu	Kết thúc	Thời gian	Index
11/11/2011	11/08/2012	D	HSX



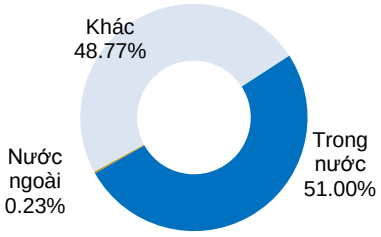
Thay đổi giá

1 Ngày	-1.6%
1 Tháng	-12.4%
3 Tháng	-21.6%
6 Tháng	-17.7%
1 năm	65.7%

KLGD trung bình

1 Tháng	133,971
3 Tháng	132,676
6 Tháng	153,635
1 Năm	134,106

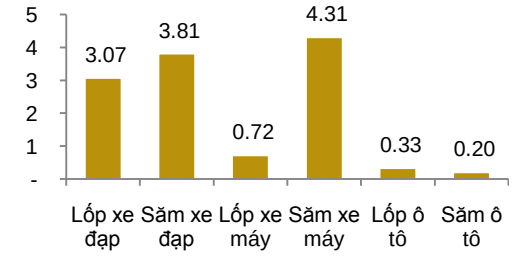
Thông tin cổ đông



Tỷ lệ tăng trưởng (CAGR)

	1 năm	3 năm
Doanh thu	5.2%	5.3%
EBIT	4.2%	-40.6%
EBITDA	15.1%	-28.4%
LNST	-84.4%	-85.1%
Tổng tài sản	15.7%	6.5%
Vốn chủ sở hữu	22.0%	-4.8%

Sản phẩm tiêu thụ 2011 (triệu chiếc)



Báo cáo tài chính tóm tắt

Năm tài chính 31/12		2008	2009	2010	2011
Doanh thu	Tỷ VND	920	1,093	1,152	1,212
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	90	205	110	104
LNST	Tỷ VND	1	102	14	2
EBIT	Tỷ VND	42	141	48	50
EBITDA	Tỷ VND	76	192	85	98
EPS	VND	74	9,488	894	140
P/E	x	172.75	1.34	14.21	90.79
P/S	x	0.1	0.1	0.2	0.2
P/B	x	1.0	0.6	0.9	1.0
ROE	%	1%	54%	6%	1%
Nợ/VCSH	x	2.6	1.0	1.1	1.8

Kết quả kinh doanh Q32012

DVT: Tỷ VND	Q3 2012	TT (%)	9T	TT (%)	% so với KI
Doanh thu	266	-16.5%	842	-8.4%	**64.8%**
Lợi nhuận gộp	47	52.0%	133	84.3%	
Lợi nhuận gộp biên (%)	17.7%	82.0%	15.7%	95.6%	
Lãi vay	8	-28.9%	33	2.3%	
LNST	15	180.6%	35	-1873.4%	**129.0%**
Lợi nhuận biên (%)	5.7%	235.8%	4.1%	27.3%	
Vốn lưu động	109	75.7%	109	27.2%	
Vay ngắn hạn	246	-17.5%	246	-17.5%	
Vay dài hạn	26	-30.4%	26	-30.4%	
Vốn chủ sở hữu	241	14.3%	241	14.3%	
Tổng tài sản	586	-4.0%	586	-4.0%	

Chuyên viên phân tích
Lê Duy Khánh
(84 8) 3914 6888
Leduykhanh@baoviet.com.vn

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị và các thuyết minh tại trang cuối của báo cáo

Phân tích hoạt động kinh doanh Q32012

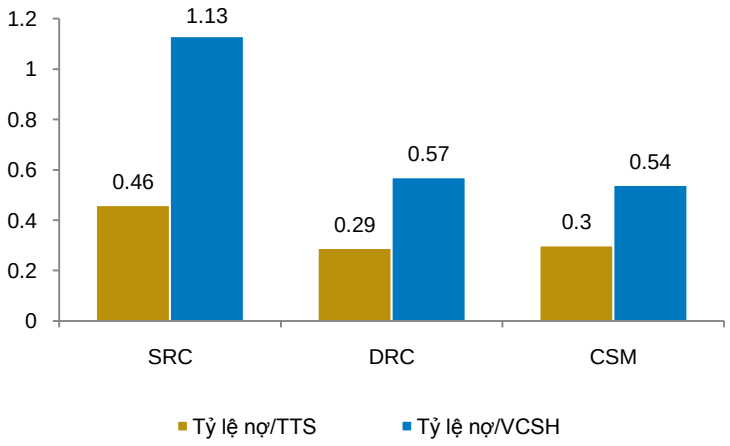
Trong Q312, SRC đạt 265,9 tỷ đồng DTT (giảm 16,5% so với cùng kỳ) và 15,09 tỷ đồng LNST (tăng 2,8 lần so với cùng kỳ). Mặc dù doanh thu SRC tiếp tục sụt giảm, nhưng nhờ giá nguyên liệu cao su giảm mạnh và chi phí lãi vay giảm nên KQKD của SRC đã được cải thiện so với cùng kỳ năm trước. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2012, SRC đạt 841,85 tỷ đồng DTT (-8,4% yoy) và 34,83 tỷ LNST trong khi cùng kỳ năm trước lỗ 1,96 tỷ đồng. SRC đã hoàn thành 64,8% kế hoạch doanh thu và vượt 29% kế hoạch LNST.

Doanh thu tiếp tục sụt giảm. Trong Q312, SRC đạt 265,9 tỷ đồng DTT, giảm 16,5% so với cùng kỳ và giảm 4,83% so với quý trước đó. Doanh thu của SRC đã liên tục giảm trong 4 quý gần đây. Theo giải thích của công ty thì nguyên nhân chính là do nhu cầu tiêu dùng chung của thị trường trong nước và xuất khẩu sụt giảm. Tuy nhiên, theo chúng tôi thì ngoài các yếu tố trên thì khả năng cạnh tranh thấp của sản phẩm lốp xe đạp và ô tô của SRC so với các đối thủ như đã được đề cập trong ĐHCĐ thường niên 2012 vẫn đang tác động đến việc sụt giảm liên tục về doanh thu của SRC.

Giá nguyên liệu cao su nguyên liệu giảm mạnh 39,4% so với cùng kỳ đã tác động tích cực đến KQKD của SRC trong quý. Biên lợi nhuận gộp của SRC đã tăng mạnh từ 9,72% (Q311) lên 17,68% (Q312) và đóng góp chính vào việc tăng đáng kể lợi nhuận ròng của SRC trong Q312. Chi phí lãi vay giảm 28,9% so với cùng kỳ cũng đã góp phần mang lại KQKD tích cực trong kỳ.

Chi phí bán hàng vẫn duy trì ở mức trung bình trong khi chi phí quản lý tăng. Tỷ lệ CPBH/DTT của SRC trong Q312 là 2,41%, tương đương với mức trung bình của công ty trong các quý gần đây. Tuy nhiên CPQL của SRC trong Q312 đã tăng mạnh 39,3% so với cùng kỳ năm trước, tỷ lệ CPQL/DTT đã tăng từ 2,81% trong Q311 lên 4,69% trong quý này. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí nhân công tăng.

Tiền mặt tăng mạnh, vay ngắn hạn giảm. Nhờ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tốt nên lượng tiền mặt cuối kỳ của SRC được cải thiện đáng kể. Tiền mặt cuối kỳ là 19,6 tỷ đồng, cao hơn 102,5% so với cùng kỳ. Cũng nhờ dòng tiền từ HĐKD tốt nên vay ngắn hạn của SRC cũng đã giảm 17,5% so với cùng kỳ, còn 245,75 tỷ. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vẫn còn ở mức khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.



Các dự án chính

Dự án	Mô tả
Nhà máy mới tại KCN Châu Sơn, tỉnh Hà Nam	SRC sẽ xây nhà máy mới tại KCN Châu Sơn, tỉnh Hà Nam và di dời nhà máy cũ tại 231 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội đến địa điểm mới. Dự án đã được tập đoàn Hóa Chất Việt Nam (sở hữu 51% vốn) chấp nhận về mặt chủ trương. Tuy nhiên phương án cụ thể chưa được duyệt tại ĐHCĐ 2012.
Khu đô thị và trung tâm thương mại Sao Vàng	Liên doanh sẽ được thành lập để thực hiện dự án bao gồm SRC với Công ty Việt Hưng và Công ty CP Tập đoàn Phú Mỹ. Dự án đã được tập đoàn Hóa Chất Việt Nam (sở hữu 51% vốn) chấp nhận về mặt chủ trương. Tuy nhiên, phương án cụ thể chưa được duyệt tại ĐHCĐ 2012.
Trụ sở văn phòng tại 233 Khương Trung, Thanh Xuân, Hà Nội	Hiện dự án chưa được duyệt tại ĐHCĐ 2012.

Các yếu tố ảnh hưởng đến hoạt động công ty trong Q312

Thông tin	Ảnh hưởng	Nhận xét
Giá cao su tự nhiên trung bình giảm 19,3% so với Q212	↑	Biên LNG tiếp tục được duy trì ở mức cao.

Dự báo 2012

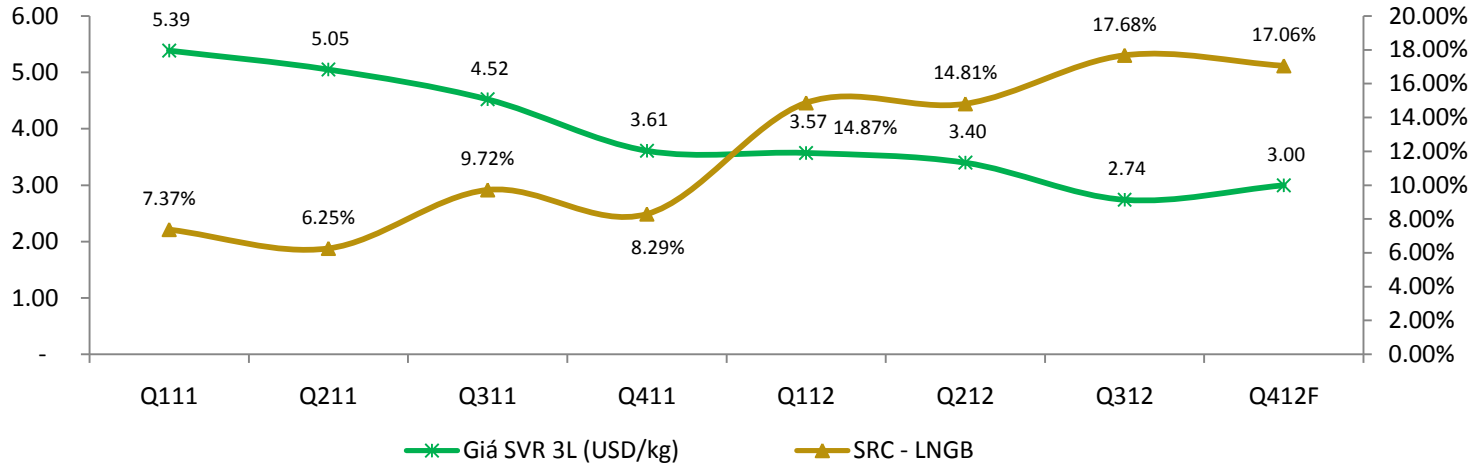
	2012	Tăng trưởng
Doanh thu	1,108	-8.6%
Lợi nhuận gộp	178	71.7%
EBIT	106	112.9%
LNST	47	1955.9%
EPS	2,876	1955.9%

BVSC dự báo

Doanh thu vẫn chưa được cải thiện, dự báo Q412 đạt mức tương đương Q312. Với nền kinh tế chưa có dấu hiệu hồi phục thì nhu cầu tiêu thụ săm lốp trong Q4 dự báo sẽ tiếp tục thấp. Bên cạnh đó, với khả năng cạnh tranh của sản phẩm lốp xe đạp và ô tô của SRC vẫn chưa được cải thiện thì doanh thu Q412 vẫn sẽ ở mức thấp, dự báo tương đương Q312 là 265,92 tỷ đồng, giảm 11,03% so với cùng kỳ năm trước.

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ do chi phí nguyên liệu tăng. Sau khi chạm đáy vào tháng 8/2012 ở mức giá 2.579 USD/tấn (SVR 3L), giá cao su tự nhiên (nguyên liệu chiếm 40% giá thành sản xuất lốp xe) trong những ngày đầu Q4 đã phục hồi trở lại trước những cam kết về cắt giảm sản lượng của 3 nước Thái Lan, Indonesia và Malaysia (hiện chiếm 70% tổng sản lượng cao su thiên nhiên toàn cầu). Tuy nhiên Q4 thường là mùa cao điểm khai thác cao su nên nguồn cung sẽ tiếp tục tăng, do đó giá cao su thiên nhiên sẽ không tiếp tục tăng mà nhiều khả năng vẫn dao động quanh mức 3.000 USD/tấn. Với giả định giá bán không đổi, giá cao su trung bình Q412 giữ ở mức quanh 3.000 USD/tấn, cao hơn khoảng 9,4% so với quý trước thì chúng tôi ước tính LNG của SRC trong Q412 sẽ là 17,06%, giảm nhẹ 0,62% so với Q312.

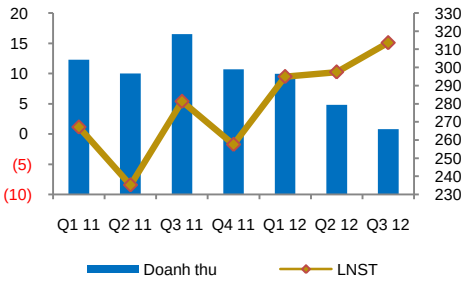
Diễn biến giá cao su và lợi nhuận gộp biên của SRC



Chi phí lãi vay sẽ tăng trở lại trong Q412. SRC sẽ tăng trở lại các khoản vay ngắn hạn trong Q412 để dự trữ tồn kho nguyên liệu cao su vào các tháng cuối năm nhằm tránh chu kỳ tăng giá trở lại do khan hiếm nguồn cung cao su tự nhiên vào nửa cuối quý 1, đầu quý 2 năm 2013. Do đó, trong Q412, chúng tôi ước tính lãi vay của SRC khoảng 10.9 tỷ cao hơn 2,7 tỷ so với Q312.

LNST Q412 ước tính đạt 15,6 tỷ LNST, tuy giảm 22,12% so với quý trước nhưng vẫn rất tốt so với mức lỗ cùng kỳ năm ngoái là 1,7 tỷ đồng. Tính chung cả năm, SRC ước đạt 46,58 tỷ LNST, cao hơn 20 lần so với năm 2011 và vượt 72,5% so với kế hoạch đề ra (kế hoạch LNST 2012 là 27 tỷ). EPS 2012 dự phóng tương đương 2.876 đồng/cổ phiếu.

Doanh thu và lợi nhuận qua các quý



So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Vốn hóa	PE	PB	PS	ROE	Nợ/VCSH
DRC	1,723,801	7.1	1.7	0.6	23.9%	0.27
CSM	1,263,957	8.2	1.5	0.4	11.1%	0.72
SRC	**205,740**	**6.9**	**0.9**	**0.2**	**5.1%**	**1.37**
Trung bình		7.5	1.6	0.5	0.2	0.5

Nhận định BVSC

Với EPS 2012 dự phóng tương đương 2.876 đồng/cổ phiếu, giá cổ phiếu SRC ngày 08/11/2012 là 12.700 thì SRC hiện đang giao dịch ở mức P/E dự phóng tương ứng là 4,4 lần. Mức này khá thấp so với P/E của Vn-Index hiện tại là 9,6 lần và so với P/E trung bình hiện tại của hai doanh nghiệp cùng ngành là DRC và CSM là 7.65 lần. Với KQKD Q412 tiếp tục khả quan, nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư SRC trong vòng 2 tháng tới. Tuy nhiên, với quy mô nhỏ và tính cạnh tranh của sản phẩm thấp, đặc biệt là khả năng cạnh tranh về giá so với các đối thủ thì các hạn chế này sẽ tác động tiêu cực vào KQKD khi diễn biến giá cao su không thuận lợi. Do đó trong dài hạn, chúng tôi không khuyến nghị đầu tư SRC.

CHỨNG NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Lê Duy Khánh**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt..

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh Hồ Chí Minh

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP Hồ Chí Minh

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999