

## Công ty cổ phần Giống Cây trồng Miền Nam (HOSE : SSC)

Ngành : Vật Tư Nông nghiệp

Cập nhật ngày : 08/09/2011

**Ngô Kinh Luân**  
 Chuyên viên phân tích  
 Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư  
 CTCP Chứng khoán FPT - FPTS  
 Email: [luannk@fpts.com.vn](mailto:luannk@fpts.com.vn)  
 84 – 8 6290 8686 – Ext : 7590  
[www.fpts.com.vn](http://www.fpts.com.vn)

**Khuyến nghị: NĂM GIỮ**  
**Giá mục tiêu: 23.000 VND**  
**Giá hiện tại: 20.500 VND**

### Thông tin thị trường

Giá thấp nhất trong 52 tuần	<b>15.800 VND</b>
Giá cao nhất trong 52 tuần	<b>29.000 VND</b>
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	<b>10.878 CP</b>
Cổ phiếu lưu hành	<b>14.791.387 CP</b>
Vốn điều lệ	<b>149,92 tỷ đồng</b>
Vốn hóa thị trường	<b>303,22 tỷ đồng</b>

(08/09/2011)

### Biểu đồ giá giao dịch



### Chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu	212	281	338	404
LNST	30,3	50,6	49,8	55,4
Tổng TS	169	232	260	N/A
Vốn điều lệ	100	100	149,9	149,9
Vốn CSH	138,3	172,6	206,2	227,6
Book value (VND)	11.030	14.144	16.167	14.672
EPS (VND)	3.044	5.095	4.731	3.727
ROE(%)	21,9	29,3	24,2	24,33
ROA(%)	17,9	21,7	19,2	N/A
Cổ tức TM (%)	12	15	15	20

*"Chúng tôi đã có buổi làm việc tại văn phòng Công ty Cổ phần Giống Cây trồng Miền Nam (HOSE:SSC). Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận và nhận định nhanh".*

SSC thành lập năm 1976, hoạt động trong lĩnh vực nghiên cứu, SXKD, XNK giống cây trồng và kinh doanh vật tư nông nghiệp. Công ty chuyên cung cấp hạt giống thuộc nhóm Bắp, Lúa và Rau-Đậu; ngoài ra SSC chuyển hướng sản xuất từ giống thuần sang giống lai với các sản phẩm lúa lai, bắp lai cho năng suất, giá trị gia tăng cao và khả năng sinh trưởng tốt đáp ứng được nhu cầu của thị trường.

**90,72%** và **100,72%** đây là 2 con số đối lập nhau của kết quả doanh thu và LNST thực hiện năm 2010 so với kế hoạch năm 2010 của công ty mẹ SSC. Theo đó doanh thu năm 2010 đạt 308,05 tỷ đồng và LNST đạt 50,36 tỷ đồng. Với kế hoạch năm 2011, doanh thu đạt 412 tỷ đồng và LNST đạt 57,78 tỷ đồng thì hiện **6 tháng đầu năm nay SSC đã đạt 57,73% doanh thu-237,88 tỷ đồng và 71,42% LNST- 41,27 tỷ đồng.**

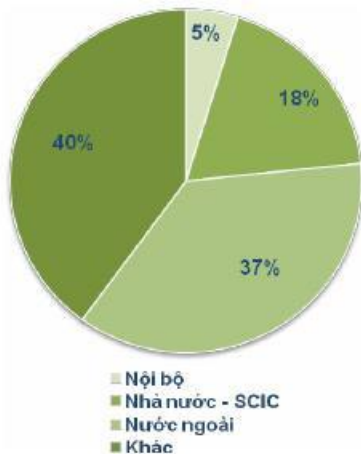
*Theo số liệu thu thập và phân tích sơ bộ chúng tôi định giá SSC tại thời điểm này ước đạt 23.000 đồng với mức P/E và P/B tương ứng đạt 6,5x và 1,4x; EPS 2011F đạt 3.727 đồng, Book value đạt mức 14.672 đồng.*

SSC là một trong số các doanh nghiệp dẫn đầu về ngành sản xuất và kinh doanh giống cây trồng trên thị trường, cụ thể doanh số tăng trưởng bình quân giai đoạn 2006-2010 đạt 20%/năm; SSC hiện đang sở hữu 5 trạm/trại, 2 nhà máy chế biến Giống cây trồng và 1 Trung tâm nghiên cứu Giống cây trồng, điều này đã tạo cho SSC một lợi thế cạnh tranh trên thị trường hiện nay.

Hiện công ty đang lên kế hoạch triển khai liên doanh với Tập đoàn DAEWON – Hàn Quốc tận dụng quỹ đất diện tích 8.000 m<sup>2</sup> thuộc sở hữu của SSC tại số 282 đường Lê Văn Sĩ, quận Tân Bình - TPHCM để xây dựng Khu chung cư cao cấp kết hợp với văn phòng cho thuê và Trung tâm Thương mại:SSC-DAEWON, dự kiến quý 1/2012 sẽ khởi công.

Tiếp theo đó SSC vừa mới đầu tư 12 tỷ đồng mua lô đất 4ha tại Củ Chi để mở rộng nhà máy chế biến hạt giống cây trồng tại đây.

### Cơ cấu cổ đông



### NĂNG LỰC SẢN XUẤT

**Hiện nay tổng công suất sản xuất đạt 10.000 tấn/năm/mỗi loại (lúa, bắp, rau)**

**SSC hiện đang sở hữu 5 trạm/trại, 2 nhà máy chế biến Giống cây trồng và 1 Trung tâm nghiên cứu Giống cây trồng.**

### Phân tích hoạt động kinh doanh

Công ty chuyên cung cấp các loại hạt giống thuộc nhóm Lúa, Bắp và Rau, Đậu. Đặc biệt SSC đi tiên phong trong hoạt động nghiên cứu và sản xuất các giống cây trồng lai như: Lúa lai, bắp lai cho năng suất cao, thích nghi rộng và chống chịu sâu bệnh tốt. Sau 16 năm thành lập và hoạt động của trung tâm nghiên cứu và phát triển, hiện nay SSC đã có trong tay quỹ nguồn gen với nhiều giống mới phù hợp với thị trường được sử dụng vào sản xuất kinh doanh.

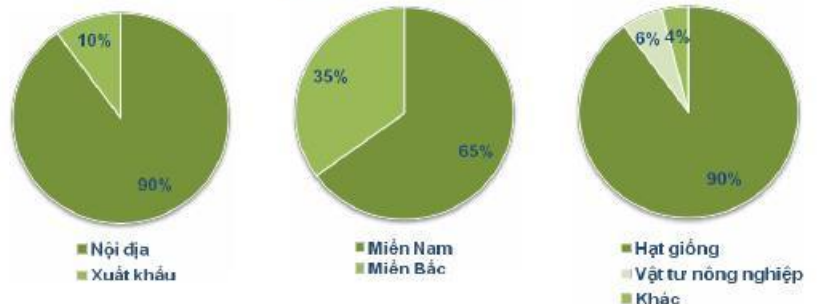
#### Kết quả HĐKD hợp nhất năm 2010:

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2009	% 2010/2009	% TH 2010/KH 2010
Doanh thu	338,43	281,88	120,06	109,05
LNST	49,80	50,63	98,36	99,6

Hiện doanh thu phần lớn đến từ kinh doanh hạt giống chiếm đến 90% tổng doanh thu. Trong đó lúa lai và bắp nếp được xem là 2 sản phẩm chủ lực của công ty với lúa chiếm 30-35% và bắp chiếm 40-45% tổng doanh thu hạt giống. Riêng sản phẩm lúa lai hiện SSC chiếm từ 7-8% thị phần cả nước.

Xét riêng công ty mẹ SSC kết quả cho thấy doanh thu thấp hơn kế hoạch nhưng LNST lại vượt kế hoạch bắt nguồn từ lượng bắp vàng tiêu thụ bị cạnh tranh bởi giá cả thị trường buộc công ty phải hạ giá bán làm cho doanh thu giảm, mặt khác do giá tiêu thụ bắp nếp tăng cao giúp dẫn đến tỷ suất lợi nhuận cao. Ngoài ra trong năm công ty tiết giảm được chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp hơn 10% góp phần đẩy LNST tăng cao.

#### Cơ cấu doanh thu



Với quy mô hiện tại công ty đang khai thác các vùng nguyên liệu như Bắp, Lúa, Rau trên các vùng sinh thái khắp cả nước.

Ngoài ra SSC còn sở hữu 70% vốn tại công ty CP kinh doanh XNK Bắc Nghệ An và 83,74% công ty CP Cơ khí giống cây trồng miền Nam. Với sự có mặt tại miền Bắc đã góp phần nâng cao doanh thu và lợi nhuận cho công ty trong đó tỷ trọng đóng góp doanh thu Miền Bắc:35%; Miền Nam:65%. Lúa lai là sản phẩm được tiêu thụ mạnh ở vùng Bắc, Duyên Hải miền Trung và Tây Nguyên. Trong đó bắp chiếm 25% thị phần cả nước; lúa lai chiếm 7-8% thị phần cả nước.

Công ty con/liên kết	Tỷ lệ nắm giữ
CTCP Kinh doanh XNK Bắc Nghệ An	70%
CTCP Cơ khí Giống Cây trồng Miền Nam	83,74%

Nguyên liệu chủ yếu được sản xuất trong nước, nhập khẩu chiếm tỷ trọng thấp khoảng 2 triệu USD/năm. Trong đó hạt giống bố/mẹ nhập từ Ấn Độ, Thái Lan, Úc; hạt giống thương mại nhập từ Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan, Đài Loan, Ý...

Với quy mô hiện tại SSC đã tạo được một dây chuyền sản xuất và phân phối sản phẩm khá chặt chẽ:



Tại nhà máy sẽ tiến hành chế biến, đóng gói thành phẩm và phân phối ra thị trường. Hàng năm các nhà máy tại Củ Chi, Tây Nguyên, Tiền Giang, Cần Thơ và Hà Nội cho tổng công suất đạt 10.000 tấn/năm.

Hệ thống nhà máy – trạm/trại	Địa điểm
Trại GCT Cai Lậy	Tiền Giang
Trại GCT Cờ Đỏ	Cần Thơ
Trại GCT Lâm Hà	Lâm Đồng
Trại GCT Tân Hiệp	Bình Dương
Trại GCT Tây Nguyên	Daklak
Nhà máy chế biến hạt giống	Củ Chi
Nhà máy chế biến giống cây trồng	Hà Nội
Văn phòng đại diện	Phnom penh - Campuchia

## VỊ THẾ CÔNG TY

**Hiện công ty đang là doanh nghiệp top đầu trong hoạt động sản xuất và kinh doanh Giống cây trồng.**

**Sở hữu 1 trung tâm nghiên cứu Giống cây trồng** hoạt động lâu năm trên thị trường, là nơi bắt nguồn của các sản phẩm mới và mang lại hiệu quả cao cho công ty.

Hợp tác với hơn **30 nhà cung cấp Vật tư NN** quy mô tiêu thụ 20 tỷ/năm; và **100 đại diện cho hơn 3.000 nông dân** tại vùng nguyên liệu với quy mô tiêu thụ 150 tỷ/năm.

## ÁP LỰC TỪ KHÁCH HÀNG

Khách hàng hiện tại của công ty tập trung là các hộ nuôi trồng, các nhà phân phối, đơn vị kinh doanh hạt giống. Với chính sách hỗ trợ giá cho nông dân, áp lực về giá đang là khó khăn cho công ty.

**Nhu cầu tiêu thụ sản phẩm lúa thuần tại khu vực miền Nam chiếm ưu thế hơn sản phẩm lúa lai** ảnh hưởng đến nguồn thu từ sản phẩm này.

Với thế mạnh là doanh nghiệp ra đời từ chủ trương của Bộ Nông nghiệp & PTNT, được cổ phần hóa và niêm yết sớm nhất, SSC luôn tiên phong trong hoạt động nghiên cứu sản phẩm giống lai F1. Hiện quỹ gen của SSC là khá dồi dào, đủ sức đáp ứng cho nhu cầu thị trường hiện tại. Với việc đầu tư vào Trung tâm nghiên cứu Giống cây trồng phần nào giúp công ty chủ động được nguồn giống sản xuất kinh doanh của riêng mình. Với trung tâm này cùng với dự án công nghệ sinh học giúp SSC rút ngắn thời gian từ việc lai tạo thử nghiệm đến khi cho ra thành phẩm. Đây được xem là khâu kiểm tra thể trạng của giống đồng thời là khâu hậu kiểm chất lượng giống có đạt chuẩn hay không. Ngoài ra, nơi đây góp phần không nhỏ trong việc khảo nghiệm giống nhập khẩu kinh doanh của công ty.

Với các đặc tính vượt trội từ các dòng sản phẩm tự lai tạo, giá trị gia tăng cao hơn so với sản phẩm tự thụ - giống thuần đã giúp cho SSC có thể thâm nhập được các thị trường, địa phận vùng miền có nhu cầu trồng trọt nhưng gặp điều kiện khắc nghiệt và không thuận lợi cho các giống thuần sẵn có. Đây cũng là hướng phát triển đáp ứng chính sách an ninh lương thực của Nhà nước.

Với nhiều sản phẩm cạnh tranh trên thị trường, với nhiều sự lựa chọn dành cho các khách hàng hiện nay một điều dễ nhận ra yếu tố giúp công ty cạnh tranh tốt đó là giá cả. Điển hình năm vừa rồi công ty đã chủ động hạ giá bán sản phẩm bắp vàng nhằm giữ khách hàng trong bối cảnh cung vượt cầu, nghịch mùa vụ, cạnh tranh cao trên thị trường dẫn đến doanh thu sụt giảm so với kế hoạch.

Đồng Bằng Sông Cửu Long được xem là vựa lúa và sản phẩm nông

## RỦI RO SẢN PHẨM THAY THẾ

**Các sản phẩm nhập khẩu từ nước láng giềng Trung Quốc, cùng với đó là các công ty tư nhân, các công ty đa quốc gia nhập khẩu phân phối giống phần nào thu hẹp thị phần của SSC.**

## NỘI BỘ NGÀNH & ĐỐI THỦ CẠNH TRANH

**Hiện ngành giống cây trồng được xem là ngành tập trung. Hoạt động của toàn ngành tập trung vào một số doanh nghiệp lớn, hoạt động lâu năm như NSC, SSC, SPC, Bảo vệ thực vật An Giang cùng với sự có mặt của các công ty đa quốc gia.**

Các đối thủ đến từ tập đoàn đa quốc gia	
Sản phẩm	Công ty
Lúa lai	Các công ty nông nghiệp Trung Quốc
Ngô lai	CP Seed VN, Monsanto, Syngenta Bioseeds
Hạt rau	East West, Trang Nông

*Nguồn: Bản cáo bạch SSC*

nghiệp của cả nước lại chủ yếu tiêu thụ sản phẩm lúa thuần hơn là sản phẩm lúa lai gây ảnh hưởng đến nguồn thu của SSC đối với mặt hàng này. Sản phẩm lúa lai của SSC chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường phía Bắc trong đó miền Bắc đóng góp doanh thu khoảng 35% trong cơ cấu doanh thu toàn công ty hiện nay.

Hiện các sản phẩm lai tạo của SSC đang gặp phải sự cạnh tranh mạnh mẽ của các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và các công ty đa quốc gia. Hiện sản phẩm hạt giống lai được xem là thuộc nhóm sản phẩm giá trị cao chưa có sản phẩm thay thế ngoại trừ hạt giống lai nhập khẩu từ nước ngoài. Do trình độ công nghệ lai giống trong nước chưa bắt kịp so với nước ngoài tạo ra những rủi ro trong khả năng cạnh tranh đặc biệt là ở các chủng loại giống lai. Tuy nhiên những giống lai tạo được trong nước đa phần chi phí và giá bán giá rẻ hơn nước ngoài điều này cũng hỗ trợ phần nào cho các doanh nghiệp trong nước.

Với rào cản công nghệ hiện nay, trong cả nước đa phần doanh nghiệp tập trung vào giống thuần và nhập khẩu giống từ nước ngoài. Lượng hạt giống lúa lai F1 sản xuất mới chỉ đáp ứng được 25% nhu cầu trong nước.

Rào cản gia nhập ngành là vốn và công nghệ, luật pháp về tác quyền và sở hữu trí tuệ chưa đầy đủ. Trong đó đặt biệt là nguồn kinh phí đầu tư cho R&D, đây là một thế mạnh của các công ty nước ngoài với tiềm lực mạnh. Ngoài ra để cạnh tranh cao các doanh nghiệp phải có vùng nguyên liệu lớn hệ thống phân phối phủ khắp nhằm bao tiêu sản phẩm đầu ra.

### Đối thủ cạnh tranh:

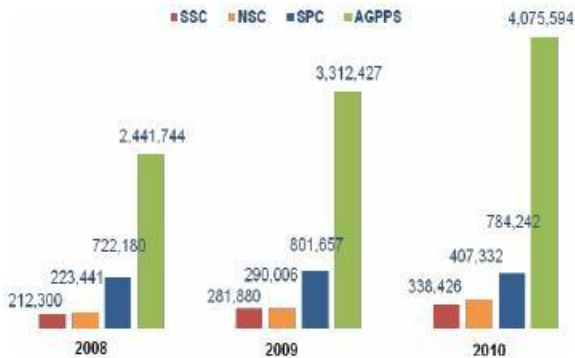
Trên thị trường hiện nay, đối với ngành sản xuất Giống cây trồng hiện thị phần tập trung vào một vài doanh nghiệp lớn như: trong nước: CTCP sản xuất Giống cây trồng TW - NSC, CTCP Bảo vệ thực vật Sài Gòn - SPC, CTCP Bảo vệ thực vật An Giang và CTCP Giống cây trồng Miền Nam - SSC; Nước ngoài: Công ty CP Seed Việt Nam – Thái Lan, Công ty Bioseed Genetics Việt Nam - Ấn Độ, Công ty Syngenta. Các sản phẩm đến từ các tập đoàn đa quốc gia được xem là yếu tố dẫn đến khả năng cạnh tranh khốc liệt trong thời gian tới.

## So sánh các công ty trong ngành

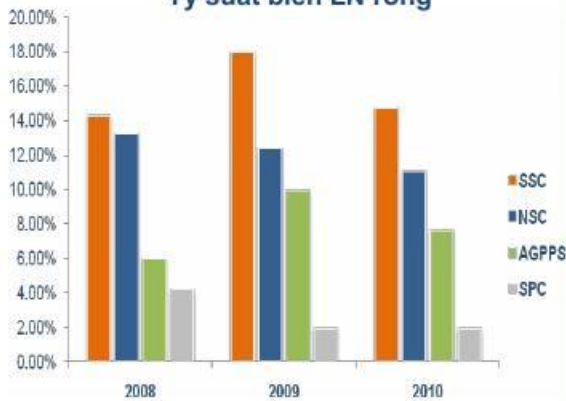
Chỉ tiêu	2008		2009		2010	
	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
CTCP Giống cây trồng miền Nam- SSC	212.300	30.321	281.881	50.634	338.426	49.803
CTCP Bảo vệ thực vật Sài Gòn – SPC (*)	722.180	30.187	801.657	15.462	784.242	14.756
CTCP Giống cây trồng Trung Ương - NSC	223.441	28.345	290.006	33.351	407.332	43.213
CTCP Bảo vệ thực vật An Giang – AGPPS (*)	2.441.744	146.016	3.312.427	328.048	4.075.594	308.695

(\*): doanh thu phần lớn đến từ mảng kinh doanh thuốc bảo vệ thực vật

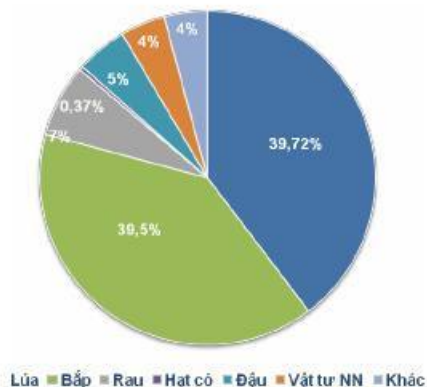
**Doanh thu HĐKD giữa các công ty trong ngành 2008-2010**



**Tỷ suất biên LN ròng**



**Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm**



Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Bảo vệ TVAG	NSC	SPC	SSC
Vốn điều lệ	621	81,34	105,3	149,9
Vốn CSH	1.118	208,78	137,68	228,78
Tổng TS	2.337	310.541	557,17	307,75
Tăng trưởng doanh thu %	28,88	35,02	4,21	26,33
Tăng trưởng LN gộp %	35,15	35,91	-3,39	30,12
Tăng trưởng LNST %	26,84	23,47	-30,08	34,38
Biên LN gộp %	26,19	29,96	23,70	33,58
Biên LN sau thuế %	7,82	11,60	2,66	15,65
ROE %	40,25	19,98	22,72	25,13
ROA %	17,76	13,90	4,16	19,59

**▪ Kết quả 6 tháng 2011 và triển vọng kinh doanh**

Chỉ tiêu	KH 2011	6M/2011	Tỷ lệ %
<b>Tổng công ty</b>			
Doanh thu	412,94	237,88	57,61
LNST	57,78	41,31	71,49
<b>Công ty mẹ - SSC</b>			
Doanh thu	378,40	234,26	61,91
LNST	56,68	41,78	73,71

**Dự phóng 2011F:**

**Doanh thu HĐKD:** theo trao đổi với công ty, năm nay do lúa lai mất mùa nên cần phải nhập hàng về kinh doanh. Ngoài ra giá bắp vàng hiện nay thị trường cạnh tranh khốc liệt buộc SSC phải hạ giá bán trong khi hạt giống bắp chiếm 45% trong doanh thu của tổng doanh thu hạt giống hàng năm. Điều này ảnh hưởng rất lớn đến doanh thu của công ty. Theo đó doanh thu từ công ty mẹ ước tính đạt 98% kế hoạch tương đương 370,44 tỷ đồng. Về phía 2 công ty con ước tính sẽ đạt kế hoạch NNA – đạt 22,5 tỷ đồng và SSE – đạt 12 tỷ đồng. Tổng doanh thu toàn công ty sẽ đạt 404,67 tỷ đồng.

**GVHB:** năm nay công ty sẽ phải nhập thêm lúa lai để kinh doanh do thất mùa có thể sẽ gia tăng giá đầu vào của sản phẩm này. Ước tính GVHB năm nay sẽ tăng nhẹ chiếm khoảng 61% doanh thu xoay quanh 246 tỷ đồng.

**LNST:** hiện các hoạt động liên quan Giống cây trồng SSC sẽ chịu thuế TNDN là 20%, các hoạt động còn lại sẽ chịu mức 25%. Ngoài ra kể từ năm 2010, chính sách giảm 50% thuế TNDN hết hiệu lực chính vì vậy sẽ tác động phần nào đến LNST của SSC. Theo dự phóng sẽ đạt mức 55,4 tỷ đồng.

Tổng hợp lại chúng tôi dự phóng doanh thu toàn công ty năm nay sẽ đạt 98% so với kế hoạch ước đạt 404,7 tỷ đồng. LNST khoảng 55,4 tỷ đồng và EPS ước tính sẽ vào khoảng 3.727 đồng.

**Triển vọng 2012 về sau:** theo trao đổi trong 2012, SSC dự kiến sẽ khởi công dự án Cao ốc SSC-DAEWON. Và tiếp tục đầu tư vào dự án CNSH tại Trung tâm Nghiên cứu Giống cây trồng với tổng vốn lên đến 7-8 tỷ đồng. Ngoài ra SSC tận dụng quỹ đất 4 ha tại Củ Chi nhằm mở rộng nhà máy chế biến hạt giống cây trồng.

Về hoạt động kinh doanh SSC phần đầu đạt tăng trưởng doanh thu giai đoạn 2011-2015 ở mức 20-25%/năm; biên LNST hơn 10%/năm.

## - Định Giá

### Chúng tôi định giá SSC theo phương pháp so sánh P/E và P/B

Mức P/E và P/B trung bình của các công ty trong ngành bao bì hiện tại là 7,2x và 1,41x. Hiện tại chúng tôi chọn ra 3 doanh nghiệp trong ngành để tiến hành so sánh và định giá SSC. So về quy mô cũng như hiệu quả HĐKD chúng tôi ước tính mức P/E và P/B cuối năm 2011 dành cho SSC sẽ tương ứng là 6,5x và 1,41x là phù hợp. EPS và book value dự kiến cuối năm tương ứng sẽ đạt 3.727 và 14.672 đồng.

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh P/E và P/B cho thấy mức giá SSC lần lượt đạt 24.225 và 20.687 đồng.

Thông qua trao đổi với đại diện của SSC, xét về trung hạn đến năm 2013 công ty vẫn duy trì hoạt động sản xuất kinh doanh hiện tại với mức tăng trưởng ổn định. Hiện SSC đang tiến hành dự án Chung cư kết hợp trung tâm thương mại và cao ốc văn phòng SSC-DAEWON. Dự tính bắt đầu đến 2013 mới mang về dòng doanh thu cho SSC. Vì lẽ đó kỳ vọng mức giá như vậy là phù hợp với thị trường hiện nay đến cuối năm.

Chỉ tiêu - SSC	2009	2010	2011F
EPS (VND)	5.095	4.599	3.727
Book value (VND)	14.144	16.167	14.672

Mã CP	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại	P/E Trailing 12M	P/B
AGPPS	N/A	41.500	N/A	1,62
NSC	272,48	34.000	4,90	1,30
SPC	208,49	19.800	10,37	1,31
<b>Bình quân</b>			<b>7,20</b>	<b>1,41</b>

Chỉ tiêu	Giá trị	Chú giải	
Số CP lưu hành bình quân	14.863.862	Do cuối T1/2011 công ty mua 66.900 CP làm CP quỹ $\Rightarrow \text{CPLHBQ} = 14.858.287 * 12/12 + 66.900 * 1/12 = 14.863.862 \text{ CP}$	
LNST dự kiến (tỷ đồng)	55,4	Theo dự phóng năm 2011	
EPS (VND)	3.727	EPS = 55.400.000.000/14.863.862	
Book value (VND)	14.672	= Vốn CSH – TS vô hình + LNST 2011 – Cổ tức 2011	
P/E ngành (lần)	7,2		
P/B ngành (lần)	1,41	Theo bảng bên trên	
Kết quả định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	24.225	70%	16.958
P/B	20.687	30%	6.206
<b>Giá</b>			<b>23.163 ~ 23.000</b>

**Biến động LN giai đoạn 2007-2010**



Hệ số	2008	2009	2010
<b>Hệ số hoạt động (vòng)</b>			
Vòng quay HTK	3,10	2,95	2,54
Vòng quay các khoản phải thu	11,26	13,40	10,22
<b>Hệ số thanh toán (lần)</b>			
HS thanh toán nhanh	2,60	1,93	2,39
HS thanh toán hiện hành	4,36	2,85	3,99
HS thanh toán lãi vay	44,19	128,04	130,57
<b>Số ngày hoạt động</b>			
Số ngày phải thu	31,98	26,87	35,22
Số ngày phải trả	66,44	42,01	23,49
Số ngày tồn kho	116,27	122,17	141,87

**- Phân tích tài chính**

**Tỷ suất lợi nhuận ổn định:**

Chỉ tiêu (*) (%)	2008	2009	2010	6M/2011
Biên LN gộp	31,71	36,59	34,30	36,28
Biên LN HĐKD	15,88	19,75	20,32	21,81
Biên LN trước thuế	15,89	19,97	20,53	21,82
Biên ròng	14,28	17,96	14,72	17,35

(\*): tính trên tổng doanh thu mỗi năm

Tỷ suất sinh lợi của SSC trong 3 năm qua là khá ổn định biên LN gộp bình quân đạt 33,5%/năm. Tốc độ tăng trưởng CAGR đạt 24%/năm. Tăng trưởng LNST bình quân giai đoạn 2006-2010 đạt 27%/năm. Trong năm 2010, công ty đã điều tiết tốt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giúp cho biên LN HĐKD và biên LN trước thuế đạt mức trên 20%. Hiện ROE và ROA bình quân đạt 25,13% và 19,59% so với trung bình ngành quanh mức 27,02% và 13,85%. Do cuối năm 2010 vừa qua SSC đã phát hành hơn 4,9 triệu CP tăng vốn điều lệ dẫn đến ROE giảm nhẹ.

Chỉ tiêu (%)	Bảo vệ TVAG	NSC	SPC	SSC	Bình quân
ROE	40,25	19,98	22,72	25,13	27,02
ROA	17,76	13,90	4,16	19,59	13,85

**Hệ số hoạt động và khả năng thanh toán:**

Hệ số vòng quay các khoản phải thu giảm dần giai đoạn 2008-2010 bắt nguồn từ gia tăng các khoản phải thu từ khách hàng của công ty. Để tạo lợi thế cạnh tranh và cởi mở cho khách hàng công ty đã gia tăng số ngày trả chậm từ 27 lên 32 ngày.

Xét về tỉ số thanh toán hiện hành và tỉ số thanh toán nhanh của SSC tương ứng đạt mức 3,99 và 2,39 nằm trong vùng an toàn về khả năng thanh toán, trong đó tương ứng mức bình quân của các công ty trong ngành là 2,42 và 1,25.

**Về hàng tồn kho:** so với các công ty trong ngành hệ số vòng quay hàng tồn kho của SSC tương đối thấp chỉ đạt mức bình quân là 2,86 vòng/năm. Một phần là do tiêu thụ chậm, một phần do công ty trữ hàng và NVL nhằm tránh biến động giá và tạo sức cạnh tranh cho sản phẩm của công ty.

**Đòn bẩy tài chính:**

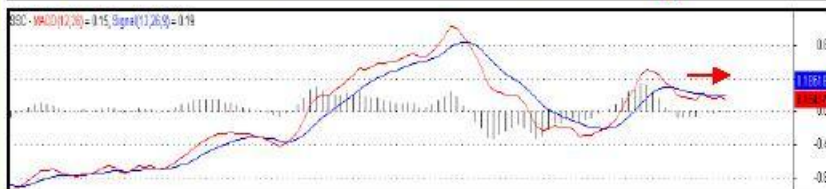
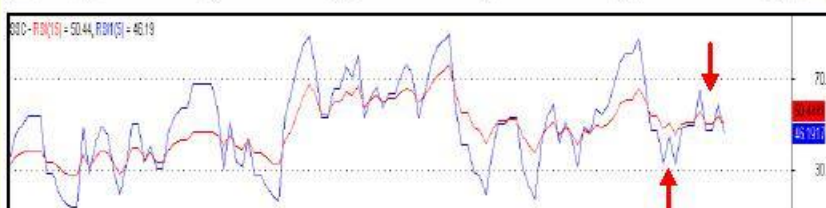
Cơ cấu đòn bẩy của SSC, tỷ lệ Nợ vay/Vốn CSH ở mức 29%. Trong đó nợ ngắn hạn chiếm đến 95%. Tỷ trọng nợ cao một phần là do khoản mục phải trả người bán tăng cao, đồng thời do mức cổ tức năm trước còn lại phải trả. Các khoản vay ngắn hạn hiện được cân đối bởi các khoản phải thu từ khách hàng. Ngoài ra công ty còn nhận được khoản thặng dư từ việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ vào cuối năm 2010. Xét về quy mô vốn và tài sản tình hình tài chính của công ty vẫn ổn định.

Chỉ tiêu (%)	2009	2010	6M/2011
Nợ phải trả/Vốn CSH	39,11	25,37	37,37
Nợ phải trả/Tổng TS	27,99	20,11	27,05

**- Phân tích kỹ thuật**

Chỉ số	Giá trị	Tín hiệu
RSI (15)	50,4	Dao động quanh 40-60
RSI (5)	46,2	
MACD	0,15	Xu hướng ngang
MFI	33,01	Giảm
Volume	16.790	Thấp

Kháng cự - Hỗ trợ	Giá trị
Hỗ trợ	19.000
Kháng cự	22.000



**Khuyến nghị:**

Trong ngắn hạn SSC vẫn chưa tạo thành khoản cao, tuy nhiên KLGD gần đây được cải thiện. Ngưỡng hỗ trợ gần nhất sẽ là 19.000 đồng. Xu hướng đi ngang có khả năng sẽ xảy ra trong ngắn hạn. Giá vừa break được EMA 5, 15 lại quay đầu giảm điểm. Dòng tiền đang giảm dần với KLGD bình quân chỉ đạt 10.878 CP.

Trong ngắn hạn giá sẽ đi ngang và dao động trong vùng 19.000-20.000 đồng. Hiện vẫn chưa thể chắc chắn được xu hướng chính, NĐT cần thận trọng quan sát khi xu hướng mới hình thành.



**Diễn giải khuyến nghị :**

Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.

<b>MUA</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%</b>
<b>NẮM GIỮ</b>	<b>Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%</b>
<b>BÁN</b>	<b>Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%</b>
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	<b>Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan,</b>

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này,

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình,

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra,

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch,fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức,

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**  
Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh  
Quận Đống Đa, Hà Nội Việt Nam  
ĐT: (84,4) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84,4) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh**  
31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn Thái  
Bình, Tp, Hồ Chí Minh Việt Nam  
ĐT: (84,8) 6 290 8686  
Fax: (84,8) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp, Đà Nẵng**  
124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải  
Châu, Tp, Đà Nẵng Việt Nam  
ĐT: (84,511) 3553 666  
Fax: (84,511) 3553 888