

SAM CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN SACOM (HOSE)
13,400 VNĐ

-0.1 (-0.7%)

Mã	Sàn	Ngành	Biến động 52 tuần
SAM	HOSE	Thiết bị viễn thông	7,300 - 14,800

Giới thiệu công ty

3 lĩnh vực hoạt động kinh doanh của SAM bao gồm: sản xuất và kinh doanh cáp, đầu tư và kinh doanh bất động sản, đầu tư tài chính. Trong đó, hoạt động sản xuất và kinh doanh cáp là hoạt động chính chiếm trên 90% doanh thu và gần 60% lợi nhuận sau thuế.

Sản xuất và kinh doanh cáp: sản phẩm dây cáp đồng (công suất 1,5 triệu km đôi dây/năm) và cáp quang 1,2 triệu km dây/năm là 2 sản phẩm chủ lực của công ty. Ngoài ra công ty mới đưa thêm cáp điện tử vào cơ cấu danh mục sản phẩm tuy nhiên chưa có đóng góp đáng kể.

Đầu tư và kinh doanh BĐS: Các dự án BĐS đang được SAM kinh doanh bao gồm dự án Giai Việt (220 căn, Hoàng Anh Riverview (70 căn), Samlan Riverview, dự án resort – golf Đà Lạt, dự án Nhơn Trạch và cho thuê văn phòng tòa nhà Sacom Chíp- Sáng ở khu công nghệ cao.

Đầu tư tài chính: danh mục đầu tư tài chính của SAM vào thời điểm cuối quý 3/2014 giảm còn 55,7 tỷ đồng. Trong đó, khoản đầu tư lớn nhất là CTCP CK phố Wall (20 tỷ) và CTCP Momota (13,5 tỷ). Trong năm 2014, công ty đã bán khoản đầu tư của mình tại CTCP Quốc Cường Gia Lai.

Tổng quan
Giá

KL CP ĐLH (triệu)	130.8
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	1,765
KLGD trung bình (3T)	1,719,125

Tài chính

P/E	24.8
P/B	0.7
EPS 4Q	1,186
Book Value	18,353
ROA	2.3%
ROE	2.9%
Beta	0.7
Foreign-owned (%)	11.07%

Kế hoạch 2014

Doanh thu (tỷ VNĐ)	1,243
Lợi nhuận trước thuế	135
Cổ tức	6%

	2011	2012	2013	Q3.2014
PE	-9.64	16.75	14.68	24.8
P/bv	0.79	0.76	0.72	0.74
KLCPLH (Triệu)	130.8	130.8	130.8	130.8
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	1,766	1,766	1,766	1,766
Sở hữu nước ngoài	-	-	11.1%	11.1%
EPS (VNĐ)	-1,401	806	920	544
Book Value (VNĐ)	17,076	17,848	18,773	18,354
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.3	0.87	0.89	0.33
Vay dài hạn / Tài sản	-	0.01	0.03	0.03
ROE	-7.85%	4.62%	5.02%	2.93%
ROA	-6.98%	3.91%	4.19%	2.35%

Kết quả kinh doanh quý 3 và 9T/2014

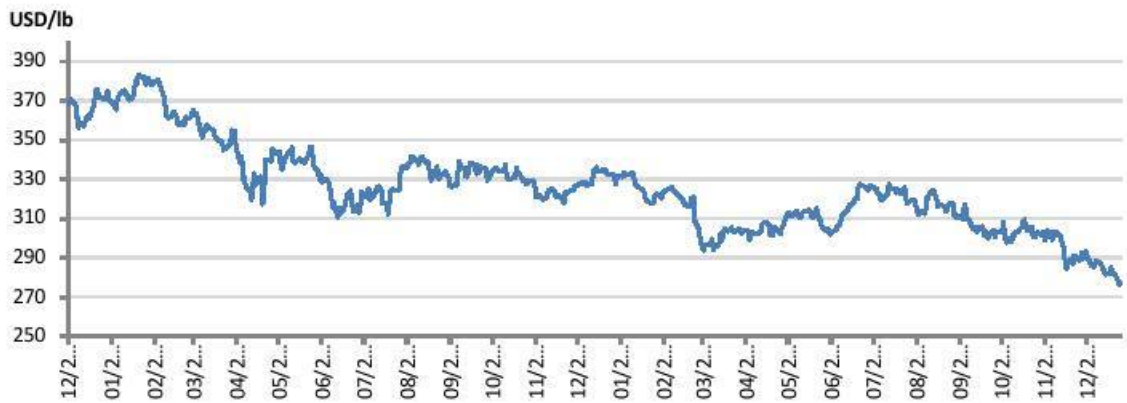
Doanh thu quý 3/2014 đạt 294 tỷ đồng ghi nhận mức tăng trưởng 26% so với cùng kỳ 2013, tuy nhiên lợi nhuận gộp trong quý 3 chỉ đạt 31 tỷ đồng giảm 5%. Biên lợi nhuận gộp giảm còn 10.6% so với mức 14.2% của quý 3/2013. Nguyên nhân chính tới từ việc sụt giảm biên lợi nhuận gộp của hoạt động cung cấp kinh doanh dây cáp (hoạt động kinh doanh chính, chiếm trên 90% tổng doanh thu của công ty) từ mức 14% cùng kỳ còn 10% trong quý 3/2014. Hai hoạt động còn lại là cung cấp dịch vụ và xây dựng cũng chứng kiến sự sụt giảm của biên lợi nhuận gộp lần lượt từ 53% và 6% về mức 20% và 4% trong quý 3/2014. Lợi nhuận ròng đạt 6,4 tỷ đồng giảm mạnh 66% so với cùng kỳ năm ngoái và 47% so với quý trước, do hoạt động kinh doanh dây cáp không mang lại lợi nhuận trong quý này.

Lũy kế 9T/2014, doanh thu công ty đạt 1.141 tỷ đồng, tăng 54% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận gộp đạt 104 tỷ đồng, giảm nhẹ 2% so với 9T/2013. Biên lợi nhuận gộp 9 tháng giảm mạnh còn 9% so với mức 14% của 9T/2013. Trong 9T/2014 công ty đã bán được một phần dự án Giai Việt, hạch toán trên 50 tỷ doanh thu xây dựng và kinh doanh bất động sản, mang lại khoảng 2 tỷ lợi nhuận ròng. Lợi nhuận hoạt động tài chính giảm mạnh từ mức 47 tỷ đồng trong 9T/2013 còn 5 tỷ đồng trong 9 tháng năm nay, do tiền lãi ngân hàng, cổ tức lợi nhuận thu được, đặc biệt thu nhập đột biến của việc giải thể công ty con là CTCP Cáp Sài Gòn trong năm 2013 đã không được ghi nhận trong năm nay. Thêm vào đó, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 15% so với cùng kỳ 9T/2013 đã làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh và lợi nhuận ròng giảm mạnh còn 46 tỷ đồng và 32 tỷ đồng, giảm 52% và 60% so với mức cùng kỳ năm ngoái.

Dự phóng 2014 và triển vọng 2015

Sản phẩm chủ lực của công ty là dây cáp đồng và cáp quang. Trong quá khứ, cáp đồng là sản phẩm chủ yếu của các nhà cung cấp dịch vụ viễn thông, nhưng trong thời gian gần đây, xu hướng chính là chuyển dần qua sử dụng cáp quang do những tính năng ưu việt hơn cáp đồng như tốc độ truyền dữ liệu và độ bền. Dù là nhà sản xuất cáp viễn thông hàng đầu cả nước với cáp quang (chiếm tỷ trọng lớn), cáp đồng và là nhà cung cấp cho các đơn vị lớn như VNPT, Viettel nhưng SAM gặp phải sự cạnh tranh rất khốc liệt từ sản phẩm TQ với giá thành rẻ hơn. Việc cạnh tranh khiến mảng kinh doanh chính của SAM gặp nhiều khó khăn buộc công ty phải hạ giá bán để cạnh tranh dẫn đến lợi nhuận gộp sụt giảm. Doanh thu trong 9T/2014 tăng 54% so với cùng kỳ nhưng biên lợi nhuận gộp giảm mạnh 4% về mức 9% so với 9T/2013 là 14% đã phần nào thể hiện khó khăn mà công ty đang gặp phải. SAM đã phải giảm giá bán để duy trì thị phần của mình trong điều kiện cạnh tranh gay gắt và nhu cầu sản phẩm cáp đồng suy giảm. Cần nói thêm là, giá nguyên liệu đồng giảm 25% so với thời điểm đầu năm 2013 trong năm 2014 cũng không tạo được nhiều thay đổi tích cực trong biên lợi nhuận gộp của công ty trước nhu cầu sụt giảm mạnh của cáp đồng. Cụ thể, trong quý 3/2014, hoạt động kinh doanh Cáp và vật liệu viễn thông gần như không mang lại lợi nhuận cho công ty khi chỉ đem lại 397 triệu đồng trong tổng số 6,09 lợi nhuận ròng sau thuế.

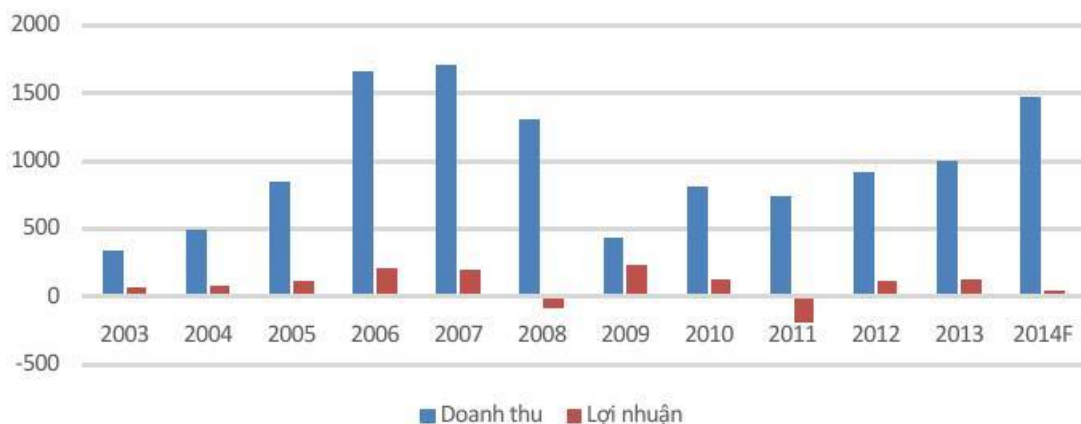
Giá nguyên liệu đồng



Về hoạt động bất động sản, SAM sẽ không ghi nhận nhiều doanh thu trong năm nay do việc trì hoãn các dự án xây dựng sân golf và biệt thự hồ Tuyền Lâm tại Đà Lạt. Dự án Giai Việt với trên 200 căn hộ tại Q8 mang lại doanh thu chính là dự án loại vừa với giá bán trung bình 1.5 tỷ cho căn hộ 78m². Các dự án tương lai của SAM có thể chỉ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận đáng kể kể từ 2016 trở đi.

Cho năm 2014, chúng tôi dự phóng doanh thu của công ty sẽ đạt 1.463 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức thấp là 10% trước việc sụt giảm nhu cầu cấp đồng. Thu nhập tài chính năm nay đóng góp không đáng kể vào lợi nhuận công ty do lãi tiền gửi ngân hàng, cổ tức lợi nhuận được chia đều sụt giảm so với 2013. Kết quả, lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế năm 2014 dự phóng đạt lần lượt 59 tỷ và 43 tỷ, tương ứng với EPS 2014 ở mức 330 đồng/ cổ phiếu.

Doanh thu lợi nhuận SAM



Dù có một năm kinh doanh khó khăn nhưng giá SAM lại tăng trưởng rất tốt trong năm qua với mức tăng hiện tại lên đến 80% với đầu năm 2014. SAM là một trong hai cổ phiếu niêm yết đầu tiên của thị trường chứng khoán Việt Nam và cho đến nay vẫn là cổ phiếu đón nhận sự quan tâm lớn của nhà đầu tư. Về giao dịch khối ngoại, trong tháng 12 vừa qua, khi SAM đạt đỉnh giá 14-15 một số tổ chức đã bán mạnh SAM đến nay áp lực bán đã giảm hẳn và Sam đã ổn định quanh mức 13.5. Trong cơ cấu cổ đông của SAM có sự biến động khá lớn vào cuối năm khi HFC giảm tỷ lệ sở hữu còn 19.2% và Công ty CP chứng khoán phố Wall đã mua vào gần 13 triệu cổ phiếu và trở thành cổ đông lớn nắm giữ 13%.

Công ty đang chuẩn bị họp ĐHCĐ bất thường về vấn đề tái cấu trúc công ty và có nhiều khả năng chiến lược sắp tới của công ty sẽ hướng sự tập trung nhiều hơn vào mảng bất động sản và bầu bổ sung HĐQT sau khi có sự thay đổi cơ cấu cổ đông lớn.

Khuyến nghị

SAM đang được giao dịch trên thị trường ở mức giá 13.400 đồng/cổ phiếu với mức EPS dự phóng cho năm 2014 và 2015 lần lượt là 330 đồng/ cổ phiếu và 320 đồng/cổ phiếu. Như vậy, PE dự phóng 2014 và 2015 lần lượt là 40.9 lần và 42 lần là khá cao. Tuy nhiên nếu xem xét trên P/Bv thì tỷ lệ chỉ 0.74. SAM đang trong quá trình chuẩn bị tái cơ cấu vì vậy chúng ta cần chờ xem chiến lược phát triển công ty những năm sắp tới như thế nào đặc biệt là lĩnh vực bất động sản có khá nhiều tiềm năng phát triển. Khuyến nghị tiếp tục theo dõi đối với cổ phiếu này.



Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8368)

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

Lầu 6 - số 177-179-181 Nguyễn Thái Học,
P.Phạm Ngũ Lão, Quận 1, TP.HCM
Điện thoại: (08) 38 38 65 65
Fax: (08) 38 38 64 16