

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



PHÂN TÍCH CƠ BẢN

Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (VND)	108.000.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch	07/10/2009
Khối lượng CP đang lưu hành	10.800.000
Giá chào sàn (07/10/2009) (VND)	42.000
EPS 4 quý gần nhất (VND/CP)	2.741
P/E (07/10/2009)	15,32
Giá trị sổ sách/CP (30/06/09) (VND/CP)	16.130

Một số chỉ tiêu tài chính **

Chỉ tiêu	2008	2Q/09
DTT (tỷ VND)	920	504
LNST (tỷ VND)	0,793	35,5
Tổng tài sản (tỷ VND)	558	502
VCSH (tỷ VND)	144	176

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,20	0,47
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	0,86	1,10

Hệ số đòn bẩy

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,74	0,65
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	2,89	1,86

Khả năng sinh lời

Tăng trưởng DTT (%)	2,7	
LNST/DTT (%)	0,1	7,1
ROA (%)	0,2	
ROE (%)	0,5	

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay HTK (lần)	4,37
Vòng quay khoản phải thu (lần)	17,85
Vòng quay khoản phải trả (lần)	34,62

Tỷ suất LN gộp theo nhóm sản phẩm¹

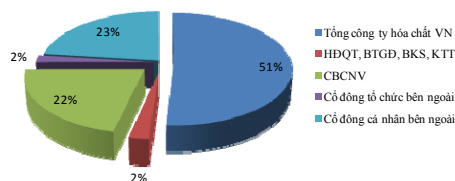
Chỉ tiêu	2007	2008
Lốp xe đạp	17%	16%
Săm xe đạp	14%	15%
Lốp xe máy	9%	5%
Săm xe máy	20%	19%
Săm lốp máy bay	42%	62%
Lốp ô tô	7%	5%
Săm ô tô	11%	6%
Yếm ô tô	15%	8%
SP cao su kỹ thuật	23%	15%
LN gộp khác	43%	65%

KHUYẾN NGHỊ

Mức giá chào sàn 42.000 đồng theo đánh giá của chúng tôi là mức giá hợp lý để đầu tư khi so sánh tương quan với giá của các cổ phiếu khác trong ngành. Chúng tôi khuyến nghị **MUA VÀO và nắm giữ đến cuối năm** đối với cổ phiếu SRC vì những lý do sau: (i) KQKD Q3/2009 được dự báo khả quan, theo thông tin mà chúng tôi có được SRC có thể đạt ~ 80 tỷ VND trong 3 quý đầu năm 2009 (ii) Tuy nhiên, giá NVL đang có xu hướng tăng và SRC có khả năng không được hỗ trợ lãi suất trong năm 2010 nên KQKD khó đột biến trong năm tiếp theo do đó đầu tư ngắn hạn đến cuối năm 2009 là giải pháp an toàn. Về dài hạn, công ty có một số dự án mở rộng năng lực sản xuất. Tuy nhiên, chúng tôi chưa có đủ thông tin cần thiết để đánh giá về triển vọng dài hạn của công ty.

Thông tin chung

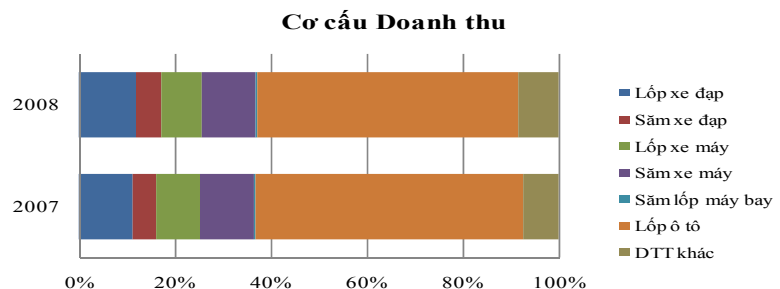
- **Lĩnh vực kinh doanh chính:** Sản xuất sắm lốp ô tô, xe máy, xe đạp....
- **Thị phần:** SRC chiếm khoảng 30% thị phần sắm, yếm, lốp ô tô; 40% thị phần sắm, lốp xe đạp và 25% thị phần sắm, lốp xe máy¹.
- **Lợi thế cạnh tranh:** SRC là DN duy nhất tại Việt Nam có khả năng sản xuất lốp máy bay TU – 34, IL 18, MIG 21.
- **Rủi ro:** Nguyên vật liệu đầu vào (chủ yếu là cao su tự nhiên và cao su tổng hợp) chiếm khoảng 70 – 75% giá thành sản phẩm, vì vậy khi giá nguyên liệu đầu vào biến động sẽ ảnh hưởng lớn đến LN của Công ty.
- **Quản trị:** Ban lãnh đạo và HĐQT của SRC là những người có kinh nghiệm lâu năm trong ngành và có thời gian dài gắn bó với Công ty. Tuy nhiên, phong cách quản trị vẫn còn mang nặng tính nhà nước và thiếu tính minh bạch trong công bố thông tin.
- **Cơ cấu cổ đông (tính đến ngày 01/07/2009):**



Đến thời điểm hiện tại, việc hạn chế chuyển nhượng đối với cổ đông sáng lập và cổ đông chiến lược của SRC đều hết hiệu lực. Chỉ có 2,43% số cổ phần của HĐQT, BKS, BTGD, KTT phải cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu trong 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% trong 6 tháng tiếp theo. Như vậy, tính thanh khoản của SRC không quá quan ngại.

KQKD năm 2008 và 6 tháng đầu năm 2009

- **KQKD năm 2008:** DTT đạt 920 tỷ VND tăng 2,7% so với năm 2007, LNST đạt 793 triệu VND, giảm 97% so với năm trước. LNST giảm mạnh so với DTT là do trong năm 2008, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng (giá cao su tự nhiên và giá than đen tăng lần lượt 15%, 32%), chi phí lãi vay tăng cao 188%.
- **KQKD 6 tháng đầu năm 2009:** DTT đạt 504 tỷ VND giảm 7,9% so với cùng kỳ năm 2008, LNST đạt 35,5 tỷ VND tăng 428,9% so với 6 tháng đầu năm trước. Nguyên nhân, giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh (giá cao su tự nhiên và giá than đen giảm khoảng 46%, 6%) so với cùng kỳ năm trước, chi phí lãi vay cũng giảm khoảng 6% do SRC được hỗ trợ lãi suất 4%.
- **Cơ cấu DT và LN gộp:**

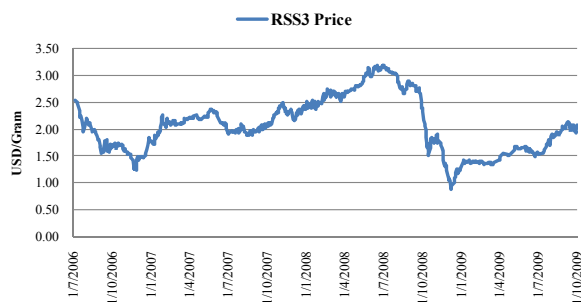


Gần 55% DT của SRC đến từ lốp ô tô nhưng đây lại là sản phẩm có tỷ suất LN thấp nhất. SRC hiện đang có chiến lược tăng dần tỷ trọng lốp ô tô. Tuy nhiên, với tỷ suất LN thấp như vậy, lĩnh vực này khó có khả năng đem lại LN cao cho SRC như DRC và CSM.

- Các khoản vay nợ:** Năm 2008, SRC sử dụng đòn bẩy tài chính rất cao, trong đó Vay NH chiếm 53% Tổng TS, một phần của Nợ NH được dùng để tài trợ cho TSDH. Tuy nhiên, cuối Q2/2009, cơ cấu TS – NV đã tốt lên, các hệ số Nợ, khả năng thanh toán được cải thiện.

Dự kiến 6 tháng cuối năm 2009

Hoạt động kinh doanh của SRC khá thuần nhất, chủ yếu hướng vào hoạt động kinh doanh chính là sản xuất sấm, lốp ô tô, xe đạp, xe máy. KQKD của Công ty phụ thuộc chủ yếu vào sự biến động giá nguyên vật liệu (cao su tự nhiên, cao su tổng hợp, than đen...)



Nguồn: Bloomberg

Cao su tự nhiên là thành phần chính trong sản xuất sấm, lốp. Giá cao su tự nhiên trong 6 tháng đầu năm 2009 giảm mạnh so với năm 2008, tuy nhiên đang có xu hướng tăng trở lại trong thời gian gần đây, giá cao su tự nhiên trung bình trong Q3/2009 đã tăng khoảng 28% so với 6 tháng đầu năm 2009.

Dự báo giá cao su tự nhiên sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong 6 tháng cuối năm trước áp lực giảm cung và tăng cầu. Theo báo cáo của Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên thế giới, sản lượng cao su thiên nhiên của Thái Lan (chiếm tới 33% nguồn cung cao su thiên nhiên trên thế giới) giảm tới 21,6% trong năm nay. Nửa cuối năm nay, dự kiến Thái Lan, Indonesia và Malaysia sẽ giảm xuất khẩu cao su 48.000 tấn/tháng. Trong khi đó, nhu cầu cao su tự nhiên đang tăng lên do sự hồi phục của ngành sản xuất ô tô tại Trung Quốc, Mỹ, Nhật...²

Với diễn biến giá cao su tự nhiên như trên, chúng tôi cho rằng LN của SRC trong Q3/2009 có thể sẽ khá quan do còn lượng hàng tồn kho giá thấp từ những quý trước tuy nhiên sang Q4/2009 khả năng LN sẽ giảm đi đôi chút.

Kế hoạch 2009:

Kế hoạch DT, LN: SRC dự kiến đạt 1.050 tỷ VND DTT và 70 tỷ VND LNST, trong 6 tháng đầu năm 2009 Công ty đã hoàn thành 48% kế hoạch DTT và 51% kế hoạch LNST.

Dự án:

- Dự án đầu tư bổ sung thiết bị nâng công suất dây chuyền sản xuất sấm lốp ô tô từ 500.000 lên 800.000 bộ/năm: VĐT 130 tỷ VND, Công ty dự kiến sẽ sử dụng vốn vay kết hợp với nguồn thuê tài chính và vốn đối ứng của Công ty khoảng 30%.
- Dự án đầu tư bổ sung thiết bị nâng công suất sản xuất sấm lốp xe máy: Dự án nhằm nâng công suất sản xuất lốp xe máy lên 2,5 triệu sản phẩm/năm và sấm xe máy lên 10 triệu sản phẩm/năm, VĐT 30 tỷ VND, sử dụng vốn vay kết hợp với nguồn thuê tài chính và vốn đối ứng của Công ty khoảng 30%.
- Dự án góp vốn thành lập CTCP cùng với hãng Phillips Carbon của Ấn Độ: VDL 3,2 triệu USD, SRC góp 7%, sau khi Phillips Carbon phát triển SRC sẽ tiếp tục góp vốn nhưng không quá 20 tỷ VND. Dự án này sẽ góp phần ổn định nguồn than đen đầu vào của Công ty thay thế cho nhập khẩu.

Kế hoạch đối với khu đất 6,3 ha tại Q. Thanh Xuân:

Theo thông tin chúng tôi nhận được, hiện tại Công ty chưa có kế hoạch di dời nhà máy để đầu tư bất động sản tại khu vực này.

So sánh với các công ty trong ngành (số liệu 6 tháng đầu năm 2009)

Chỉ tiêu	SRC	DRC	CSM
VĐL (tỷ VND)	108	154	250
DTT (tỷ VND)	504	868	1.108
LNST (tỷ VND)	36	175	105
EBITDA/DTT (%)	16,3	25,5	16,6
ROE (%)	20,0	48,0	28,0
ROA (%)	7,1	29,0	10,0
EPS 4 quý gần nhất	2.741	11.994	4.149
P/E (05/10/2009)	15,32	13,34	27,24
BV (30/06/2009)	16.130	23.329	14.961
P/B (05/10/2009)	2,60	6,86	7,55

So với DRC và CSM, các chỉ tiêu tài chính của SRC kém hấp dẫn hơn.

So sánh chéo P/E và EV/EBITDA

So sánh với DRC và CSM sử dụng P/E

	Đơn vị	DRC	CSM	SRC
Giá CP (05/10/2009)	VND/CP	160.000	113.000	
Số lượng CP lưu hành	CP	15.384.624	25.000.000	10.800.000
EPS 4 quý gần nhất	VND/CP	11.994	4.149	2.741
P/E		13,34	27,24	

Với giả định P/E của SRC ở mức trung bình so với các DN trong cùng ngành Sấm, lốp (20,29 lần), giá của SRC sẽ là: **67.500 VND/CP**

So sánh với DRC và CSM sử dụng EV/EBITDA

	Đơn vị	DRC	CSM	SRC
Giá CP (05/10/2009)	VND/CP	160.000	113.000	
Số lượng CP lưu hành	CP	15.384.624	25.000.000	10.800.000
EV/EBITDA		9,25	11,53	

Với giả định EV/EBITDA của SRC ở mức trung bình so với DRC và CSM (10,39 lần), giá của SRC sẽ là: **99.260 VND/CP**

Như vậy, mức giá chào sàn ngày 07/10/2009 của SRC 42.000 VND/CP là khá hợp lý.

¹ Nguồn: Bản cáo bạch niêm yết của SRC

² Nguồn: Taichinhdientu, ngày truy cập 05/10/2009, <http://www.taichinhdientu.vn/Home/Tan-dung-loi-the-day-manh-xuat-khau-cao-su/20099/62099.dfis>

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
*Tel: 04.3772 6868 *Fax: 04. 3772 6136
*Email: kimlong@kls.vn

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72 – 74
Nguyễn Thị Minh Khai, Q.3, TP.HCM *Tel: 08.
3823 3923 *Fax: 08. 3827 7380