

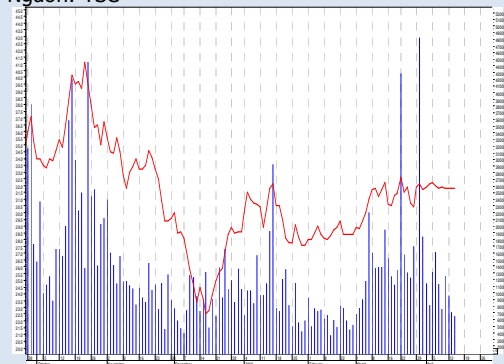
Nguyễn Hoài An
Chuyên viên phân tích
 Email: hoaian@thanglongsc.com.vn

Mã: **SAM-** Sàn: **HSX**
 Ý kiến phân tích: **GIỮ**
 Giá mục tiêu: **16,600 VND**
(Giá trước khi chia thưởng 1:1 là 33,200 đồng)

THỐNG KÊ
 31.000

Giá ngày 07/05/2010
 Ngành: Công nghiệp
 Mô hình kinh doanh: phần cứng và thiết bị viễn thông
 Niệm yết từ 28/07/2000
 Số cổ phiếu lưu hành 63.400.016
 Số cổ phiếu thực tế giao dịch 63.400.016
 Vốn hóa (tỷ VND) 2.016,12
 Giá cao 52 tuần (VND) 43.1
 Giá thấp 52 tuần (VND) 11.4
 KLGD trung bình 10 ngày 1.030.220
 % Thay đổi giá 1 tháng -3.7%
 % Thay đổi giá 3 tháng 9.9%
 % Thay đổi giá 6 tháng -15%
 % Thay đổi giá 12 tháng 130%
 % Sở hữu nước ngoài 10.72%
 % Giới hạn sở hữu nước ngoài 49.0%

Nguồn: TSC



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

	2008	2009	2010E
Tài sản	2,279.1	2,659.8	2,735.7
Vốn sở hữu	2,209.0	2,427.5	2,484.4
Doanh thu	1,296.4	425.5	850.9
EBIT	93.9	-9.6	66.1
EAT	-75.9	254.8	172.3
EPS	-1,272.5	4,113.2	1,390.6
Cổ tức mỗi CP		2,200	1,000
PE	0.0	7.0	12.0
PB	0.4	0.7	0.8
%Tăng doanh thu	-23.6%	-67.2%	100.0%
% Tăng EPS	-135.2%	-423.2%	-66.2%
% Lãi biên gộp	9.7%	7.6%	13.0%
% Lãi biên ròng	-5.9%	59.9%	20.2%
ROA	-3.3%	9.6%	6.3%
ROE	-3.4%	10.5%	6.9%
Lãi cổ tức			

Source : Company, TSC

CÔNG TY CỔ PHẦN CÁP VÀ VẬT LIỆU VIỄN THÔNG

May 12, 2010

Chúng tôi không nhận thấy khả năng ghi nhận lợi nhuận đột biến trong năm 2010. Theo quan điểm của chúng tôi: (i) mảng kinh doanh truyền thông của SAM sẽ duy trì ổn định; (ii) khoản đầu tư tài chính chịu rủi ro thị trường nhưng được dự báo kết quả tích cực. Mức giá mục tiêu cuối năm 2010 của SAM là 16,600 đồng – tương ứng với 33,200 đồng trước khi chia thưởng 1:1. Chúng tôi khuyến nghị **GIỮ**.

MÔ TẢ DOANH NGHIỆP

Công ty cổ phần cáp và vật liệu viễn thông - SACOM (SAM: HOSE) hiện nay đang là doanh nghiệp có vốn hóa lớn nhất trong ngành cáp và vật liệu viễn thông với giá trị thị trường 2003 tỷ, gấp gần 4 lần so với doanh nghiệp Ngô Han đứng thứ nhì. Năm 2009, SAM đạt 565 tỷ doanh thu, trong đó doanh thu hoạt động kinh doanh chiếm 75% và doanh thu hoạt động tài chính chiếm 25%, với lợi nhuận sau thuế là 254 tỷ. Hiện nay SAM có 02 lĩnh vực kinh doanh chính : (1) kinh doanh cáp và vật liệu viễn thông, (2) hoạt động tài chính, trong đó gồm bất động sản. SAM hiện nay chiếm khoảng 50% thị phần cáp viễn thông ở Việt Nam.

DIỄN BIẾN MỚI

Quý 1/2010 doanh thu SAM đạt 216.2 tỷ đồng, tăng 187.4 tỷ, tương ứng tăng 6.5 lần so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu hoạt động tài chính đạt 11.4 tỷ đồng do hoàn nhập dự phòng nên chi phí tài chính trong kỳ này là -3.5 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế đạt 37.7 tỷ, EPS đạt 587 VND/CP.

Kỳ vọng dòng tiền mới từ 02 dự án bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng 02 dự án sau sẽ tạo thêm dòng tiền mới cho SAM trong năm 2010.

STT	Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ)	Đã góp (tỷ)	Mức độ góp
1	70 căn hộ cao cấp Hoàng Anh Gia Lai	266.5	65.4	24.54%
2	40% cổ phần công ty Hiệp Phú	190	113	59.47%

Các dự án bất động sản khác vẫn đang trong giai đoạn triển khai. Danh mục đầu tư bất động sản của SAM gồm 04 dự án chính: (1) dự án Sacom Building, (2) dự án Khu dân cư Nhơn Trạch, (3) dự án Sacom Resort ở Đà Lạt, và (4) dự án quyền sử dụng đất và công trình của Sam Thịnh. Hầu hết các dự án này đang ở giai đoạn đầu : tiến hành thủ tục pháp lý và thống nhất phương án đền bù.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Lĩnh vực cáp và vật liệu viễn thông tiếp tục hoạt động ổn định tiếp tục đóng góp 50% lợi nhuận. Chúng tôi kỳ vọng mảng cáp quang sẽ tiếp tục phát triển đủ để bù đắp sự sụt giảm mảng cáp đồng và vì thế sẽ giúp mảng kinh doanh này tiếp tục duy trì ổn định.

Lĩnh vực bất động sản được kỳ vọng đưa đến dòng tiền mới cho SAM trong dài hạn: các dự án lớn của SACOM hầu hết đều trong giai đoạn hoàn tất các thủ tục pháp lý nên chưa có khả năng đem lại lợi nhuận trong năm 2010.

Giảm bớt các khoản dự phòng khi thị trường được dự báo có dấu hiệu tích cực. Chúng tôi quan sát các khoản dự phòng tài chính của SAM đang có xu hướng giảm. Chúng tôi kỳ vọng thị trường 2010 sẽ tốt hơn đóng góp một phần vào lợi nhuận của SAM năm 2010.

	2008	2009	+/- 2009/2008
Giá trị dự phòng tài chính (tỷ)	255	64	-75%

ĐỊNH GIÁ

Với giả định những rủi ro bên dưới không quá trầm trọng, chúng tôi đã dự báo EPS 2010 là 1,390 đồng và chỉ số PE mục tiêu vào khoảng 12 lần. Bảng phương pháp PE, giá kỳ vọng của chúng tôi cuối năm 2010 vào khoảng 16.600 VND – tương đương 33.200 VND/cổ phiếu trước chia thưởng 1:1.

RỦI RO CHÍNH

Các hoạt động của công ty đều chứa nhiều rủi ro từ biến động của thị trường tiền tệ:

- **Tỷ giá** sẽ ảnh hưởng đến hoạt động nhập khẩu nguyên liệu. Theo EIU dự đoán thì đồng Việt Nam năm 2010 sẽ mất khoảng 8.84% so với đồng đôla. Điều này sẽ gây áp lực thu hẹp lợi nhuận biên trong hoạt động kinh doanh cáp của SAM.
- **Lãi suất** sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán ảnh hưởng đến triển vọng kinh doanh. Theo EIU, mức lãi suất cho vay trung bình 2010 sẽ ở mức 13.8% tăng gần 33% so với năm 2009. Mặc dù SAM đang sử dụng nguồn thặng dư vốn để tài trợ vốn cho hoạt động kinh doanh thay vì nợ thì tăng lãi suất này ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư tài chính của SAM.

TỔNG HỢP TÀI CHÍNH

Đơn vị : Tỷ đồng

Earning Model (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Net sales	1,695.99	1,296.39	425.47	850.94
Cost of sales	(1,467.63)	(1,170.36)	(393.25)	(740.32)
Gross profit	228.36	126.02	32.22	110.62
Gross profit margin	0.13	0.10	0.08	0.13
Other operating income	27.49	1.48	1.16	1.32
Selling expenses	(27.10)	(10.35)	(14.92)	(19.15)
General administration expenses	(58.31)	(21.41)	(27.62)	(25.53)
Other operating expenses	(0.00)	(1.89)	(0.47)	(1.18)
EBIT	170.45	93.85	(9.63)	66.09
Investment income	110.77	134.18	139.05	118.45
Net interest	(59.33)	(303.93)	153.19	45.17
Net financial items	51.44	(169.75)	292.24	163.62
Earnings before tax	221.89	(75.90)	282.61	229.71
Income tax	25.01	-	27.81	57.43
Tax/Profit before amortisation	0.00	-	0.00	0.00
Profit after taxes	196.89	(75.90)	254.80	172.28
Dividend paid (VND per share)	-	-	0.00	0.00
Retained earnings	196.89	(75.90)	118.52	48.39
Weighted average shares (m)	45.97	57.07	60.80	92.92
Year end shares (m)	54.50	59.64	61.95	123.89
Earnings per share (VND)	3,612.60	(1,272.52)	4,113.19	1,390.57
Common stock dividend (VND)	-	-	2,200.00	1,000.00
Payout ratio (common stock)	0.00%	0.00%	53.49%	71.91%
Cashflow Statements (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Net profit	196.89	(75.90)	254.80	172.28
Adjustments for:	-	-	-	-
Depreciation and amortisation	23.04	15.98	17.29	19.90
Change in inventories	(400.54)	715.03	(103.65)	39.23
Change in trade receivables	174.99	404.99	(99.65)	1.11
Change in trade payables	(6.87)	(134.22)	162.24	18.96
Cash flow from operations	(12.50)	925.88	231.03	251.47
Change in tangible fixed assets	(85.86)	(189.29)	(234.55)	(55.95)
Change in intangible fixed assets	(23.40)	3.41	19.99	-
Change in long term investments	(736.68)	199.29	(186.45)	(209.96)
Cashflow from investments	(845.94)	13.41	(401.02)	(265.91)
Equity issued	1,729.14	(140.06)	39.53	619.46
Change in other funds	(34.61)	(9.50)	23.99	(610.85)
Change in financial debts	(342.90)	(434.80)	-	-
Change in long term liabilities	(24.39)	(4.26)	-	-
Dividends to shareholders	(196.89)	-	(99.88)	(123.95)
Cash flow from financing	1,130.35	(588.63)	(36.36)	(115.34)
Net cash flow	271.91	350.66	(206.35)	(129.78)
Opening cash	43.90	315.81	666.48	460.13
Closing cash	315.81	666.48	460.13	330.35
Projected Free Cash Flow				
Profit after Taxes	196.89	(75.90)	254.80	172.28
Add back depreciation	23.04	15.98	17.29	19.90
(-) increase in CA, except cash	(225.55)	1,120.02	(203.30)	40.34
(+) increase in CL	(349.77)	(569.02)	162.24	18.96
(-) increase in PEaC	(6.63)	(92.97)	(0.24)	(55.95)
Free Cash Flow	(362.03)	398.11	230.79	195.53

Balance Sheet (VNDbn)	2007	2008	2009	2010E
Current Assets				
Cash and cash equivalents	315.81	666.48	460.13	330.35
Financial investment	23.40	19.99	0.00	0.00
Accounts receivable	459.66	165.53	248.32	233.13
Inventory	1,015.69	300.67	404.32	365.09
Prepaid expenses, other CA	122.48	11.61	28.46	42.55
Total current assets	1,937.04	1,164.27	1,141.23	971.12
Property and equipment				
At cost	279.79	372.76	373.00	428.95
Less accumulated depreciation	-220.89	-236.87	-254.16	-274.06
Net property and equipment	58.91	135.89	118.84	154.89
Other long - term assets	1,081.95	978.98	1,399.75	1,609.72
Total Assets	3,077.90	2,279.15	2,659.82	2,735.72
Current Liabilities				
Financial debts	434.80	0.00	0.00	0.00
Trade payables	97.05	37.03	146.00	81.13
Other liabilities	107.29	33.09	86.36	170.19
Total Current Liabilities	639.14	70.12	232.36	251.32
Long-term debt	4.26	0.00	0.00	0.00
Stockholders' equity	2,434.49	2,209.03	2,427.46	2,484.40
Common stock	545.00	654.00	654.00	1,273.46
Investment and development funds	211.51	90.55	89.54	98.15
Retained earnings	0.00	-75.90	79.02	127.34
Budget sources and other funds	1,677.98	1,540.37	1,604.91	985.45
Minority interest	0.00	0.00	0.00	0.00
Total liabilities and equity	3,077.90	2,279.15	2,659.82	2,735.72

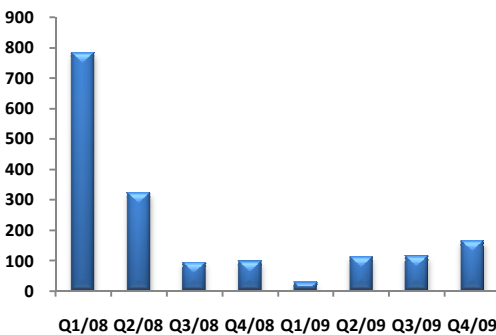
Growth and Margin (%)				
Sales Growth		-24%	-67%	100%
EBITDA Growth				
EBIT Growth		-45%	-110%	-786%
Net Income Growth		-139%	-436%	-32%
EPS Growth		-135%	-423%	-66%
Gross Margin	13.46%	9.72%	7.57%	13%
EBITDA Margin	11.41%	8.47%	1.80%	10.10%
EBIT Margin	10.05%	7.24%	-2.26%	7.77%

Ratios				
ROE	8.09%	-3.44%	10.50%	6.93%
ROA	6.40%	-3.33%	9.58%	6.30%
Inventory days	1.44	3.89	0.97	2.03
Receivable days				
Payable days				
Net debt/equity	26.4%	3.2%	9.6%	10.1%
Interest cover - EBIT(x)				

Valuation (Multiples)				
PE	30.12		6.95	12.00
PB	2.44	0.38	0.73	0.83
Dividend Yield (%)				

Notes: CA = current assets; CL = current liabilities; PEaC = Property and Equipment at Cost
Source: Thang Long Securities

Doanh số cấp và VLVT



Nguồn: Sacom

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Lĩnh vực cáp và vật liệu viễn thông:**

Trước đây là lĩnh vực hoạt động sản xuất chính của công ty, tuy nhiên hiện nay, mảng cáp đồng đang ngày càng thu gọn vì nhu cầu chuyển từ cáp đồng sang cáp quang và mạng không dây, do đó nhu cầu về cáp đồng thấp. Mảng cáp quang có phần lạc quan hơn do nhu cầu hiện nay đang được mở rộng, năng lực sản xuất của công ty ngoài việc đáp ứng được nhu cầu trong nước còn được xuất khẩu sang các quốc gia khác (Lào). Tuy nhiên đối với sản phẩm cáp quang, SACOM không trực tiếp sản xuất, Công ty nhập sợi quang và gia công sau đó tiêu thụ ngoài thị trường. Với công việc mang tính chất gia công là chủ yếu, do đó tỷ lệ lợi nhuận từ mảng hoạt động này sẽ không cao.

Doanh thu lĩnh vực cáp và vật liệu viễn thông năm 2009 đã giảm 67% so với năm 2008 từ mức 1296 xuống còn 421 tỷ đồng (mảng cáp đồng giảm 23% và cáp quang tăng 77%), doanh số mảng cáp và vật liệu viễn thông tăng khoản. Dự báo doanh số năm 2010 sẽ giảm mạnh do nhu cầu cáp đồng không tăng và cáp quang tăng trưởng khá ổn định, mảng kinh doanh đồng hàng hóa giảm đáng kể.

- Lĩnh vực bất động sản:**

Hiện tại hoạt động sản xuất kinh doanh truyền thống của công ty đang gặp nhiều khó khăn do vậy năm 2010, Sacom đã quyết định đổi tên và chuyển hướng kinh doanh sang lĩnh vực bất động sản.

Đây là lĩnh vực Công ty mới tiếp cận thời gian gần đây nên Công ty vẫn chưa có nhiều kinh nghiệm, HĐQT của công ty có 7 người (6 người trong VNPT) đều không có chuyên môn trong lĩnh vực này, do đó công ty sẽ gặp nhiều khó khăn khi chuyển hướng kinh doanh.

Các dự án lớn của SACOM đều đang trong giai đoạn hoàn tất thủ tục pháp lý nên thời gian thu hồi vốn và lợi nhuận còn dài hạn, những dự án có thể kỳ vọng thu hồi vốn trong năm nay là hai dự án mua lại căn hộ Hoàng Anh và căn hộ Giai Việt. Đây là hoạt động thương mại trong lĩnh vực kinh doanh căn hộ cao cấp nên khả năng đem lại lợi nhuận từ hoạt động này là không lớn. Hơn thế nữa, diễn biến thị trường căn hộ cao cấp khu vực nội ô Thành phố chưa có dấu hiệu sôi động, hoạt động tín dụng ngân hàng gặp nhiều khó khăn nên khả năng chuyển nhượng hết các căn hộ này không cao trong năm nay. Trong 3 tháng đầu năm 2010, số giao dịch căn hộ sơ cấp tại thành phố Hồ Chí Minh giảm 48% so với quý 1 năm 2009. Thêm vào đó, mức giá có khả năng thanh toán trong giai đoạn hiện nay vào khoảng 14,6 triệu đồng – 17,4 triệu đồng/m² tức giao dịch không tập trung vào các dự án trung cấp hơn là các dự án chung cư cao cấp. Tuy nhiên, mảng bất động sản được kỳ vọng sẽ thu được lợi nhuận cao khi thị trường này hồi phục trong những năm tới.

STT	Dự án đầu tư	Tổng mức đầu tư	TH 2009	KH 2010
1	Dự án cao ốc văn phòng Tp.HCM	233.2	59.3	40.0
2	Dự án SACOM Resort - Đà Lạt	1,667.6	150.7	104.3
3	Mua QSD đất & nhà xưởng Sam Thịnh	45.0	40.5	4.5
4	Mua căn hộ dự án Giai Việt	563.3	160.9	40.2
5	Mua căn hộ dự án Hoàng Anh	266.6	65.4	35.7
6	Mua cổ phần dự án Hiệp Phú	189.9	113.0	76.9
Tổng cộng		2,965.6	589.8	301.6

Nguồn: BCTN năm 2010

- Hoạt động tài chính**

Với thặng dư lớn (hơn 1.600) tỷ đồng từ việc phát hành cổ phiếu vào năm 2007 đã đem về cho Công ty một nguồn lực tài chính khổng lồ. Nguồn tiền này đã được Công ty thực hiện các dự án đầu tư ngắn và dài hạn trong lĩnh vực tài chính và bất động sản.

Sau thời kỳ bùng nổ năm 2007, cả thị trường chứng khoán chứng kiến sự sụt giảm liên tục và bắt đầu khôi phục dần trong thời gian gần đây. Lượng thặng dư vốn lớn đã được đem đầu tư vào thời điểm thị trường đang ở mức cao đã không còn hiệu quả sau cuộc khủng hoảng kinh tế. Mảng đầu tư tài chính của công ty bị trích lập hơn 255 tỷ dự phòng vào năm 2008 và cho đến năm 2009 vẫn còn trích lập hơn 64 tỷ. Khoản trích lập này cho thấy với điều kiện thị trường cuối năm 2009, các khoản mục đầu tư tài chính dài hạn của công ty vẫn còn thấp hơn giá mua.

Tuy nhiên, sự phục hồi của nền kinh tế nói chung và của thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng từ những tháng cuối năm 2009 cho thấy một tín hiệu tốt của thị trường này. Thị trường chứng khoán không ngừng tăng điểm đã giúp giá thị trường của cổ phiếu tăng cao hơn, các khoản dự phòng tài chính của SAM cũng giảm dần, đem lại lợi nhuận đáng kể cho công ty. Cùng với sự gia tăng của thị trường tài chính là giá trị các khoản đầu tư dài hạn của SACOM sẽ tiếp tục tăng (thể hiện qua khoản trích lập dự phòng tài chính ngày càng giảm dần).

Chỉ tiêu	31/12/2009
Đầu tư vào công ty con	110.0
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	394.8
Đầu tư dài hạn khác	549.3
- Quỹ đầu tư Prudential	2.1
- CTCP Du lịch Bưu Điện	3.0
- CTCP Saicom	0.5
- Công ty xây lắp và dịch vụ Khánh Hòa	0.6
- CTCP Anphanam	41.1
- CTCP Momota	13.5
- CTCP Tập đoàn Hòa Phát	160.1
- CTCP Thăng Long	12.8
- CT TNHH Thăng Long	8.9
- CTCP Chứng khoán phố Wall	20.0
- Quỹ tầm nhìn SSI	280.0
- Pacific Communication Campuchia	6.6
Dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn	(64.5)

Nguồn: Sacom

Bảng so sánh kết quả hoạt động của SAM với các công ty cùng ngành

	Giá TT	MV	ROA	ROE	ROS	D/E	EPS	P/E	BV	P/B
CSG	15.0	356.25	4.9%	5.8%	8%	0.18	1,147	12.04	18,342.92	0.70
NHW	21.4	502.62	8.7%	18.1%	4%	1.08	1,899	11.27	10,493.73	2.04
SAM	31.0	2,003.02	9.6%	10.5%	60%	0.10	3,896	7.96	37,807.11	0.82
TYA	9.7	242.66	0.4%	1.4%	0%	2.22	492	19.71	6,803.18	1.43
LTC	43.5	94.75	3.6%	14.4%	6%	2.67	3,600	12.08	25,353.44	1.72
TLC	17.8	156.69	0.1%	0.1%	1%	0.31	27	652.43	15,943.70	1.12
VHG	18.0	375.00	0.4%	0.5%	1%	0.21	79	226.84	17,466.19	1.03

Nguồn: TSC

Sacom hiện là doanh nghiệp có giá trị vốn hóa lớn nhất trong ngành, hiệu quả hoạt động khá tốt, EPS đạt ở mức cao.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để định giá SAM

Các giả định về kết quả hoạt động trong năm 2010

- Công ty sẽ tiến hành thưởng cổ phiếu theo tỷ lệ 1:1
- Hoạt động sản xuất và kinh doanh cáp quang tiếp tục suy trì và phát triển ổn định, chính vì vậy khả năng hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 50% lợi nhuận của công ty.
- Các dự án bất động sản tiếp tục được thực hiện tuy nhiên các dự án lớn sẽ chưa đưa vào khai thác và thị trường bất động sản khó có thể sôi động trở lại trên diện rộng giống như năm 2007, khả năng sẽ diễn ra sôi động chỉ ở một số khu vực mới được hoàn thiện cơ sở hạ tầng theo quy hoạch chung trong thời gian ngắn.
- Thị trường chứng khoán tiếp tục tăng điểm ổn định trong năm 2010 cùng với sự phục hồi chung của cả nền kinh tế, mức tăng điểm kỳ vọng trong năm 2010 vào khoảng 25%. Do đó, các khoản đầu tư tài chính của công ty sẽ giảm bớt gánh nặng tài chính do giảm giá so với những năm trước đó và Công ty sẽ tiếp tục hoàn nhập dự phòng và khoản tiền lãi từ khoản tiền gửi Ngân Hàng. Dự báo hoạt động này sẽ đem lại lợi nhuận đáng kể cho công ty.
- PE dự báo: chúng tôi dự báo PE của SACOM năm 2010 dựa vào PE của các ngành:
 - Sản xuất là cáp và vật liệu viễn thông: mức PE bình quân ngành vào khoảng 9.2
 - Hoạt động đầu tư tài chính: mức PE bình quân vào 12.7 (những năm gần đây hoạt động này tác động đáng kể đến doanh thu và lợi nhuận của công ty).
 - Bất động sản: với mục tiêu chuyển hướng sang lĩnh vực kinh doanh bất động sản (PE bình quân 17.8), trong thời gian sắp tới, SACOM sẽ gia tăng tỷ trọng đóng góp vào lợi nhuận từ hoạt động này trong tương lai. Trong năm 2010, do dự báo về khả năng khôi phục của phân khúc thị trường bất động sản cao cấp là rất thấp, nên khả năng đóng góp của mảng kinh doanh này vào kết quả hoạt động cuối năm là không cao.

Như những giả định đã đưa ra, chúng tôi dự báo chỉ số PE của SACOM vào cuối năm 2010 dựa trên 2 căn cứ: sự ổn định của hoạt động sản xuất kinh doanh cáp hiện nay của công ty và sự phục hồi của thị trường tài chính. Với xu hướng chuyển đổi hoạt động kinh doanh sang đầu tư tài chính và bất động sản, chúng tôi dự báo PE của SACOM sẽ biến động theo PE của ngành tài chính và bất động sản. Mức PE kỳ vọng cho cổ phiếu SAM cuối năm 2010 vào khoảng 12 (hoạt động tài chính dự báo sẽ đóng góp tỷ lệ lớn trong tổng lợi nhuận 2010).

Valuation (Multiples)	EPS	P/E	P
2010E	1.390	12	16.600

Theo phương pháp P/E, chúng tôi dự báo giá của SACOM cuối năm 2010 là 16.600 VND/CP dựa trên EPS năm 2010 là 1,390 đồng (được tính cho toàn bộ số cổ phiếu cuối năm) và PE mục tiêu 12 lần. Mức giá này tương đương mức giá 33.200 VND/CP trước chia thưởng 1:1.

CÁC RỦI RO CHÍNH

Rủi ro về tỷ giá: tỷ giá biến động theo chiều hướng tăng sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất cáp đồng và cáp quang của công ty vì phải nhập khẩu nguyên liệu (đồng và sợi quang) từ nước ngoài. Chi phí nguyên vật liệu hiện nay chiếm tỷ trọng khá lớn trong khi phí sản xuất kinh doanh (78% vào năm 2008 và 94% trong năm 2009), vì thế khi tỷ giá tăng sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty.

Rủi ro về lãi suất: lãi suất biến động mạnh sẽ tác động tương ứng đến thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản (đây là hai kênh đầu tư chính hiện nay ở Việt Nam). Khi chính phủ thực hiện chính sách kiểm chế lạm phát thì xu hướng lãi suất sẽ tăng và gây tác động tiêu cực đến hai thị trường này. Với mức lãi suất cao như hiện nay, nguồn cho vay cả doanh nghiệp và người dân khó tiếp cận nguồn vốn chi phí thấp nên thị trường chứng khoán và bất động sản chưa có nhiều chuyển

biến tích cực. Mặc dù lãi suất không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất kinh doanh cấp của SAM, tuy nhiên điều này lại ảnh hưởng đến hoạt động tài chính của SAM, vốn chiếm 25% doanh thu. **Với dự báo lạm phát cao hơn mức tăng trưởng kinh tế trong năm 2010**, khả năng chính phủ sẽ tập trung ổn định chính sách tiền tệ theo hướng kiềm chế lạm phát sẽ duy trì mức lãi suất bình quân cao trong năm 2010 đây sẽ là sự cản trở cho tăng trưởng mạnh của thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán. Theo dự báo của IMF thì tăng trưởng kinh tế của Việt Nam năm 2010 có thể đạt 6% tuy nhiên lạm phát có thể đạt ở mức 2 con số. Theo EIU, mức lạm phát trung bình sẽ ở mức 11.6%.

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Lạm phát trung bình (%)	23.1	7.0	11.6
Thay đổi		-69.70%	65.71%
Lãi suất cho vay trung bình (%)	15.8	10.4	13.8
Thay đổi		-34.18%	32.69%
Tỷ giá trung bình VND / USD	16440	17800	19373
Thay đổi		8.27%	8.84%

Nguồn : EIU

MÔ HÌNH KINH DOANH

• CTCP ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN SACOM

Trụ sở chính

Đặt tại KCN Biên Hòa Đồng Nai có 02 nhà máy sản xuất cáp đồng với thiết bị có xuất xứ từ Mỹ, Châu Âu. Công suất 2,6 triệu km/năm, cáp viễn thông từ 1 đến 2400 đôi.

Xí nghiệp sản xuất cáp quang

Đặt tại huyện Long Thành tỉnh Đồng Nai. Công nghệ của Áo, Phần Lan Công suất 400.000km sợi quang, dung lượng từ 2 sợi đến 144 sợi.

Công ty cổ phần địa ốc Sacom (tên giao dịch SAMLAND).

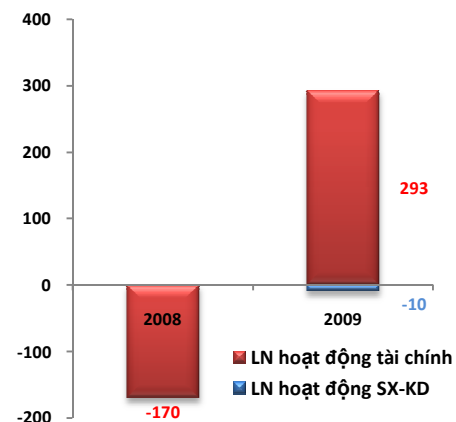
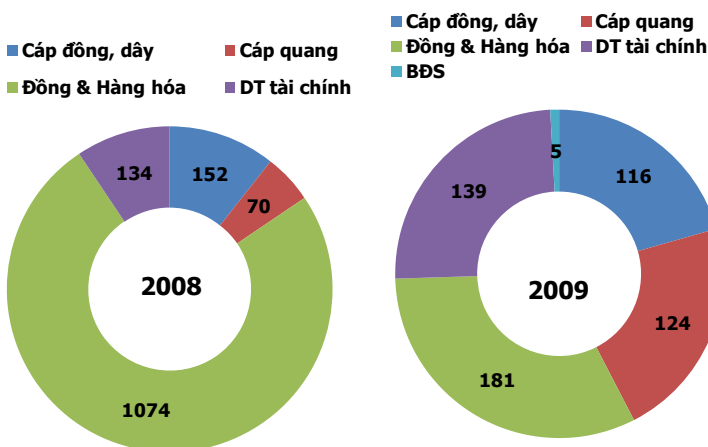
Tỷ lệ góp vốn của Sacom: 55%. Trụ sở tại KCN Biên Hòa 1- Đồng Nai

Hiện nay đang thi công các dự án: Cao ốc Sacom I, Dự án Sacom Resoft, Cao ốc chung cư và văn phòng Sacom II.

• Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất kinh doanh các loại cáp, vật liệu viễn thông và các loại cáp, vật liệu dân dụng
- Xuất nhập khẩu nguyên vật liệu, sản phẩm cáp chuyên ngành viễn thông và vật liệu điện dân dụng phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của đơn vị.
- Sản xuất và kinh doanh sản phẩm dây đồng, sản phẩm ống nhựa các loại.
- Cho thuê văn phòng (ngoài tỉnh). Đầu tư phát triển và kinh doanh nhà, công trình hạ tầng kỹ thuật đô thị; kinh doanh bất động sản.
- Sản xuất, mua bán bo bin gỗ (trục gỗ dùng quấn dây cáp).

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận qua các năm của SACOM



Nguồn: Sacom

CÔNG TY LIÊN DOANH LIÊN KẾT

STT	Tên Công ty	% góp vốn của SACOM	Trụ sở chính	Ngành nghề kinh doanh
1	CTCP Cáp Sài Gòn	31.14%	KCN Biên Hòa 1 – Đồng Nai	Sản xuất và kinh doanh cáp, vật liệu điện dân dụng, cáp tivi, dây đồng, ống nhựa, cáp và vật liệu viễn thông
2	CTCP Nhựa Sam Phú	25.10%	KCN Long Thành – Đồng Nai	Công ty hiện có 3 dây chuyền sản xuất ống nhựa với công suất 3.615 km ống/năm
3	CT Liên doanh Taihan - Sacom	30.00%	KCN Long Thành – Đồng Nai	Sản xuất và kinh doanh các loại dây và cáp điện (cao, trung và hạ thế), cáp quang, cáp viễn thông
4	CTCP vật liệu điện và viễn thông Sam Cường	30.00%	KCN Long Thành – Đồng Nai	Sản xuất và kinh doanh vật liệu điện viễn thông
5	CTCP bao bì và dịch vụ Sam Thịnh	35.43%	KCN Long Thành – Đồng Nai	Sản xuất và kinh doanh Bobin (trục cuộn dây cáp điện thoại và cáp điện – bobin sắt, bobin gỗ), bao bì các loại và dịch vụ bất động sản

Nguồn: Sacom

XUNG ĐỘT LỢI ÍCH

Có thể có xung đột lợi ích do Chứng khoán Thăng Long và các khách hàng có thể có quyền lợi tại công ty này thông qua việc đầu tư và/hoặc cùng cấp các dịch vụ tư vấn khác trong quá khứ, hiện tại hoặc tương lai.

SẢN PHẨM

Báo cáo này phân tích những diễn biến mới nhất tại doanh nghiệp. Vui lòng liên lạc với các chuyên viên phân tích hoặc cán bộ bán hàng có tên ở trên để biết thêm về doanh nghiệp này. Chúng tôi cảm ơn khách hàng về những phản hồi về sản phẩm. Chứng khoán Thăng Long phát hành báo cáo này nhưng những sai sót nếu có thuộc về các tác giả.

Ý kiến phân tích: MUA: cổ phiếu được kỳ vọng tăng khoảng 15% để đạt giá mục tiêu. BÁN: cổ phiếu được kỳ vọng giảm hơn 15% so với giá mục tiêu. GIỮ: Cổ phiếu dao động trong khoảng -15% đến 15% so với giá mục tiêu.

KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Chúng tôi cung cấp các nghiên cứu kinh tế và cổ phiếu. Nhóm nghiên cứu kinh tế được phụ trách bởi Phạm Thế Anh (Tiến sĩ, Manchester, UK) đưa ra các báo cáo định kỳ về các vấn đề kinh tế vĩ mô, chính sách tiền tệ và thị trường trái phiếu. Nhóm nghiên cứu cổ phiếu do Đỗ Hiệp Hòa (MBA Hawaii; ứng viên CFA III) phụ trách đưa ra các báo cáo về công ty niêm yết, công ty tiềm năng và ngành. Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư cũng đưa ra các bình luận và nhận định về thị trường thông qua hai bản tin là The Investor Daily và The Investor Journal Weekly.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THĂNG LONG



Được thành lập vào năm 2000, Công ty CP Chứng khoán Thăng Long là một trong những công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Công ty được thành lập theo Luật chứng khoán Việt Nam, cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn. Với trên 400 nhân viên làm việc tại các văn phòng Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Thăng Long hiện là một trong những Công ty Chứng khoán được biết tới nhiều nhất tại Việt Nam. Khách hàng của chúng tôi bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và các doanh nghiệp. Là thành viên của tập đoàn MB bao gồm Ngân hàng MB, Công ty Địa ốc MB, Công ty quản lý tài sản MB và Công ty Quản lý quỹ MB Capital, Thăng Long có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho các khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp. Từ khi được thành lập, Thăng Long đã được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng thứ nhất về thị phần môi giới năm 2009
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán.
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty vừa.

VĂN PHÒNG

Trụ sở Công ty: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Ma St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 3726 2600. **Website:** www.thanglongsc.com.vn

Trụ sở Phân tích: Tầng 4, Tòa nhà Vinaconex, 34 Lang Ha St., Ba Đình, Hanoi. Phone: +84(4) 4456 8668. E: research@thanglongsc.com.vn

QUYỀN TỪ CHỐI

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những khách hàng hiện tại của Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu tư. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những căn nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

©Bản quyền.Công ty Chứng khoán Thăng Long 2006-2010, TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐẢM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.