

Khuyến Nghị

GIỮ

Giá hiện hành

VND 29.600

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 30.224

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

SMC

Ngành

Ngành thép

Vốn hóa (tỷ đồng)

434

Lượng cổ phiếu lưu hành

14.659.463

P/E 2010 (x)

9,0

P/B 2010 (x)

1,3



TỔNG QUAN

SMC được biết đến như một trong những công ty phân phối thép hàng đầu Việt Nam, với thị phần chiếm khoảng 30% thị trường phía nam và 4,5% toàn thị trường Việt Nam. Hiện tại, ngoài hoạt động phân phối thì SMC đang mở rộng sang nhiều lĩnh vực khác như gia công, cán thép, sản xuất lưới thép, ...

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Tăng trưởng doanh thu sẽ chậm lại:** hưởng lợi từ chính sách kích cầu của chính phủ, năm 2009 là năm đầu tiên SMC đạt cột mốc doanh thu hơn 5.000 tỷ. Cụ thể, SMC đã đạt được hơn 5.263 tỷ đồng doanh thu, tăng 25% so với năm 2008. Do nhu cầu tiêu thụ thép trong năm 2010 gặp nhiều khó khăn nên chúng tôi dự báo doanh thu trong năm 2010 của SMC đạt khoảng 5.700 tỷ, tăng 8% so với năm 2009. Trong năm 2010, một số dự án của SMC sẽ đi vào hoạt động nhưng chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu của toàn công ty trong năm nay.
- Tỷ trọng thép xây dựng có xu hướng giảm trong cơ cấu doanh thu:** đã có sự thay đổi đáng kể trong cơ cấu doanh thu của SMC. Gia công thép tấm và thép lá, tôn mạ màu đang tăng dần tỷ trọng trong doanh thu. Năm 2009, tỷ trọng doanh số của thép tấm và thép lá lần lượt là 14,2% và 8% so với 4% và 6% trong năm 2008. Trong năm 2010, SMC dự báo sẽ gia tăng thêm tỷ trọng của hai mảng này lên 18,75% và 15% nhờ vào nhu cầu của sản phẩm này trong nước vẫn rất lớn trong khi cạnh tranh của thép xây dựng ngày càng cao do khủng hoảng thừa trong nội bộ ngành thép.
- Hiệu quả hoạt động dần được cải thiện sau năm 2010:** Hiện tại SMC được biết đến là doanh nghiệp thương mại trong ngành thép nên tỷ suất lợi nhuận gộp luôn đạt mức thấp (thấp hơn 3%). Cuối năm 2010, dự kiến các dự án Hiệp Phước và dự án cơ khí thép của SMC sẽ chính thức đi vào hoạt động. Đây là các dự án giúp SMC gia tăng các sản phẩm giá trị gia tăng như gia công thép tấm, thép lá, cho nên dự báo tỷ suất lợi nhuận của công ty sẽ tăng lên trong các năm sau.
- Chi phí tài chính quá lớn:** dòng vốn tài trợ hoạt động kinh doanh chủ yếu là từ nguồn vốn vay ngân hàng. Tỷ

số Nợ/VCSH trong năm 2009 đạt mức 400%. Do vậy, chi phí lãi vay hàng năm của SMC rất cao. Dự nợ cho vay (chủ yếu là vay ngắn hạn) trong năm 2009 đạt gần 535 tỷ và lãi vay phải trả là gần 24 tỷ đồng. Trong quý 1/2010, dự nợ vay đã tăng lên mức 760 tỷ cho nên chúng tôi dự báo chi phí lãi vay trong năm 2010 sẽ tiếp tục tăng lên, ước tính chi phí lãi vay sẽ tăng lên hơn 68 tỷ trong năm 2010.

- Giá trị tồn kho lớn** nên có thể sẽ ảnh hưởng mạnh đến kết quả hoạt động của công ty nếu giá thép biến động bất lợi. Trong quý 1/2010 giá thép tăng mạnh do nhiều doanh nghiệp gia tăng trữ thép dẫn tới cung giảm. Giá trị hàng tồn kho của SMC trong quý 1/2010 đạt 710 tỷ, tăng 110% so với cuối năm 2009. Tuy nhiên cho đến thời điểm hiện tại giá thép đang giảm mạnh do nhu cầu tiêu thụ thực là giảm, do vậy khó tránh khỏi SMC sẽ chịu nhiều ảnh hưởng bất lợi.
- Do chi phí lãi vay ước tính sẽ tăng mạnh nên lợi nhuận dự kiến của SMC trong năm 2010 chỉ đạt hơn 80 tỷ, tăng 11,6% so với năm 2009. Theo dự kiến SMC sẽ tăng vốn điều lệ thêm 100 tỷ nhằm tài trợ cho các dự án đang thực hiện. Do vậy, EPS của SMC trong năm 2010 sẽ giảm xuống còn 3.277 VND so với 5.646 VND trong năm 2009.

Phân Tích Rủi Ro & Khuyến Nghị Đầu Tư

Trong năm 2010, tăng trưởng lợi nhuận của SMC không thể bù đắp khoảng vốn tăng lên để tài trợ cho các dự án mới nên EPS của SMC trong năm cũng giảm xuống. Theo phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị giữ SMC trong 6 tháng tới với mức giá mục tiêu là 30.224 VND.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về ngành:

Tốc độ phát triển ngành thép gắn chặt với phát triển cơ sở hạ tầng và tăng trưởng kinh tế. Trong năm 2009, kinh tế phục hồi nhờ vào gói kích cầu của sản phẩm thì ngành thép là ngành hưởng lợi nhất. Tiêu thụ thép trong năm 2009 tăng 30% nên các công ty trong ngành đều được hưởng lợi. Trong năm 2010, giá thép có nhiều biến động phức tạp, sau khi tăng mạnh trong quý 1 thì hiện tại giá thép đang giảm khá mạnh gây ảnh hưởng đến hoạt động của các công ty trong ngành.

Hoạt động của Công ty:

Hoạt động phân phối thép vẫn là nguồn thu chính của công ty trong những năm trở lại đây. Hiện tại, SMC vẫn là nhà phân phối chính thức của nhiều nhà sản xuất thép hàng đầu Việt Nam như: Pomina, Vinakyoei, Posco Việt Nam...

Trong cơ cấu doanh thu thì thép xây dựng luôn chiếm một tỷ trọng lớn, năm 2009, doanh số phân phối thép xây dựng đạt 3.900 tỷ (chiếm 74.3% tổng doanh thu). Hiện tại, SMC là nhà cung cấp thép cho các công trình lớn như: Bitexco Financial Tower, Cảng SITV, Blooming Park, Time Square...

Hệ thống mạng lưới và công ty con: bên cạnh 2 chi nhánh tại Hà Nội và Đà Nẵng thì SMC còn có 6 công ty con và 2 công ty liên kết.

Công ty TNHH Thép SMC (SMC Phú Mỹ): được thành lập năm 2006 tại khu công nghiệp Phú Mỹ 1. Đây là doanh nghiệp được đầu tư chuyên sâu về công nghệ gia công xử lý thép cuộn (Coil Center) và lưới thép hàn. Năm 2009, SMC Phú Mỹ đạt khoảng 1.180 tỷ đồng doanh thu tăng 60% so với năm 2008 và lợi nhuận đạt gần 18 tỷ tăng 72% so với cùng kỳ năm trước.

Công ty TNHH MTV SMC Hiệp Phước: được thành lập vào năm 2007 với vốn đầu tư ban đầu là 30 tỷ với mục tiêu gia công, sản xuất các sản phẩm lưới thép, các sản phẩm thép sử dụng trong kết cấu như nhà tiền chế, công nghiệp đóng tàu, cơ khí, ... dự án dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2010. Hiện tại, SMC Hiệp Phước chỉ kinh doanh thương mại (bắt đầu từ quý 4/2009). Năm 2009, Công ty có sự tăng trưởng vượt bậc khi doanh thu đạt hơn 727 tỷ, tăng 476% so với năm trước và lợi nhuận sau thuế đạt gần 9,5 tỷ.

Công ty TNHH MTV SMC Bình Dương: được thành lập năm 2008 với vốn đầu tư là 30 tỷ với mục đích kinh doanh thương mại.

Công ty Cổ phần Hải Việt (SMC nắm 60%): năm 2009, Hải Việt đạt được 88 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt 1,6 tỷ đồng.

Ngoài ra, SMC còn có công ty con khác là Công ty TNHH MTV Cơ khí – Thép SMC đang trong giai đoạn đầu tư. Với vốn 225 tỷ, công ty cơ khí – thép SMC có tổng diện tích là 5,4 ha, bao gồm 2 ha nhà xưởng với hệ thống Coil Center thép cán nóng có độ dày 20mm và hệ thống kho 1,5 ha.

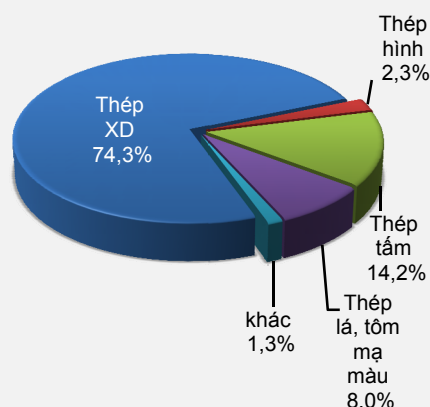
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	5.264
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	72
EPS (VND)	5.646
Tỷ suất EBITDA (%)	1,6
Tỷ suất EBIT (%)	1,3
Tỷ suất LN thuần (%)	1,4
Vòng quay tổng tài sản (x)	4,5
Nợ/Vốn (%)	400,9
Tỷ số thanh toán (x)	1,0
ROA (%)	6,3
ROE (%)	25,4

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	13,25
Khác (%)	86,75

CƠ CẤU DOANH THU



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC

14-07-2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND. đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO QUÝ)

Kết quả kinh doanh	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Cân Đối Kế Toán	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10
Doanh thu	846	1,281	1,523	1,568	Tiền mặt	51	70	43	72
EBITDA	9,1	23,1	18,8	17,3	Đầu tư ngắn hạn	21	8	8	12
EBIT	9,1	23,1	18,8	17,3	Khoản phải thu	57	58	57	55
Lợi nhuận từ HĐTC	0,4	(2,5)	7,6	3,0	Hàng tồn kho	76	60	60	61
Lợi nhuận khác	0,3	0,4	3,8	1,6	Tài sản ngắn hạn	205	211	183	214
Lợi nhuận trước thuế	9,9	20,9	30,1	21,8	PP&E	178	223	213	189
Lợi nhuận sau thuế	9,2	18,4	27,3	18,8	Đầu tư dài hạn	172	128	128	141
					Tài sản dài hạn	404	374	377	391
					Tổng tài sản	610	585	561	605
Tỷ số	Q2/09	Q3/09	Q4/09	Q1/10	Khoản phải trả	51	37	51	79
Tăng trưởng DT (%)	51.4	51.4	18.9	3.0	Nợ ngắn hạn	74	135	119	119
Tăng trưởng EBITDA (%)		153.5	-18.6	-8.1	Nợ dài hạn	39	22	22	22
Tăng trưởng LNST (%)	99.8	99.8	48.2	-31.4	Tổng nợ	335	368	338	363
Tỷ suất EBITDA (%)	1.1	1.8	1.2	1.1	Vốn điều lệ	101	123	123	123
Tỷ suất EBIT (%)	1.1	1.8	1.2	1.1	Thặng dư vốn	56	56	56	56
Tỷ suất LNST (%)	1.1	1.4	1.8	1.2	LNST chưa phân phối	114	36	43	63
					Vốn chủ sở hữu	275	218	222	242
					Tổng nguồn vốn	610	585	561	605

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2007	2008	2009	2010F	Cân Đối Kế Toán	2007	2008	2009	2010F
Doanh thu	2.999	4.214	5.264	5.685	Tiền mặt	55	181	64	360
EBITDA	39	128	82	148	Đầu tư ngắn hạn	36	11	57	57
EBIT	35	113	68	131	Khoản phải thu	227	228	703	605
Lợi nhuận từ HĐTC	4	(33)	9	(39)	Hàng tồn kho	79	98	339	653
Lợi nhuận khác	1	3	7	-	Tài sản ngắn hạn khác	55	32	102	103
Lợi nhuận trước thuế	40	83	84	92	Tổng tài sản ngắn hạn	454	549	1.265	1.778
Lợi nhuận sau thuế	34	72	72	81	Tài sản cố định hữu hình	4	47	55	135
EPS (VND)	4,291	6,857	5,646	3,277	Tài sản cố định vô hình	2	36	55	55
					Xây dựng CB dở dang	10	12	72	65
Tỷ số	2007	2008	2009	2010F	Đầu tư dài hạn	84	66	80	96
Tăng trưởng DT (%)	N/A	40,5	24,9	8,0	Tài sản dài hạn khác	2	14	13	14
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	231,2	-35,7	79,9	Tổng tài sản dài hạn	102	202	298	365
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	218,3	-39,4	91,2	Tổng tài sản	555	751	1.563	2.143
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	109,7	0,6	11,6	Khoản phải trả	184	293	514	538
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	59,8	-17,7	-42,0	Nợ ngắn hạn	143	113	501	852
Tỷ suất EBITDA (%)	1,3	3,0	1,6	2,6	Tổng nợ ngắn hạn	341	461	1.214	1.530
Tỷ suất EBIT (%)	1,2	2,7	1,3	2,3	Nợ dài hạn	16	29	34	47
Tỷ suất LN thuần (%)	1,1	1,7	1,4	1,4	Tổng nợ	357	490	1.249	1.578
Vòng quay tài sản (x)	N/A	6,5	4,5	3,1	Vốn điều lệ	100	110	147	247
Nợ phải trả/ Vốn (%)	180,2	189,0	400,9	279,3	Thặng dư vốn	60	60	60	157
Tỷ số thanh toán (x)	1,3	1,2	1,0	2,0	LNST chưa phân phối	36	71	65	97
ROE (%)	N/A	31,5	25,4	18,4	Vốn chủ sở hữu	198	259	312	565
ROA (%)	N/A	11,0	6,3	4,4					
P/E	6,9	4,3	5,2	9,0	Tổng nợ và VCSH	555	751	1.563	2.143
P/B	1,5	1,3	1,4	1,3					
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	5,4	5,4	5,4					

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này. Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn