



PHÂN TÍCH CÔNG TY

11/08/2010

CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC (Mã: SMC)

Ngành: Vật liệu cơ bản

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hương
huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CTCP ĐẦU TƯ THƯƠNG MẠI SMC

124 Ung Văn Khiêm, Phường 25, Quận Bình
 Thạnh, TPHCM

www.smc.vn

Lĩnh vực kinh doanh:

- Sản xuất kinh doanh, xuất nhập khẩu sắt thép, hàng kim khí, vật liệu xây dựng, hàng trang trí nội thất, thiết bị xây lắp, thiết bị cơ khí, khung kho nhà xưởng bằng cấu kiện nhôm, thép, inox.
- Xây dựng, lắp đặt công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi; sửa chữa nhà ở, trang trí nội ngoại thất.
- Lập dự án đầu tư xây dựng.
- Kinh doanh nhà.
- Mua bán hàng kim khí điện máy, thực phẩm.
- Dịch vụ giao nhận, kho vận hàng hóa nội địa và xuất nhập khẩu.

Thông tin cổ phiếu

SMC	10/08/2010
Giá (VND)	28.800
SLCP đang lưu hành	14.659.463
GT vốn hóa (Tỷ VND)	422
% sở hữu nhà nước	0%
% sở hữu nước ngoài	13,25%

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong năm 2010 theo nhận định của hiệp hội thép Việt Nam, ngành thép dự báo sẽ tăng trưởng 10-12% so với năm 2009. Thời điểm những tháng cuối năm lượng tiêu thụ thép tiêu thụ mạnh hơn so với các tháng khác trong năm, do vậy giá cả sẽ tăng hơn do nhu cầu tiêu thụ mạnh sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành trong đó có SMC.

Với thế mạnh là nhà phân phối thép lớn của hầu hết các nhà sản xuất thép trong đó thị phần miền Nam là chủ yếu. SMC với chiến lược kinh doanh rõ ràng, thị phần tiêu thụ gia tăng và tốc độ tăng trưởng ngày càng cao.

EPS trailing 6 tháng năm 2010 SMC đạt 3.511 đồng, EPS dự phóng đạt khoảng 4.446 đồng. Với thị giá ngày 10/08/2010 giá SMC đóng cửa 28.800 đồng tương ứng P/E forward là 6x mức khá thấp so với P/E ngành là 8x.

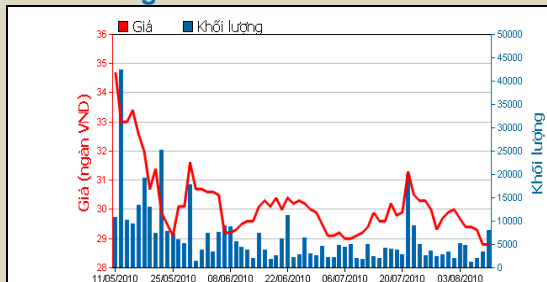
Chúng tôi định giá SMC ở mức 38.194 đồng, cao hơn mức giá hiện tại là 33%

Chúng tôi khuyến nghị đầu tư cổ phiếu SMC vì tiềm năng phát triển trong tương lai. Tuy nhiên cổ phiếu ngành thép chứa đựng nhiều yếu tố bất ổn như yếu tố cung cầu thị trường và chịu tác động từ tình hình kinh tế. Do vậy nhà đầu tư cần theo dõi những biến động của ngành để có những quyết định thời điểm đầu tư hợp lý.

NHỮNG ĐIỂM CHÚ Ý:

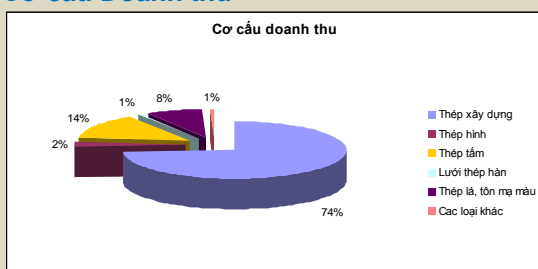
- ✓ SMC là nhà phân phối thép lớn của các nhà sản xuất thép tại Việt Nam với thị phần tiêu thụ rộng lớn tại miền Nam khoảng 17% và chiếm 5% thị phần trong nước.
- ✓ Do đặc thù là kinh doanh thương mại nên tỷ suất lợi nhuận của SMC đạt khá thấp, chi phí giá vốn chiếm khoảng 97% doanh thu.
- ✓ Trong năm 2010 SMC dự kiến phát hành 10 triệu cổ phiếu
- ✓ Kế hoạch năm 2010 SMC tiêu thụ 500.000 tấn thép, doanh thu đạt 5.500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế khoảng 80 tỷ

Diễn biến giá và KLGD



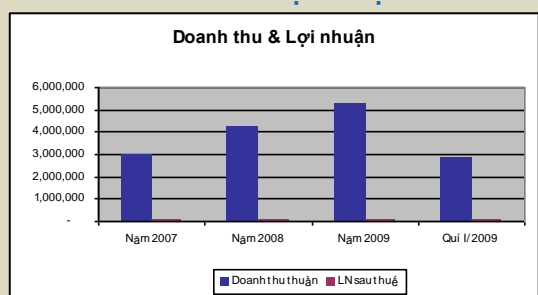
Nguồn: HSX

Cơ cấu Doanh thu



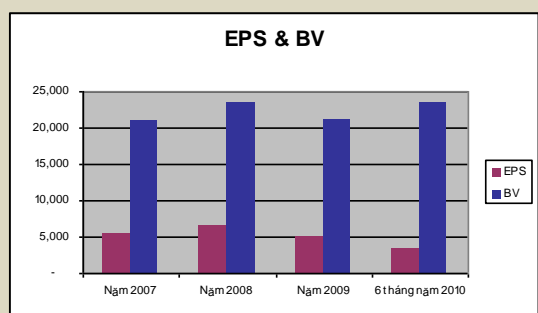
Nguồn: HASC tổng hợp

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

EPS & BV



Nguồn: HASC tổng hợp

Khả năng thanh toán

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	6 tháng 2010
Tổng tài sản (triệu đồng)	582.168	751.260	1.563.123	1.611.655
Doanh thu thuần (triệu đồng)	2.998.575	4.213.814	5.263.667	2.844.191
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	53.876	72.081	72.897	2.844.191
ROA	9,25%	11,04%	5,36%	3,65%
ROE	25,85%	32,12%	27,08%	17,16%
EPS (VND)	5.389	6.555	4.973	3.511
BV (VND)	20.850	23.479	21.090	23.391

Nguồn: HASC tổng hợp

Với việc nỗ lực tăng cường tiếp xúc, mở rộng thị phần, sản lượng tiêu thụ tương đối ổn định, duy trì tốc độ phát triển. Tỷ suất sinh lời luôn cao hơn kỳ trước. Đưa hàng tồn kho ra tiêu thụ. Do giá vốn hàng bán thấp nên lợi nhuận trong kỳ tăng, đã tạo cho SMC kết quả kinh doanh khả quan trong 7 tháng đầu năm 2010.

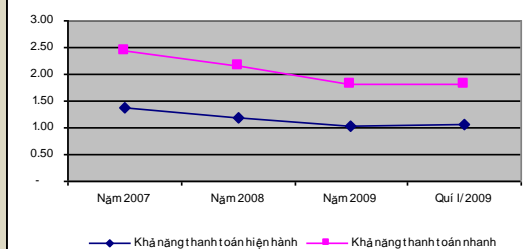
Theo báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010, SMC đạt 1.661 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 29,7% so với quý 2/2009. Lợi nhuận gộp tăng tới 88,7% từ 41,1 tỷ lên 77,6 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp qua đó tăng 3,21% lên 4,67%. LNST quý 2 đạt 32,32 tỷ đồng, tăng 77% so với quý 2/2009. Lũy kế 6 tháng, SMC đã tiêu thụ 232.287 tấn thép, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước. Doanh thu thuần đạt 2.844 tỷ đồng, tăng 33,77%. Đáng chú ý là lợi nhuận gộp tăng tới 118% từ 60 tỷ lên 130,8 tỷ đồng.

Lợi nhuận trước thuế 6 tháng đạt 58,84 tỷ đồng; phần LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là xấp xỉ 51 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 3.480 đồng. Cùng kỳ năm trước, LNST của SMC chỉ đạt 27,5 tỷ đồng. Tổng sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 7 là 46.802,26 tấn. Lũy kế 7 tháng đầu năm công ty tiêu thụ được 279.089,58 tấn. Doanh thu thuần đạt được trong kỳ là 623,43 tỷ đồng. Riêng tháng 7, SMC đạt 4,22 tỷ đồng LNST. Lũy kế 7 tháng đầu năm công ty đạt 55,21 tỷ đồng LNST.

Ngoài ra lợi nhuận từ các khách hàng mua hàng trả tiền trước cũng đóng góp một phần vào lợi nhuận chung toàn Công ty. Hoạt động của SMC có thể nói là rất ổn định và tăng trưởng đều qua các năm, trung bình từ năm 2006 – 2009 doanh thu của SMC tăng 36,28%/năm. Qua đó lợi nhuận trước thuế tăng trung bình 99,38%/năm. Do biến động của giá thép trong thời gian năm 2009 nên chi phí của SMC có cao hơn so với năm trước do đó kết quả hoạt động chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên với triển vọng ngành thép trong tương lai thì SMC sẽ có nhiều lợi thế khi có nền tảng vững chắc do thị trường tiêu thụ lớn và ổn định.

Do đặc thù là DN kinh doanh thương mại thép xây dựng là chủ yếu nên chi phí giá vốn/DT cao hơn hẳn so với các doanh nghiệp sản xuất thép, trung

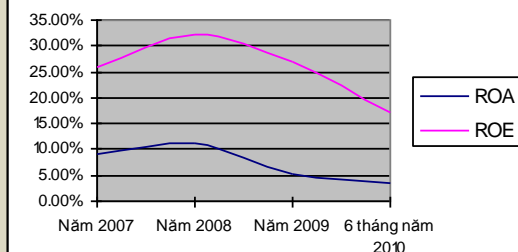
Khả năng thanh toán



Nguồn: HASC tổng hợp

ROA và ROE

ROA & ROE



Nguồn: HASC tổng hợp

Các sản phẩm của SMC

+ Thép gân



+ Thép cuộn



bình từ năm 2005 đến nay khoảng 97% , do đó LNTT/DT của SMC rất thấp so với các DN sản xuất thép. Tuy nhiên, chỉ tiêu này đang dần được cải thiện từ 0.48% năm 2005 đến quý I/2010 là 1.78% đồng thời LNST/DT cũng tăng từ 1.18% năm 2006 đến 1.58% quý I/2010.

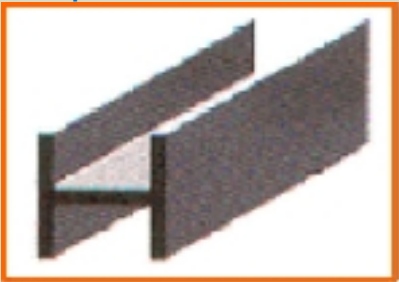
Việc sử dụng tài sản cố định cũng như tổng tài sản của SMC rất hiệu quả. So với các doanh nghiệp sản xuất thép thì SMC luôn đạt kết quả khá cao, vòng quay tổng tài sản cố định trung bình khoảng 325,86 lần từ năm 2005 – 2009 đặc biệt trong khoảng thời gian này tốc độ tăng trưởng tổng tài sản cố định của SMC cũng khá cao, đây là kết quả mà rất ít các DN hoạt động trong lĩnh vực thép đạt được. Đồng thời với việc sử dụng đòn bẩy tài chính hiệu quả đã giúp cho SMC nâng cao được chỉ tiêu ROE mặc dù ROA không được cao lắm. Trung bình từ năm 2005 – 2009, ROE

Tình hình tài chính

Tình hình tài chính của SMC tương đối lành mạnh. Do tình hình nền kinh tế năm 2009 không mấy khả quan, thị trường BĐS và xây dựng trì trệ nên đã ảnh hưởng nhiều đến chính sách tín dụng thương mại cũng như vòng quay các khoản phải thu của SMC. Kỳ thu tiền bình quân của SMC tăng từ 31 ngày năm 2005 lên 49 ngày năm 2009, nguyên nhân là do SMC nới lỏng chính sách cho các khách hàng trả chậm để có thể tiếp tục khai thác khách hàng quen thuộc cũng như mở rộng thị trường tiêu thụ để cạnh tranh. Do đó vòng quay các khoản phải thu của SMC giảm từ 11.64 lần/năm trong năm 2005 xuống còn 7.49 lần/năm trong năm 2009.

Tuy SMC có tăng mạnh sử dụng nợ, và có cơ cấu nợ khá cao trung bình khoảng 74.87% nhưng DN vẫn đảm bảo khả năng thanh toán ngắn hạn khi chỉ tiêu thanh toán hiện hành của SMC luôn lớn hơn 1.2 lần. Đồng thời khả năng chi trả lãi vay của SMC cũng khá tốt khi 1 đồng lãi vay được đảm bảo bởi gần 6 đồng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của SMC. Nếu so với các doanh nghiệp cùng ngành thì SMC đảm bảo khả năng thanh toán cũng như thanh khoản tốt hơn hẳn.

Tính đến thời điểm cuối năm 2009 SMC đã đầu tư dài hạn vào một số công ty như: Công ty Cổ phần Thép - Thép Việt; Công ty Cổ phần Đầu Tư Nam Khang; Công ty Cổ phần Thép Biên Hoà; Công ty Cổ phần bê tông 620 Long An; Công ty Cổ phần Thép Nhà Bè; Công ty Cổ phần Thép tấm lá Thống Nhất; NH TMCP Công Thương Việt Nam; Nhà Máy Cơ Khí Luyện Kim. Tổng số vốn đầu tư tài chính của SMC đạt 80,5 tỷ, hiện tại DN đã trích lập dự phòng 5,8 tỷ do giảm giá chứng khoán.

+ Thép tròn trơn**+ Thép cán nguội****+ Thép hình H****+ Thép góc****+ Thép hình I****3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA SMC**

Ngành thép có mối quan hệ và gắn bó mật thiết với tốc độ tăng trưởng kinh tế GDP, với ngành xây dựng hạ tầng, nhà ở, với ngành cơ khí và đặc biệt là công nghiệp đóng tàu, ô tô, với các sản phẩm điện, điện tử và tiêu dùng khác.

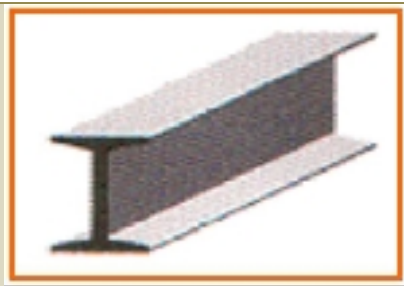
Ngành thép thế giới với tổng nhu cầu khoảng 1,300 triệu tấn, tăng trưởng từ 4-5%/năm tương đương 50 triệu tấn, ngành thép Việt nam có nhu cầu hiện nay là 10 triệu tấn/năm, mức tăng trưởng từ 9-10%/năm, tương đương 1 triệu tấn, mở ra cơ hội kinh doanh và phát triển rất lớn cho các doanh nghiệp. Việt Nam là quốc gia đang phát triển, có nhu cầu và tiềm năng phát triển lớn, thu hút các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài tham gia đầu tư kinh doanh mạnh mẽ.

SMC cung cấp cho khách hàng nhiều chủng loại thép đa dạng như thép gân, thép cuộn, thép hình, thép tấm cán nóng, thép ống các loại, tole cuộn mạ màu, lưới thép hàn.... sử dụng trong xây dựng dân dụng và công nghiệp; thép lá cuộn cán nguội, thép lá cuộn mạ kẽm... sử dụng trong ngành hàng gia dụng, nội thất... và các loại thép đặc biệt khác sử dụng trong công nghiệp chế tạo. Trong đó, thép xây dựng hiện là sản phẩm chủ lực chiếm đến 80-90% tổng sản lượng tiêu thụ và doanh thu hàng năm của công ty.

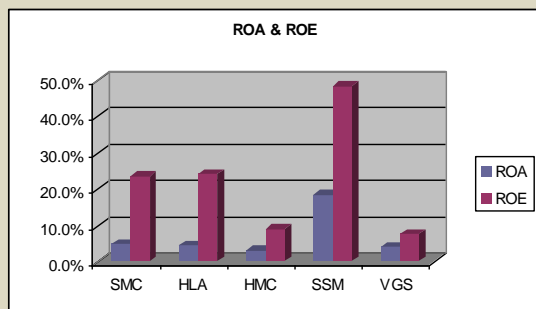
Trong 5 năm tiếp theo, SMC đã phân tích và có cơ sở chính xác để đề ra mục tiêu sản lượng cho mình là tiêu thụ đạt 800,000 tấn thép và hướng tới sẽ là 1 triệu tấn/năm. Trong đó bao gồm 30% từ các sản phẩm thép dẹt (cán nóng và cán nguội) đã qua gia công chế biến và khoảng 10% sản lượng tiêu thụ được xuất khẩu hàng năm.

Với lợi thế tiềm năng thị trường tiêu thụ rộng lớn tại miền Nam (khoảng 17%) và đạt khoảng 5% toàn thị trường trong nước nên SMC có được nguồn đầu ra ổn định. Với chiến lược giữ vững thị phần của mình, SMC đang ngày càng củng cố thêm niềm tin cũng như khai thác mạnh khách hàng của mình.

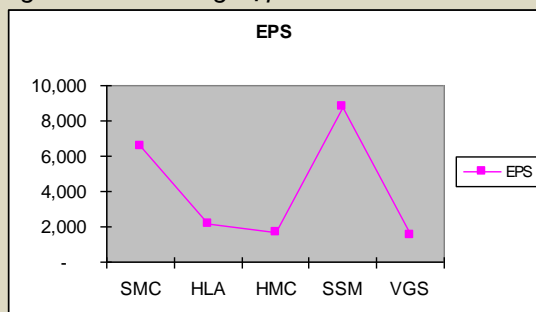
SMC đã tạo dựng được mối quan hệ hợp tác bền vững và trở thành đại lý cung cấp thép chính thức cho nhiều tên tuổi lớn trong và ngoài nước như thép Miền Nam, Vinakyoei, Pomina, thép Tây Đô, tôn Phương Nam, thép tấm lá Phú Mỹ, China Steel, Amsteel, Kobe Steel, Tokyo Steel, Posco, DongBu Steel... Lợi thế từ mối quan hệ gắn bó với các nhà sản xuất thép giúp SMC luôn đảm bảo có được sự điều chỉnh giá bán hợp lý từ nhà cung cấp trước những biến động giá lớn trên thị trường. Nhờ vậy, doanh nghiệp có những dự báo kịp thời và chủ động hơn trong việc dự trữ hàng hóa, nguyên liệu và kế hoạch bán hàng,



Biểu đồ so sánh với các DN cùng ngành



Nguồn: HASC tổng hợp



Nguồn: HASC tổng hợp

hạn chế rủi ro và nâng cao tính ổn định trong hiệu quả hoạt động.

Với những kế hoạch phát triển trong thời gian tới, SMC sẽ củng cố thêm vị thế của mình cũng như tăng trưởng mạnh khi các dự án sau được đưa vào sản xuất.

- Tiếp tục đầu tư mở rộng dự án 5,4 ha – Nhà máy Cơ khí Thép SMC - KCN Phú Mỹ 1.

Dự án cơ khí thép (Cty TNHH MTV Cơ Khí Thép SMC). Tại Khu Công nghiệp Phú Mỹ 1, huyện Tân Thành, thành phố Bà Rịa - Vũng Tàu, với số vốn đầu tư là hơn 225 tỷ đồng. Thời gian hoàn vốn của dự án là 4 năm. Như vậy, năm 2010, SMC sẽ hoàn tất và đưa vào sử dụng dự án nhà máy cơ khí thép với tổng diện tích 5,4 ha, bao gồm 2,0 ha nhà xưởng với hệ thống Coil Center thép cán nóng có độ dày đến 20mm, như vậy hệ thống Coil Center của SMC đã khá hoàn chỉnh với các sản phẩm thép có độ dày từ 0,2mm đến 20mm, chiều rộng đến 2 mét. Điều này góp phần tăng cường thêm chức năng gia công chế biến của SMC. Tại dự án này, hệ thống kho với 15000m² sẽ góp phần giải tỏa áp lực do thiếu kho trong quý 4/2009.

- Xây dựng hoàn chỉnh dự án nhà xưởng tại KCN Hiệp Phước – Nhà Bè

Dự án Hiệp Phước (Cty TNHH MTV SMC Hiệp Phước). Địa chỉ: Lô C5A khu C, KCN Hiệp Phước, Huyện Nhà Bè. Diện tích đất đã có sổ hồng: 10.162,3m². Dự án đầu tư xây dựng SMC Hiệp Phước với mục tiêu gia công, sản xuất các sản phẩm lưới thép, cốt thép từ thép xây dựng, các sản phẩm thép tấm, thép lá theo yêu cầu tại KCN Hiệp Phước. Sản phẩm do Công ty TNHH MTV SMC Hiệp Phước gia công, cán, cắt,... nhằm phục vụ các doanh nghiệp sử dụng kết cấu thép như: nhà tiền chế, công nghiệp đóng tàu, điện lực, công nghiệp khí, cơ khí, ô tô và các phụ tùng linh kiện bằng thép. Dự kiến dự án hoàn thành và đưa vào sử dụng cuối năm 2010.

- Dự án văn phòng cty cổ phần đầu tư thương mại SMC. Với qui mô đầu tư hơn 60 tỷ VNĐ 2070m² diện tích xây dựng với các trang thiết bị hiện đại, văn phòng SMC đảm bảo cung cấp văn phòng làm việc cho hơn 200 người, đáp ứng nhu cầu sử dụng và kết nối giữa SMC và các công ty thành viên hiện tại, phù hợp với nhu cầu phát triển trong 5 năm tiếp theo.

4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Chúng tôi tiến hành so sánh cổ phiếu SMC với một số mã cổ phiếu cùng ngành hiện đang niêm yết trên 2 sàn HNX và HSX: Công ty CP Hữu Liên Á Châu (HLA), Công ty CP Kim khí TP Hồ Chí Minh (HMC), Công ty CP Chế tạo

kết cấu thép VNECO.SSM (SSM), Công ty CP ống thép Việt Đức VG PIPE (VGS). So sánh với các doanh nghiệp trong ngành các chỉ số tài chính của SMC đạt khá tốt chỉ đứng sau SSM, với EPS đạt 6.600 đồng, ROA và ROE đạt lần lượt 4,7%-23,3% cao hơn so với trung bình ngành. P/E hiện tại đạt 4x thấp hơn P/E trung bình ngành là 8x

Mã CK	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	ROA	ROE	EPS 4 quý gần nhất (VND)	BV (VND)	Thị giá (10/08) VND	P/E (lần)	P/B (lần)
SMC	410	4,7%	23,3%	6.600	21.642	28.800	4	1,3
HLA	564	4,4%	24,1%	2.136	15.094	17.300	8	1,1
HMC	401	3,0%	9,0%	1.651	13.479	19.500	12	1,4
SSM	109	18,4%	48,2%	8.805	19.535	30.200	3	1,5
VGS	695	3,9%	7,5%	1.481	13.108	18.500	12	1,4

Nguồn: HASC tổng hợp

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Định bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF - 24.855 đồng

Với phương pháp này WACC được áp dụng là 13.18%. Mức WACC tương đối tốt dù lãi vay ngân hàng theo chúng tôi không phải là nhỏ. Với những kế hoạch đã và đang triển khai như đã đề cập ở mục triển vọng ở trên thì mức 80 tỷ lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch đề ra là hoàn toàn có thể và có khi còn vượt mức kế hoạch. Theo kế hoạch đề ra trong năm 2010 SMC sẽ phát hành thêm 10 triệu cổ phiếu nữa, như vậy sau khi phát hành tổng số lượng cổ phiếu là 24,659,463 cổ phiếu. Theo chúng tôi đánh giá thép đang là một ngành tăng trưởng khá mạnh, lượng tiêu thụ thép sẽ tăng nhanh 120% trong giai đoạn 2010 – 2015 do nhiều dự án xây dựng được triển khai. Sau đó thì tốc độ tăng trưởng dòng tiền sẽ giảm xuống 7% mặc dù nhu cầu vẫn sẽ cao nhưng không còn nóng như giai đoạn trước nữa. Như vậy, theo phương pháp định giá này giá của SMC là 24.855 đồng/CP

Phương pháp P/E – 62.909 đồng

So sánh SMC với các doanh nghiệp cùng ngành cho thấy mức P/E trung bình một số doanh nghiệp trong ngành đạt 7,86x. Như vậy, giá mục tiêu của SMC theo phương pháp này là 60.909 đồng/CP tương ứng với EPS dự phóng năm 2010 đạt 4.446 đồng/CP (có tính số lượng cổ phiếu SMC phát hành thêm tăng vốn điều lệ).

Phương pháp P/B - 40,158 đồng

Cũng tiến hành tương tự như phương pháp P/B, P/B trung bình của một

số doanh nghiệp cùng so sánh đạt 1,86x và BV tại thời điểm định giá là 21,642 đồng. Vậy giá mục tiêu của SMC theo phương pháp này là 40.158 đồng/CP.

Tổng hợp định giá

Phương pháp định giá	Giá (đồng)	Trọng số (%)
DCF	24.855	50
P/E	62.909	25
P/B	40,158	25
<u>Trung bình</u>	<u>38,194</u>	

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn