



Chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư nên hạn chế đầu tư vào cổ phiếu SRF.

Giá hiện hành: VND 26.400

Sàn niêm yết: HoSE
Mã cổ phiếu: SRF
Ngành: Cơ khí
Vốn hóa (tỷ đồng): 192
Số CP lưu hành: 7.312.936
P/E 2010: 4.57
P/B 2010: 0.64
EPS 2010: 5.748



TỔNG QUAN:

Công ty được hình thành và phát triển hơn 30 năm qua; với bề dày kinh nghiệm trong ngành lạnh công nghiệp tại Việt Nam, Công ty SRF luôn là đơn vị đứng đầu về năng lực, công nghệ và thị phần với khả năng thực hiện những dự án lớn, từ việc lập kế hoạch, tư vấn, thiết kế, chế tạo, cung cấp thiết bị và thi công trọn gói công trình theo phương thức chìa khóa giao tay...

Đánh giá tình hình hoạt động kinh doanh:

Hiệu quả hoạt động kinh doanh: trong năm 2010, doanh thu về bán hàng và cung cấp dịch vụ của Công ty mẹ là 518,67 tỷ đồng, trong đó giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp là 431,77 tỷ đồng; lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ là 86,9 tỷ đồng. Trong khi đó, chi phí tài chính (14,1 tỷ đồng) và chi phí quản lý doanh nghiệp (49,9 tỷ đồng) là 64 tỷ đồng; do vậy lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh truyền thống có 22,9 tỷ đồng (trước thuế). Mặt khác, trong báo cáo tài chính của Công ty, doanh thu từ hoạt động kinh doanh tài chính là 27,3 tỷ đồng, do đó lợi nhuận kế toán trước thuế gần 50,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế TNDN là 44,849 tỷ đồng. EPS trong năm 2010 đạt 5.748 đồng.

Thành phần cơ cấu hoạt động: Hoạt động chính của Công ty là tư vấn, khảo sát thiết kế, cung cấp vật tư, thiết bị và thi công lắp đặt công trình lạnh công nghiệp, điều hòa không khí, hệ thống điện, phòng chống cháy, thang máy, cấp thoát nước, cơ khí thuộc các ngành công nghiệp và dân dụng...

Chi phí tài chính: Trong năm 2010, Nợ ngắn hạn của Công ty SRF là 232,338 tỷ đồng; trong đó vay và nợ ngắn hạn là 26,6 tỷ đồng, phải trả cho người bán là 44,85 tỷ đồng, người mua ứng tiền trước là 83 tỷ đồng, chi phí phải trả là 50,7 tỷ đồng...v.v.. Nợ dài hạn của

Hoạt động tài chính: Hiện tại, Công ty đang đầu tư vào hoạt động tài chính, trong đó Công ty đầu tư vào các Công ty niêm yết và chưa niêm yết trên thị trường. Theo đánh giá của Chúng tôi, với TTCK VN rất khó lường và tình hình kinh tế đang gặp rất nhiều khó khăn như tỷ giá biến động, lãi suất tăng cao, lạm phát cao... Tình hình kinh tế đều ảnh hưởng tới các doanh nghiệp nói chung và tình hình thị trường Chứng khoán nói riêng; do đó, Chúng tôi đánh giá, việc đầu tư ngoài ngành của Công ty không mấy khả quan và không mang lại hiệu quả kinh tế vì Công ty không chú trọng phát triển ngành nghề kinh doanh truyền thống; mặt khác TTCK giảm điểm nên Công ty phải trích lập dự phòng, làm giảm đi lợi nhuận của Công ty... Do đó, Chúng tôi không đánh giá cao việc đầu tư tài chính (mua chứng khoán niêm yết và chưa niêm yết) của Công ty..

Chiến lược phát triển và đầu tư:

- Nghiên cứu phát triển sản phẩm mới để phục vụ cho thị trường ngành chế biến thủy sản, đặc biệt là ngành chế biến xuất khẩu cá tại Việt Nam.
- Tập trung nghiên cứu phát triển và quảng bá sản phẩm mới phục vụ cho thị trường chế biến rau quả, thực phẩm và bánh kẹo tại Việt Nam.
- Cải tiến thiết kế các sản phẩm đã chế tạo trong những năm qua theo dạng module hóa để tiến tới việc xuất khẩu sang các nước trong khu vực Đông Nam Á.



Công ty cổ phần Kỹ Nghệ Lạnh: SRF

Ngày: 26/04/2011

Công ty là 50,59 tỷ đồng. Do đó, với hệ số Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu là 0.92 và hệ số Tổng nợ/Tổng tài sản là 0.48 thì chỉ phí tài chính của Công ty SRF năm 2010 là 14,1 tỷ đồng (*trong đó lãi vay là 7,2 tỷ đồng*) và chi phí quản lý doanh nghiệp là 49,9 tỷ đồng tăng 29,6% so với năm 2009 (*là 35,113 tỷ đồng*); trong khi đó lợi nhuận sau thuế là 44,849 tỷ đồng tăng có 11,5% so với năm 2009 (*là 39,687 tỷ đồng*).

Đánh giá:

Hoạt động kinh doanh: hiện tại, Công ty đang thực hiện các dự án đã ký kết với các đối tác về việc lắp đặt các sản phẩm như lạnh công nghiệp, M&E... Chúng tôi nhận thấy hoạt động kinh doanh truyền thống chính của Công ty không mang lại hiệu quả cao, trong năm 2010 lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh truyền thống trước thuế lãi 22,9 tỷ đồng. Phần lớn lợi nhuận của Công ty trong năm qua được tạo ra từ lãi suất tiền gửi ngân hàng (*số tiền gửi của Công ty gần 170 tỷ đồng và lãi tiền gửi là 24,128 tỷ đồng*). Do đó, Theo Chúng tôi nhận định hoạt động kinh doanh của Công ty gặp rất nhiều khó khăn, không mang lại hiệu quả cao...

- Mở rộng việc nghiên cứu phát triển các sản phẩm mới sang lĩnh vực y tế, thực phẩm đồ uống, công nghệ thông tin (phần cứng và phần mềm),... phù hợp với năng lực sản xuất, chế tạo của Công ty.
- Nghiên cứu cải tiến qui trình, đầu tư đổi mới công nghệ nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất, đáp ứng yêu cầu công nghệ chế tạo sản phẩm mới và giảm giá thành sản phẩm.
- Phát triển sản xuất chi tiết, bộ phận của sản phẩm, tăng tỷ lệ nội địa hóa để nâng cao giá trị gia tăng.
- Nghiên cứu cải tiến thiết kế từng chi tiết trong sản phẩm để giảm giá thành.
- Khai thác, sử dụng các nguồn vật tư thay thế để giảm giá thành sản phẩm nhưng vẫn đảm bảo tiêu chuẩn kỹ thuật, chất lượng. Nâng cấp và trang bị mới cơ sở vật chất, trang thiết bị làm việc như máy tính, thiết bị đo lường, trung tâm thử nghiệm.
- Đầu tư thay đổi công nghệ, tăng năng lực sản xuất để tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu trong ngành Lạnh công nghiệp và dịch vụ cơ điện công trình M&E.
- Đầu tư xây dựng nhà máy mới tại khu công nghiệp và trang bị máy móc thiết bị hiện đại, nâng cao năng lực sản xuất và chất lượng sản phẩm, tạo ra lợi thế cạnh tranh, sự khác biệt nổi trội của sản phẩm.

Phân tích rủi ro và nhận định đầu tư:

Phân tích: Trong năm 2010, doanh thu về bán hàng và cung cấp dịch vụ của Công ty mẹ là 518,67 tỷ đồng, trong đó giá vốn hàng bán và dịch vụ cung cấp là 431,77 tỷ đồng; lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ là 86,9 tỷ đồng, lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh truyền thống có 22,9 tỷ đồng (*trước thuế*). Mặt khác, trong báo cáo tài chính của Công ty, doanh thu từ hoạt động kinh doanh tài chính là 27,3 tỷ đồng trong đó số tiền lãi gửi Ngân Hàng chiếm tới 24,128 tỷ đồng (*số tiền gửi NH gần 170 tỷ đồng*). Do đó lợi nhuận kế toán trước thuế gần 50,5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế TNDN là 44,849 tỷ đồng. EPS trong năm 2010 đạt 5.748 đồng.

Như chúng tôi nhận xét ở trên (**mục đánh giá về hoạt động kinh doanh và hoạt động tài chính**), Trong năm 2010 lợi nhuận chủ yếu của Công ty đến từ số tiền gửi ngân hàng (*24,128 tỷ đồng*) chiếm tới 54% lợi nhuận trước thuế của Công ty (*là 50,493 tỷ đồng*). Chúng tôi, hoạt động kinh doanh truyền thống của Công ty gặp nhiều khó khăn và không mang lại hiệu quả cao; trong khi đó hoạt động đầu tư chứng khoán niêm yết và chưa niêm yết không mang lại hiệu quả kinh tế...

Tình hình kinh tế trong năm 2011, theo đánh giá thận trọng của chúng tôi các doanh nghiệp sẽ gặp rất nhiều khó khăn do tỷ giá, lạm phát, và chính sách về tài khóa để hạn chế lạm phát...; do đó, các doanh nghiệp sẽ khó tiếp cận được nguồn vốn vay ở các Ngân Hàng; trong khi đó, việc huy động vốn trên thị trường Chứng khoán là việc vô cùng khó khăn trong khi thị trường chứng khoán đang xấu... Do vậy, với kế hoạch sản xuất kinh doanh của Công ty trong năm 2011 đạt doanh thu thực hiện là 576 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 50 tỷ đồng (*không bao gồm tiền lãi từ việc bán lô đất ở Đà Nẵng*) theo chúng tôi sẽ rất khó khăn cho Công ty để đạt được kế hoạch đã đề ra.

Với tình hình kinh tế hiện tại, và Thị trường chứng khoán Việt Nam đang ở mức hấp dẫn; theo đánh giá thận trọng của Chúng tôi thì các nhà đầu tư nên hạn chế đầu tư ngắn hạn và dài hạn vào doanh nghiệp SRF vì với giá hiện tại của Công ty trên thị trường và hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty cũng như lợi nhuận không còn ở mức hấp dẫn nhà đầu tư.

Nhận định: Theo phương pháp đánh giá của chúng tôi thì EPS năm 2010 vào khoảng 5.748 đồng; và theo định giá P/E vào khoảng 4.57 và P/B khoảng 0.64. Chúng tôi khuyến nghị quý nhà đầu tư nên hạn chế đầu tư vào cổ phiếu SRF.

**THÔNG TIN VỀ DOANH NGHIỆP****Hoạt động của Công ty:**

- Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Lạnh tiền thân là Xưởng cơ khí Phú Lâm được thành lập ngày 18/11/1977 sau đó được tái lập với tên là Xí nghiệp Cơ khí 3/2 với nhiệm vụ được giao là sản xuất nước đá, thiết bị, dụng cụ chế biến thủy sản xuất khẩu.
- Ngày 01/4/1993, Công ty Kỹ nghệ Lạnh (SEAREFICO) được thành lập theo Quyết định số 95/TS/QĐTC là doanh nghiệp nhà nước loại 1 trực thuộc Tổng công ty Xuất nhập khẩu Thủy sản Việt Nam (Seaprodex Vietnam).
- Từ tháng 11/1996 Bộ Thủy sản ra quyết định sáp nhập Xí nghiệp Cơ Điện Lạnh Đà Nẵng (SEAREE) thuộc Công ty Thủy sản Miền trung (Seaprodex Danang) vào Công ty Kỹ nghệ Lạnh trực thuộc Tổng công ty Thủy sản Việt Nam.
- Năm 1999, Công ty Kỹ nghệ Lạnh được cổ phần hóa với vốn điều lệ 12 tỷ đồng và đổi tên thành Công ty Cổ phần Kỹ nghệ Lạnh, giữ nguyên tên giao dịch là SEAREFICO (Nhà nước nắm giữ 20% vốn điều lệ, phần còn lại của cán bộ công nhân viên Công ty và các cổ đông bên ngoài).
- Đến năm 2008 Công ty tiến hành phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ, vốn điều lệ của Công ty hiện nay là 80.200.660.000 đồng.

Lĩnh vực kinh doanh:

- Tư vấn, khảo sát thiết kế công trình lạnh công nghiệp, điều hòa không khí, hệ thống điện, phòng chống cháy, thang máy, cấp thoát nước, cơ khí thuộc các ngành công nghiệp và dân dụng.
- Sản xuất chế tạo máy móc, thiết bị, vật liệu cơ điện lạnh.
- Thi công xây dựng, trang trí nội ngoại thất các công trình dân dụng và công nghiệp trong và ngoài nước.
- Dịch vụ bảo trì, bảo dưỡng, sửa chữa các thiết bị cơ điện lạnh, các phương tiện vận tải.
- Thực hiện xuất khẩu, nhập khẩu, quyền xuất khẩu quyền nhập khẩu trực tiếp các loại vật tư, hàng hóa, máy móc thiết bị các công trình lạnh công nghiệp, điều hòa không khí, hệ thống điện, phòng chống cháy, thang máy, cấp thoát nước, cơ khí thuộc ngành công nghiệp và dân dụng.
- Xây dựng dân dụng và công nghiệp.
- San lấp mặt bằng.
- Trang trí nội – ngoại thất công trình.
- Xây dựng hệ thống cấp thoát nước.
- Dịch vụ lập dự án đầu tư, quản lý đầu tư.
- Kinh doanh bất động sản.

Bản so sánh các doanh nghiệp trong ngành:

	SRF	AME	BTC	DNC	LGC	PMS
P/E	4.57	-79.6	0	10.6	6.3	9.6
EPS	5,748	-142	5,660	1,513	4,477	1,776
ROA	8%	0%	8%	3%	10%	6%
ROE	15%	-1%	50%	12%	23%	10%
Beta	0.5	1	0.6	0	1	0.2
P/B	67.08	112.04	0	124.61	143.69	99.52



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Kỹ Nghệ Lạnh: SRF

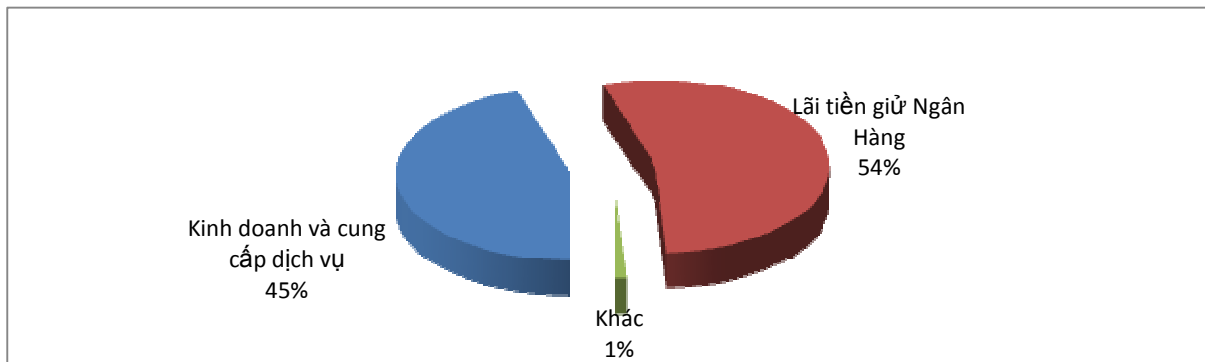
Ngày: 26/04/2011

Chỉ số tài chính cơ bản:

Cập nhật đến năm 2010

Tăng trưởng doanh thu (%)	30.32	ROE(%)	14.40
Tăng trưởng lợi nhuận gộp (%)	38.74	ROA(%)	07.05
Tăng trưởng lợi nhuận thuần (%)	13.01	Khả năng thanh toán hiện hành	1.91
Tăng trưởng tài sản (%)	-13.14	Khả năng thanh toán nhanh	1.25
Tăng trưởng VCSH (%)	02.12	Tổng nợ/ VCSH	0.92
		Tổng nợ/Tổng tài sản	0.48
Sở hữu nhà nước:	14.19%		
Sở hữu nước ngoài:	1.28%		
Cổ đông khác:	84.53%		
Tổ chức, cá nhân khác:	0000%		

Cơ cấu lợi nhuận trước thuế năm 2010:



Chỉ tiêu tài chính:

CHỈ SỐ	2007	2008	2009	2010
Doanh thu Thuần (tỷ VND)	399.32	391.81	398.00	518.67
EBITDA (tỷ VND)	40.60	27.18	59.16	64.80
EBIT (tỷ VND)	35.91	23.55	54.98	57.67
Lãi (lỗ) từ HĐTC (tỷ VND)	-1.21	-5.16	22.68	13.21
EPS cơ bản (VND)	5,578	2,215	4,948	5,748
P/E cơ bản (lần)	4.73	11.91	5.33	4.57
Giá trị sổ sách (VND)	61,547	35,764	39,050	38,417
P/B (lần)	0.43	0.74	0.68	0.64
Lợi nhuận Thuần từ HĐKD	31.21	22.59	49.62	49.54
Lợi nhuận sau thuế TNDN (tỷ)	25.87	17.77	39.69	44.85



CTCP Chứng khoán An Thành

Đ/c: 37 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Tell: 84.4.62518888 Fax: 84.4.62710006

www.atsc.com.vn

Công ty cổ phần Kỹ Nghệ Lạnh: SRF

Ngày: 26/04/2011

Cơ cấu doanh thu:

Kết quả kinh doanh	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Doanh thu	179.004	102.886	146.494	92.560
Ebitda	18.330	11.110	19.406	8.457
Ebit	-	-	-	-
Lợi nhuận HĐKD	16.290	9.303	16.764	6.813
LNTT	16.629	9.414	17.281	6.797
Lợi nhuận thuần	16.066	8.459	14.340	6.167

đơn vị: tỷ VNĐ

Tỷ số (%)	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tăng trưởng DT	73.98	29.77	58.27	9.05
Tăng trưởng EBITDA	64.99	42.75	129.45	46.77
Tăng trưởng LNTT	76.64	45.52	154.22	57.22
Tăng trưởng EPS	-	-	-	-
Tăng trưởng TTS	6.19	6.62	1.13	0.75
Tăng trưởng VCSH	0.55	0.94	2.78	0.41

đơn vị:
%

Cân đối kế toán	Q4/10	Q3/10	Q2/10	Q1/10
Tài sản lưu động	440.464	519.703	561.721	574.986
TSCĐ hữu hình	81.865	81.113	81.121	13.041
TSCĐ vô hình	4.361	4.200	4.207	4.215
Tổng TS	587.477	626.226	670.617	663.147
Nợ ngắn hạn	219.418	259.478	331.031	309.623
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vay ngắn hạn	17.639	40.277	55.049	90.900
Vay dài hạn	51.582	48.978	24.724	1.400
Tổng nợ	278.978	316.018	363.298	347.053
VCSH	308.498	310.208	307.319	316.093

đơn vị: tỷ VNĐ

Tên pháp định: Công ty cổ phần
Kỹ Nghệ Lạnh.

Tên quốc tế: Seaprodux
Refrigeration Industry
Corporation

Viết tắt: SEAREFICO

Trụ sở chính: 62 Trần Huy Liệu,
Phường 12, Quận Phú Nhuận,
Tp.HCM

Điện thoại: + 84 8 38463847

Fax: +84 8 38462932

Web: www.searefico.com



Mục Lục Công Bố

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:

ATSC chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, ATSC 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. ATSC 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 ATSC 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, ATSC có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản 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 ATSC, tuy nhiên ATSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. ATSC 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, ATSC 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 ATSC 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 ATSC 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 ATSC, 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 ATSC.