

HOSE - Vietnam  
Công nghệ  
2011.11.22

**Gần như toàn bộ tiêu cực đã  
phản ánh vào mức giá**

## Neutral

**Giá (2011/11/18): VND 5.200**  
**Giá mục tiêu: VND 5.900**

Thai Thanh Tung  
(+84-8) 5413-5479  
tungthai@phs.vn

### Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	1.308
CP đang lưu hành (triệu cổ)	130,8
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	5.200~22.400
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	680
Tổng tài sản (Q3/11) (tỉ đồng)	2.658
Giá trị ròng (Q3/11) (tỉ đồng)	2.305
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	64,1
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	52,8
Sở hữu nước ngoài (%)	8,6%
EPS 2011E (VND)	-1.032
P/E	-5,0
P/B	0,3
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	0%
Phần trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	0%
ROE 2011E(%)	-4,4%
ROA 2011E(%)	-4,0%

\* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

■ **Sơ lược công ty:** SAM sản xuất cáp truyền thông và các sản phẩm liên quan. Ngoài ra, SAM còn đầu tư vào hai ngành bất động sản và tài chính với khoảng một phần ba tổng tài sản.

■ **Tổng quan ngành:** (1) cạnh tranh trong ngành sản xuất cáp đã trở nên mạnh mẽ hơn trong những năm gần đây. (2) Khi Chính phủ giảm chi phí công để kiềm chế lạm phát, doanh thu của các công ty truyền thông sẽ bị ảnh hưởng.

■ **Thành tựu:** (1) Doanh thu của SAM có nhiều lên xuống trong những năm gần đây. Do cạnh tranh mạnh mẽ, doanh thu của công ty đã giảm. Năm ngoái, doanh thu của SAM có mức tăng 88% so với cùng kỳ đạt 803 tỉ đồng. Mặc dù có sự hồi phục này, doanh thu năm 2010 chỉ bằng khoảng 50% doanh thu năm 2007. (2) Lợi nhuận khác từ đầu tư tài chính cũng có dao động mạnh. Lợi nhuận ròng năm 2010 đạt 118 tỉ đồng, giảm 49% so với cùng kỳ.

■ **Tầm nhìn 2010:** Sản lượng cáp của SAM đạt 1-1,2 triệu km cáp mỗi năm, đáp ứng 60-70% nhu cầu thị trường nội địa. Trong 3 quý đầu năm, SAM đạt doanh thu 447 tỉ đồng, giảm 27% so với cùng kỳ và có mức lỗ ròng 109 tỉ đồng, giảm mạnh so với mức lãi 126 tỉ đồng cùng kỳ năm ngoái. Mức lỗ này chủ yếu là do trích lập dự phòng các khoản đầu tư tài chính dài hạn. Chúng tôi dự đoán lợi nhuận của SAM sẽ giảm mạnh trong năm nay do giá vốn hàng bán cao cộng thêm các khoản lỗ từ đầu tư tài chính.

■ **Điểm mạnh:** đòn bẩy tài chính thấp hiện nay có thể là phù hợp đối với SAM trong bối cảnh doanh thu thấp.

■ **Điểm yếu:** kết quả kinh doanh dao động khá mạnh. SAM cũng chịu ảnh hưởng từ thị trường chứng khoán với các khoản đầu tư tài chính lớn.

■ **Định giá:** cổ phiếu của SAM hiện đang giao dịch ở mức 5,200 đồng/cp, thấp hơn mệnh giá nhiều và chạm mức thấp của biên độ 52 tuần. Chúng tôi hạ xếp hạng của SAM xuống Neutral với giá mục tiêu là 5.900 đồng, tương ứng với hệ số P/B 0,3 (x) BVPS 2011E.

### Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	1.296,4	-23,6%	-59,5	-130,2%	59.950.000	-993	-15,1	-2,5%	-2,2%
2009	426,4	-67,1%	232,3	490,2%	65.400.000	3.551	7,8	9,8%	9,2%
2010	803,6	88,5%	118,5	-49,0%	65.399.600	1.811	10,1	4,8%	4,5%
2011E	567,0	-29,4%	-101,2	-185,4%	98.094.600	-1.032	-5,0	-4,4%	-4,0%
2012E	652,0	15,0%	32,6	132,2%	130.790.000	249	20,9	1,5%	1,4%

## ■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	1.296,4	426,4	803,6	567,0	652,0	Tổng lợi nhuận trước thuế	-59,5	260,3	139,4	-112,9	36,4
Giá vốn hàng bán	1.170,4	391,2	667,0	490,4	562,2	Hạng mục không phải tiền	202,3	-268,3	-66,0	136,6	5,6
Lợi nhuận gộp	126,0	35,2	136,6	76,5	89,9	Thay đổi vốn	885,1	-65,0	-91,9	-149,0	-29,6
Chi phí bán hàng	10,4	15,6	25,4	28,9	28,3	Dòng tiền vận hành thuần	1.027,9	-73,0	-18,6	-125,2	12,4
Chi phí quản lý	22,1	29,2	24,7	40,5	38,6	Dòng tiền đầu tư thuần	-58,4	-64,4	-163,4	-831,3	162,3
Lợi nhuận kinh doanh	93,5	-9,6	86,5	7,1	22,9	Dòng tiền tài chính thuần	-616,5	-57,8	-19,1	730,7	-128,6
Lợi nhuận phi kinh doanh	-135,3	270,9	53,4	-112,0	19,3	Dòng tiền thuần trong kỳ	353,0	-195,2	-201,1	-225,9	46,1
Chi phí lãi suất	17,7	1,0	0,5	7,9	5,9	Dòng tiền đầu năm	315,8	668,8	473,7	272,6	46,7
Lợi nhuận trước thuế	-59,5	260,3	139,4	-112,9	36,4	Dòng tiền cuối năm	668,8	473,7	272,6	46,7	92,8
Chi phí thuế thu nhập	0,0	28,1	20,9	-11,6	3,8	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	-59,5	232,3	118,5	-101,2	32,6	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	51%	45%	36%	36%	41%
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.207,4</b>	<b>1.200,6</b>	<b>949,3</b>	<b>877,8</b>	<b>955,7</b>	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	49%	55%	64%	64%	59%
Tiền các khoản tương đương	668,8	473,7	272,6	46,7	92,8	Nợ/tổng tài sản	3%	7%	6%	10%	6%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	20,0	0,2	58,8	70,0	70,0	Cổ phiếu/tổng tài sản	97%	93%	94%	90%	94%
Khoản thu ngắn hạn	157,7	238,0	268,5	296,6	304,3	Tỉ lệ lãi	-2,4	270,8	309,4	-13,2	7,2
Hàng tồn kho	348,8	458,9	338,1	434,5	452,6	Khả năng thanh toán					
Khác	12,1	29,7	11,2	30,0	35,9	Chỉ số thanh toán hiện thời	16,0	6,2	5,6	3,5	6,6
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.151,0</b>	<b>1.467,0</b>	<b>1.667,0</b>	<b>1.546,5</b>	<b>1.392,8</b>	Chỉ số thanh toán nhanh	11,4	3,8	3,6	1,8	3,5
Khoản thu dài hạn	-	-	-	-	-	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	151,1	530,4	296,4	477,1	426,3
Tài sản cố định	189,9	408,1	507,1	546,4	384,4	CF vận hành/ doanh thu	0,8	-0,2	0,0	-0,2	0,0
Đầu tư bất động sản	10,0	10,1	10,1	10,1	10,1	CF vận hành/chi phí lãi	57,9	-75,6	-41,1	-15,8	2,1
Đầu tư tài chính dài hạn	837,6	932,7	985,9	820,0	820,0	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	13,6	-0,4	-0,1	-0,5	0,1
Tài sản dài hạn khác	113,4	116,1	163,8	170,0	178,4	CF tự do (tỉ đồng)	297,7	-803,2	-748,8	-855,5	-717,9
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.358,4</b>	<b>2.667,6</b>	<b>2.616,2</b>	<b>2.424,4</b>	<b>2.348,5</b>	Chỉ số hiệu quả					
<b>Nợ</b>	<b>75,8</b>	<b>194,4</b>	<b>169,6</b>	<b>249,2</b>	<b>146,5</b>	Ngày tồn kho	107,3	422,3	182,5	319,0	289,8
Nợ ngắn hạn	75,4	194,1	169,1	248,1	145,5	Ngày thu hồi	43,8	201,0	120,3	188,3	168,0
Nợ dài hạn	0,4	0,3	0,4	1,1	1,0	Doanh thu tài sản ngắn hạn	1,1	0,4	0,8	0,6	0,7
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>2.282,6</b>	<b>2.473,3</b>	<b>2.446,6</b>	<b>2.175,2</b>	<b>2.202,0</b>	Doanh thu tài sản cố định	6,8	1,0	1,6	1,0	1,7
Cổ phiếu thường	654,0	654,0	654,0	1.307,9	1.307,9	Doanh thu tổng tài sản	0,5	0,2	0,3	0,2	0,3
Chi phí và các quỹ khác	1.628,6	1.819,3	1.792,7	867,3	894,1	Lợi nhuận					
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.358,4</b>	<b>2.667,6</b>	<b>2.616,2</b>	<b>2.424,4</b>	<b>2.348,5</b>	Lợi nhuận gộp biên	9,7%	8,3%	17,0%	13,5%	13,8%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	7,2%	-2,3%	10,8%	1,3%	3,5%
Lợi nhuận ròng biên (1)	-0,05	0,54	0,15	-0,18	0,05	Lợi nhuận ròng biên	-4,6%	54,5%	14,7%	-17,9%	5,0%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,55	0,16	0,31	0,23	0,28	Tỉ lệ thuế hiệu quả	0,0%	10,8%	15,0%	10,3%	10,3%
Đòn bẩy (3)	1,03	1,08	1,07	1,11	1,07	ROE	-2,5%	9,8%	4,8%	-4,4%	1,5%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	-2,2%	9,2%	4,5%	-4,0%	1,4%
P/S	0,2	0,8	0,4	0,9	1,0						
P/B	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3						
P/CF (Vận hành)	0,3	-4,7	-18,3	-4,1	55,0						
PEG 1 (PE/bán hàng)	na	na	-0,5	0,2	1,4						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	na	-3,9	-0,4						

Nguồn: ước tính của SAM và PHS

---

#### Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

---

#### Ratings Definition

**Overweight (OW)** = Expected to outperform the local market by >10%

**Neutral (N)** = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

**Underweight (UW)** = Expected to underperform the local market by >10%.

**Not Rated (NR)** = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.  
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

---

#### Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)