

Công ty Cổ phần Sadico Cần Thơ - SDG

Ngành: Kinh doanh Vật liệu xây dựng

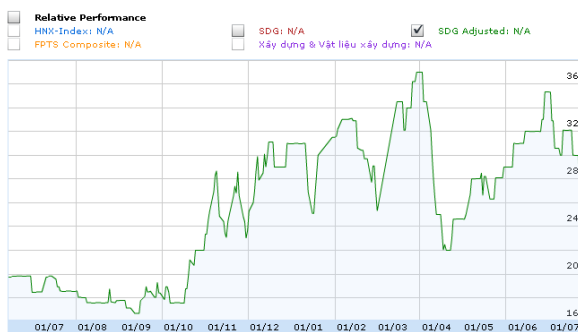
Cập nhật ngày: 27/07/2012

Nguyễn Tiến Dương
Chuyên viên phân tích
Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM
 Email: duongnt@fpts.com.vn
 Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7596
www.fpts.com.vn

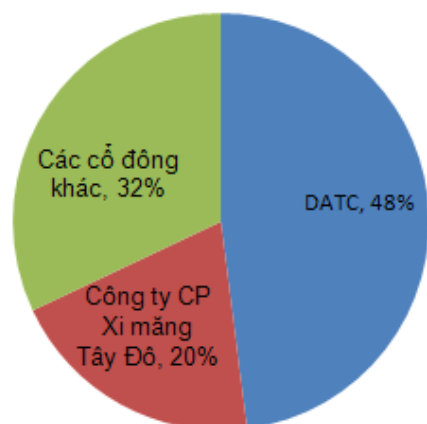
Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại	26.200 VNĐ
Giá thấp nhất trong 52 tuần	16.700 VNĐ
Giá cao nhất trong 52 tuần	37.000 VNĐ
KLGD BQ 30 phiên gần nhất	310 CP
Cổ phiếu lưu hành	6.499.997 CP
Vốn điều lệ	65 tỷ đồng
Vốn hóa thị trường	182 tỷ đồng (27/07/2012)

Diễn biến giá SDG 52 tuần



Cơ cấu cổ đông SDG (26/07/2012)



Nguồn: Tổng hợp của FPTS

BÁO CÁO NHANH VỀ BUỔI GẶP GỠ CTCP Sadico Cần Thơ

Ngày 24/07/2012, chúng tôi đã có buổi làm việc với Tổng Giám đốc của Công ty Cổ phần Sadico Cần Thơ tại Văn phòng của Công ty. Dưới đây là tóm tắt nội dung thảo luận.

Nội dung trao đổi:

- Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2012
- Các khách hàng của SDG
- Vấn đề về quản lý chi phí
- Tình hình tài sản

❖ Đặc điểm đáng chú ý về cổ đông của SDG:

Trong năm 2006, Sadico Cần Thơ là một trong những doanh nghiệp nhà nước không cổ phần hóa được do mất cân đối tài chính trầm trọng. Sadico có tổng tài sản là 168 tỷ đồng nhưng nợ phải trả tới 219 tỷ đồng, lỗ lũy kế 118 tỷ đồng, làm âm vốn Nhà nước (Vốn Chủ sở hữu) tới 51 tỷ đồng.

Công ty mua bán nợ và tài sản tồn đọng của doanh nghiệp (DATC) mua từ các ngân hàng 179,6 tỷ đồng nợ quá hạn, xóa một phần nợ phải trả tương ứng số âm vốn chủ sở hữu để Sadico cân đối tài chính trên sổ sách. Với vốn điều lệ 50 tỷ đồng (trong đó DATC sở hữu 51% theo cơ chế chuyển nợ thành vốn góp, cổ đông chiến lược 20%, cán bộ công nhân viên 4,44%, cổ đông bên ngoài 24,56% thông qua đấu giá), Sadico đã hoàn tất chuyển đổi và hoạt động theo mô hình mới từ ngày 1/7/2007. Hiện tại, hoạt động chủ yếu của SDG là sản xuất bao bì xi măng và đầu tư tài chính.

❖ Kết quả kinh doanh dự kiến 6 tháng đầu năm 2012:

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	6 tháng năm 2012	6 tháng năm 2011	KH năm 2012	% KH năm 2012
Tổng doanh thu	161	132,6	247	64,8%
Lợi nhuận sau thuế (LNST)	14	7,67	21,75	64,4%

Nguồn: Báo cáo tài chính của SDG

Doanh thu của SDG trong 6 tháng đầu năm 2012 tăng khá mạnh so với 6 tháng đầu năm 2011, LNST tăng 82,5% so với cùng kỳ. Nguyên nhân LNST tăng là do doanh thu tăng và có thu nhập khác tăng từ

SDG

bán phế liệu, hạt tái chế.

Doanh thu của SDG tăng là do các khách hàng lớn như Công ty TNHH Xi măng Holcim và Xi măng Cổ phần Xi măng Tây Đô tăng nhu cầu bao bì để phục vụ cho đóng gói sản phẩm.

Khả năng vượt chỉ tiêu về Doanh thu và LNST trong năm 2012 là khả thi, xét trên các yếu tố sau:

1. Năm 2011, doanh thu của SDG là 280 tỷ đồng, LNST là 27 tỷ đồng. Năm 2012, nhận thấy thị trường xi măng không có nhiều khả quan nên SDG đặt chỉ tiêu doanh thu khiêm tốn ở mức 247 tỷ đồng, LNST ở mức 21,75 tỷ đồng khiến việc thực hiện chỉ tiêu không khó khăn. Mặc dù trong quý I và quý II, thị trường tiêu thụ xi măng khá ảm đạm nhưng doanh thu của SDG đã đạt 64,8% kế hoạch năm.
2. Quý III và IV là thời điểm các công xây dựng đẩy mạnh tiến độ các dự án, nhu cầu tiêu thụ xi măng sẽ gia tăng, khiến doanh thu của SDG tăng lên. Doanh thu 6 tháng cuối năm 2011 của SDG là 147 tỷ đồng, cao hơn so 132 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Vì vậy, doanh thu 6 tháng cuối năm 2012 dự kiến cao hơn so 6 tháng đầu năm 2012, doanh thu cả năm có thể vượt 320 tỷ đồng.
3. Một trong những khách hàng của lớn của SDG là Công ty Cổ phần Xi Măng Tây Đô. Xi măng Tây Đô kinh doanh khá hiệu quả, có thị trường tiêu thụ ổn định, đáp ứng 70-80% nhu cầu tiêu thụ xi măng của tỉnh Cần Thơ và cung cấp cho nhiều tỉnh thành của khu vực Đồng Bằng Sông Cửu Long. SDG là Cổ đông sáng lập chiếm 48,17% vốn điều lệ của Xi Măng Tây Đô nên doanh thu của SDG từ Xi măng Tây Đô sẽ duy trì ổn định. Bên cạnh đó, lợi nhuận của SDG từ Xi măng Tây Đô khá ấn tượng. Trong 6 tháng đầu năm, Xi măng Tây Đô có LNST khoảng 20 tỷ đồng, nhưng khoản lợi nhuận này không được thể hiện trong báo cáo tài chính của SDG trong quý II mà sẽ được thể hiện trong báo cáo tài chính cuối năm. Vì vậy, LNST của SDG cuối năm sẽ vượt kế hoạch đáng kể.
4. Chính phủ sẽ có chính sách kích thích nền kinh tế: lãi suất giảm, ổn định tỷ giá, các chương trình hỗ trợ doanh nghiệp sản xuất kinh doanh... giúp nâng cao mức tiêu thụ xi măng của nền kinh tế.

❖ Các khách hàng của SDG

Hiện tại, SDG cung cấp bao bì xi măng cho các Công ty Sản xuất Xi măng như:

- Công ty TNHH Xi măng Holcim Việt Nam

SDG

- Công ty cổ phần Xi măng Tây Đô
- Công ty cổ phần Xi măng Cần Thơ
- Công ty Xi măng Nghi Sơn
- Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên - Kiên Giang
- Công ty cổ phần Xi măng Hà Tiên
- Công ty cổ phần Xi măng Sài Gòn
- Công ty cổ phần Xi măng Kiên Giang
- Công ty cổ phần Xi măng Hạ Long
- Công ty Xi măng Kim Đình - Tập đoàn LUKS- HK
- Công ty cổ phần Xi măng Thăng Long
- Công ty Xi măng BECAMEX-Bình Dương

SDG có mạng lưới khách hàng chủ yếu ở phía Nam. Những Công ty mà SDG có góp vốn là Công ty cổ phần Xi măng Tây Đô với 48,17%, Công ty Cổ phần Xi măng Hà Tiên với 7,75%, Công ty Cổ phần Hà Tiên Kiên Giang với 3,05%. Với vốn góp ở các Công ty xi măng này, SDG có cơ sở để duy trì doanh thu ổn định vì đây sẽ là những khách hàng lâu dài của SDG.

❖ Vấn đề về quản lý chi phí

Đvt: tỷ đồng

	2010	2011	6tháng/ 2011	6 tháng/ 2012
Chi phí lãi vay	8,1	9,4	5	4,6
Chi phí bán hàng	2,5	2,7	1,4	1,6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	6,2	8,7	3,5	4,5

Nguồn: Báo cáo tài chính của SDG

- **Chi phí tài chính:**

Chi phí lãi vay năm 2011 tăng so với năm 2010 do lãi suất tăng. Trong 2 quý đầu năm 2012, SDG chủ động giảm vay ngắn hạn, vốn đã được vay với lãi suất ít biến động của các ngân hàng Sacombank, Indovina Bank, Vietinbank. SDG thường vay USD từ Sacombank với lãi suất ưu đãi 4,5 – 5%. Trong quý I và II, lãi vay trung bình của SDG là 12%/năm. Trong thời gian còn lại của năm 2012, Chính phủ sẽ điều chỉnh lãi suất giảm nên khả năng lãi vay sẽ giảm xuống. Chi phí lãi vay giảm sẽ tạo điều kiện cho LNST tăng lên.

- **Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp**

Chi phí bán hàng của SDG 6 tháng đầu năm 2012 tăng lên không đáng kể so với năm 2011 vì tình hình ngành xi măng

SDG

năm 2011 và 2012 khá tương đồng. Chính sách bán hàng của SDG không có nhiều sự thay đổi trong năm 2012.

Bộ máy quản lý của SDG hầu như không thay đổi nên chi phí quản lý doanh nghiệp tương đối ổn định.

❖ Tình hình Tài sản

- Hàng tồn kho: SDG duy trì lượng hàng tồn kho trung bình khoảng 55 tỷ đồng, thường biến động trong khoảng 45-65 tỷ đồng. Các Công ty xi măng thường nhập bao bì của SDG đủ cho 2-3 ngày sản xuất, nên SDG có dịch vụ vận chuyển thường xuyên bao bì từ kho chứa đến các công ty xi măng theo yêu cầu của khách hàng. Với doanh thu khoảng 280 tỷ đồng 1 năm thì trung bình hơn 2 tháng, lượng hàng tồn kho cũ của SDG được thay thế hoàn toàn. Đây là thời gian quay vòng tồn kho lý tưởng đối với doanh nghiệp sản xuất bao bì xi măng.

- Các khoản phải thu:

Khoản phải thu khách hàng của SDG thường nằm trong khoảng 45-60 tỷ đồng, chiếm 22-30% tổng tài sản. Thời gian khách hàng trả chậm khoản phải thu thường là 30-45 ngày và hầu như SDG không có các khoản phải thu khó đòi. SDG thường có khoản phải thu lớn từ Công ty TNHH Xi măng Holcim, thường chiếm từ 50-65% các khoản phải thu của SDG. Vì SDG bị chiếm dụng vốn khá lớn từ Xi măng Holcim nên khi thị trường tiêu thụ của Xi măng Holcim gặp khó khăn thì tài sản của SDG sẽ gặp rủi ro.

- Mức độ cân đối Tài sản – Nguồn vốn:

Tỷ lệ Nợ:Vốn chủ sở hữu của SDG là 1:1, khá tốt so với các công ty cùng ngành. Định hướng của SDG là duy trì tỷ lệ Nợ:Vốn chủ sở hữu ở mức 1:1 hoặc giảm nợ hơn nữa. Trong khoản nợ của SDG, khoản nợ mà DATC cho SDG vay chiếm tỷ trọng 50%. Tại thời điểm cuối quý II, khoản vay dài hạn từ DATC là 18,5 tỷ đồng, khoản vay ngắn hạn từ DATC là 29 tỷ đồng. Theo thỏa thuận giữa DATC và SDG, SDG phải trả lãi cho khoản vay dài hạn từ DATC, không phải trả lãi cho khoản vay ngắn hạn. Như vậy, cơ cấu vốn của SDG khá an toàn, tạo điều kiện cho SDG thỏa thuận lãi vay với các ngân hàng và mở rộng quy mô trong thời điểm phù hợp.

SDG có khoản đầu tư tài chính dài hạn đáng chú ý với giá trị 42 tỷ đồng vào Công ty Cổ phần Xi măng Tây Đô để sở hữu 48,17% tài sản của công ty này. Giá trị thực tế mang lại từ

SDG

khoản đầu tư lớn hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách hiện tại. Công ty Cổ phần Xi măng Tây Đô có doanh thu tốt, thị trường tiêu thụ ổn định, khả năng tạo lợi nhuận cao, có nhiều khu đất hứa hẹn mang lại giá trị cao nên được định giá khoảng 500 tỷ đồng. Như vậy, giá trị thực của khoản đầu tư của SDG là khoảng 240 tỷ đồng. Đây là khoản đầu tư mang lại giá trị lâu dài cho SDG.

❖ Nhận định chung:

Vấn đề cần cân nhắc khi đầu tư vào SDG là:

- Các khoản phải thu lớn, bị chiếm dụng vốn bởi Xi măng Holcim trong thời điểm thị trường xi măng không có tín hiệu khởi sắc.
- Thanh khoản của SDG không cao vì riêng DATC và Công ty Cổ phần Xi măng Tây Đô chiếm 68% số lượng cổ phiếu lưu hành.

Bên cạnh đó, SDG có những đặc điểm đáng quan tâm như:

- Cơ cấu vốn an toàn, vay nợ thấp nên chi phí lãi vay không cao và đang có xu hướng giảm.
- Doanh thu ổn định, khả năng tạo lợi nhuận tốt.
- Lợi nhuận thu được từ đầu tư vào Công ty Cổ phần Xi măng Tây Đô khá tốt và có giá trị thực cao hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách.

Cuối năm 2012, doanh thu của SDG dự kiến khoảng 320 tỷ đồng, LNST dự kiến ở mức 43 tỷ đồng (28 tỷ đồng từ hoạt động sản xuất kinh doanh bao bì và 15 tỷ đồng từ đầu tư tài chính).

EPS vào thời điểm cuối năm 2012 là 6.600 đồng. Mức giá hiện tại là 26.200 đồng. **P/E của SDG là 4,0.**

Hiện tại P/E của các công ty Thương mại cung cấp Bao bì xi măng đang ở mức 4.3, khá thấp so với các ngành khác trên thị trường.

Theo kế hoạch, sau 5 năm mua lại nợ và chuyển SDG sang công ty Cổ phần, DATC sẽ thoái vốn tại SDG. Hiện tại, đã qua thời hạn 5 năm nhưng DATC vẫn chưa muốn thoái vốn khỏi SDG vì SDG mang lại lợi nhuận khả quan cho DATC. Khi DATC thoái vốn khỏi SDG thì dự kiến thanh khoản của SDG sẽ tăng lên. SDG là cổ phiếu đáng chú ý để đầu tư dài hạn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tính đến ngày 27/07/2012, FPTTS nắm giữ 50 cổ phiếu SDG, Chuyên viên Phân tích không nắm giữ cổ phiếu SDG.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn
Thái Bình, Tp, Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp, Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888