

SRC: Công ty Cổ phần Cao su Sao Vàng

Giới thiệu chung

Tiền thân là nhà máy Cao Su Sao Vàng Hà Nội, thành lập năm 1960, trực thuộc Tổng công ty hóa chất Việt nam, chính thức cổ phần hóa 4/2006. Cổ phiếu SRC sẽ niêm yết trên HSX vào ngày 7/10/2009. Vốn điều lệ hiện tại là 108 tỷ.

Hoạt động chính của Công ty là sản xuất sản phẩm xe các loại: ô tô, xe máy, xe đạp và lốp máy bay...

Thông tin cổ phiếu

Giá tham chiếu 42.000

Cơ cấu cổ đông:

Số CP niêm yết 10.800.000
Vốn điều lệ 108 tỷ
% sở hữu nhà nước 51%
% sở hữu NĐTNN 0%
Mã niêm yết SRC



Thông tin doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Cao su Sao Vàng

231 Nguyễn Trãi- quận Thanh Xuân - Hà Nội

Tel: (84.4) 38583656

Fax: (84.4) 38583644

Website: www.src.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Đinh Thị Mai

mai.dinh@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ

do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009E*	Chỉ tiêu	2Q/2009
Doanh thu (tỷ đồng)	920	1.077	Doanh thu (tỷ đồng)	504
LN sau thuế (tỷ đồng)	0,8	93,8	LN sau thuế (tỷ đồng)	35,5
EPS (đồng/cổ phiếu)	73	8.680	Tổng tài sản (tỷ đ)	502
ROA (%)	0,16%	16,8%	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	252
ROE (%)	0,5%	40%	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	228
Cổ tức	2,5%	12%	Vốn chủ sở hữu (tỷ đ)	174

*E: ước tính của VNDirect

Cổ phiếu SRC của CTCP Cao su Sao Vàng sẽ chính thức niêm yết trên HSX vào ngày 7/10/2009 với giá tham chiếu là 42.000 đồng/cổ phiếu.

SRC là một trong 3 công ty sản xuất sản phẩm lốp hàng đầu Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường tiêu thụ phía Bắc.

Năm 2009, công ty dự kiến doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 970 tỷ và 22 tỷ. 8 tháng đầu năm công ty đã hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và vượt 250% kế hoạch lợi nhuận năm. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2009 của SRC sẽ đạt 1.077 tỷ và 93,8 tỷ. Với mức giá 42.000 đồng, P/E và P/B 2009 lần lượt là 4,8x và 2,1x. Đây là mức định giá khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Ngoài ra, công ty có kế hoạch di dời nhà máy, sử dụng diện tích 6,3ha mặt tiền đường Nguyễn Trãi – Thanh Xuân- Hà Nội để phát triển thành trung tâm thương mại, văn phòng và nhà ở cao cấp. Chúng tôi chưa có đầy đủ thông tin để đánh giá hiệu quả của dự án này, song chúng tôi nhìn nhận đây có thể sẽ là yếu tố tích cực cho diễn biến giá của SRC trong tương lai.

Hoạt động:

SRC là 1 trong 3 công ty sản xuất sản phẩm lốp hàng đầu ở Việt nam, chiếm lĩnh thị trường Miền Bắc trong khi CSM là thương hiệu được biết đến nhiều ở Miền Nam và DRC tập trung ở miền Trung. Đặc biệt, SRC là công ty duy nhất chế tạo được lốp máy bay, tuy nhiên sản phẩm này có tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu doanh thu. Nguyên liệu đầu vào chủ yếu cho sản xuất của công ty là cao su, thép tanh, vải mảnh, than đen. Ngoại trừ cao su tự nhiên được mua trong nước, các nguyên liệu khác đều phải nhập khẩu.

Cơ cấu sản phẩm : Sản phẩm của công ty được chia thành 3 nhóm chính:

- Sản phẩm ô tô: chiếm 30% thị phần cả nước, đóng góp 58% cơ cấu doanh thu.
- Sản phẩm xe máy: chiếm 25% thị phần cả nước, đóng góp 20% doanh thu
- Sản phẩm xe đạp: chiếm 40% thị phần cả nước, đóng góp 17% doanh thu

Năng lực sản xuất : Hiện nay tổng công suất thiết kế của công ty khoảng 27,2 triệu sản phẩm/năm. Hiệu suất sử dụng khoảng 60%. Công ty đang có dự án nâng cao dây chuyền sản xuất sản phẩm ô tô và sản phẩm xe máy, dự kiến sẽ nâng tổng công suất lên 30 triệu sản phẩm/năm. Quy mô này vẫn tương đối thấp so với tổng công suất thiết kế 62,5 triệu sản phẩm/năm của CSM.

Hệ thống phân phối rộng khắp cả nước: Công ty bán hàng thông qua 130 đại lý cấp 1, trải dài trên 64 tỉnh thành. Bên cạnh đó, công ty cũng có một số khách hàng chiến lược trong ngành sản xuất và lắp ráp ô tô: Nhà máy ô tô Xuân Kiên, công ty TNHH sản xuất và lắp ráp ô tô Chu Lai- Trường Hải....

Kết quả kinh doanh 2008 và 6 tháng đầu năm 2009:

Năm 2008 là một năm không tốt đối với SRC khi chỉ đạt 920 tỷ doanh thu và 793 triệu lợi nhuận sau thuế do ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế, giá nguyên liệu đầu vào tăng lên, biên lợi nhuận gộp giảm 2,3%, chi phí tài chính tăng 80%.

6 tháng đầu năm, công ty đạt 504 tỷ doanh thu thuần và gần 41 tỷ lợi nhuận trước thuế, hoàn thành 52% kế hoạch doanh thu, và vượt 86% kế hoạch lợi nhuận cả năm, ghi nhận sự sụt giảm nhẹ 8% trong doanh thu, nhưng lợi nhuận lại tăng trưởng ấn tượng hơn nhiều với 419% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện rất đáng kể, tăng lên 16,1% từ mức 8,4% cùng kỳ. Điều này có được là chủ yếu nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào giảm mạnh trong khi các khoản mục chi phí tài chính, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp đều ổn định như năm trước

Triển vọng 6 tháng cuối năm và 2010:

6 tháng cuối năm được đánh giá là thuận lợi hơn nửa đầu năm, do nền kinh tế đã qua thời kỳ khó khăn nhất. Do vậy, kết quả kinh doanh sẽ có nhiều chuyển biến tích cực hơn. Lũy kế 8 tháng đầu năm công ty đạt 717 tỷ doanh thu và 77,3 tỷ lợi nhuận trước thuế. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2009 của SRC sẽ đạt 1.077 tỷ và 93,8 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt mức 8.680 đồng/cổ phiếu. Sang năm 2010, những thuận lợi về giá nguyên liệu đầu vào sẽ khó lặp lại, giá cao su và các nguyên liệu khác: than, thép đang có xu hướng tăng trở lại, do vậy SRC cũng như các công ty khác trong ngành sẫm lốp sẽ khó duy trì được lợi nhuận đột biến như năm 2009.

Ngoài ra, một điểm nhà đầu tư cần lưu tâm là trong kế hoạch trung và dài hạn công ty sẽ thực hiện di dời nhà máy đến địa điểm khác, khu đất 6,3 ha hiện nay trên mặt tiền đường Nguyễn Trãi- Thanh Xuân- Hà Nội sẽ được phát triển thành trung tâm thương mại, văn phòng và nhà ở cao cấp. Chúng tôi chưa có đầy đủ thông tin để đánh giá hiệu quả của dự án này, tuy nhiên chúng tôi nhìn nhận đây là một yếu tố tích cực cho diễn biến giá của SRC trong tương lai.

Định giá:

Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Giá (VND)	EPS ước tính (VND)	2009			2008		
				Các chỉ tiêu Định giá			Các chỉ tiêu Lợi nhuận		
				TSLN gộp	P/E ước tính	P/B ước tính	TSLN gộp	ROA	ROE
SRC	108	42.000	8.680	19,3%	4,8x	2,1x	9,8%	0,16%	0,5%
CSM	250	117.000	12.800	24,5%	9,1x	5,3x	11,6%	0,8%	3,0%
DRC	154	157.000	21.420	27,3%	7,3x	5,1x	12,7%	8,0%	24,0%

Ở giá 42.000 đồng/cổ phiếu, SRC có mức định giá thấp với $P/E_{2009} = 4,8x$ và $P/B_{2009} = 2,1x$.

Rủi ro đầu tư:

(1): Xu hướng biến động tăng giá của nguyên liệu đầu vào: cao su, thép, than đang có xu hướng tăng giá theo sự hồi phục dần của nền kinh tế. (2): rủi ro chính sách: sự thay đổi của các loại thuế đối với ngành ô tô sẽ gây nhiều ảnh hưởng cho các ngành công nghiệp sẫm lốp. (3): Cạnh tranh với các doanh nghiệp FDI: khá nhiều dự án nâng công suất sản xuất lốp xe ô tô và xe máy của các doanh nghiệp FDI đang tiềm ẩn áp lực cạnh tranh lớn đối với các doanh nghiệp sản xuất sẫm lốp trong nước, trong đó có SRC.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh
51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922