

Vài nét về doanh nghiệp

SAM là một trong hai công ty đầu tiên niêm yết tại Sở Giao dịch chứng khoán TP.HCM vào tháng 06/2000. Khởi nghiệp từ một Nhà máy chuyên sản xuất các loại cáp đồng viễn thông vào năm 1986, hiện nay SAM đã mở rộng sang các lĩnh vực cáp điện lực, vật liệu viễn thông, cáp quang, dây đồng, dây điện tử, bất động sản.

Khuyến nghị

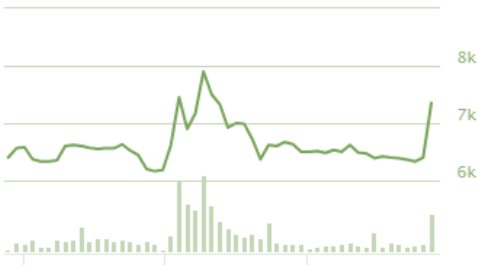
MUA

Giá mục tiêu	9.000
Tiềm năng tăng giá	20%
Cổ tức (tiền mặt/cp)	0%
Tỷ suất sinh lời	20%

Thông tin cổ phiếu

Thị giá (31/12/2024)	7.5
Biến động 1 năm	7.32-7.5
KLGD bình quân 52T (tr.cp)	602.711
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.792
P/E	40x
P/B	0.7x
%NN sở hữu	0,58%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Vũ Thế Duyệt, CFA

vtduyet@vcbs.com.vn - 024 3936 6990 ext 7184

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

GIÁ TRỊ TÀI SẢN LỚN

ĐÁNH GIÁ: MUA

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **9.000 đồng/cp**, chúng tôi đánh giá định giá của SAM khá hấp dẫn với định giá tài sản lớn của DN và nhiều câu chuyện tiềm năng trong tương lai. Câu chuyện SAM tích cực tái cơ cấu DN mạnh tay cắt bỏ các mảng kinh doanh không hiệu quả cũng là điểm bứt phá cho DN trong tương lai. Ngoài ra, các khoản đầu tư của SAM có nhiều tiềm năng đem lại giá trị lớn và có khả năng triển khai khi bộ máy Ban lãnh đạo mới tham gia tái cấu trúc doanh nghiệp.

CẬP NHẬT KQKD: Tính đến hết 9M.2024, Doanh thu thuần và LNST của SAM đạt lần lượt 3.177 tỷ đồng (+189% yoy) và 82,65 tỷ đồng (+233% yoy). Tính riêng Q3.2024, Doanh thu đạt khoảng 919 tỷ đồng (+76% yoy) và LNST đạt 8,14 tỷ đồng (+7% yoy). Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2024 tới từ 1) Hoạt động tái cơ cấu các công ty kinh doanh kém hiệu quả như Hạ Tầng An Việt, CTCP SAM Nông nghiệp Công nghệ cao; 2) Mảng cáp quang đẩy mạnh cho các khách hàng VNPT, Viettel, VNPT và kinh doanh XNK thêm một số mặt hàng khoáng sản thuận lợi với các đối tác như CTCP Năng Lượng An Việt Phát, CTCP Dịch Vụ Hàng Hải Vosco với giá trị khoảng 300-500 tỷ đồng giúp SDC (Công ty dây cáp của SAM) tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ; 3) Lãi 52 tỷ từ thoái vốn các khoản đầu tư như Hạ Tầng An Việt và CTCP SAM Nông nghiệp Công nghệ cao.

LUẬN ĐIỂM ĐÁNG CHÚ Ý CỦA DOANH NGHIỆP

Tiềm năng tự đại dự án cảng Mỹ Thủy giúp KQKD nhảy vọt trong tương lai

Tính đến 30.09.2024, SAM đã đầu tư vào dự án cảng Mỹ Thủy với tổng giá trị theo vốn góp là 667 tỷ đồng với quyền sở hữu 36%. Dự án được chia thành 3 giai đoạn với 10 bến cảng, mỗi bến có công suất xếp dỡ hàng rời lên tới 3 triệu tấn/năm với tổng mức đầu tư giai đoạn 1 với 4 bến vào khoảng 4.946 tỷ đồng và dự kiến đi vào hoạt động vào đầu năm 2026. Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu ước tính hàng năm khi giai đoạn 1 hoạt động hết công suất có thể đem lại khoảng 1.100 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận đem lại khoảng 250 tỷ đồng tổng và đem lại cho SAM 90 tỷ đồng lợi nhuận (gấp đôi lợi nhuận 1 năm hiện tại). Câu chuyện cảng Mỹ Thủy đang được thúc đẩy xây dựng rất mạnh vì là dự án trọng điểm của tỉnh, chúng tôi cho rằng dự án sẽ giúp SAM nhảy vọt KQKD trong tương lai.

Tái cấu trúc doanh nghiệp nhờ thoái vốn các dự án thiếu hiệu quả

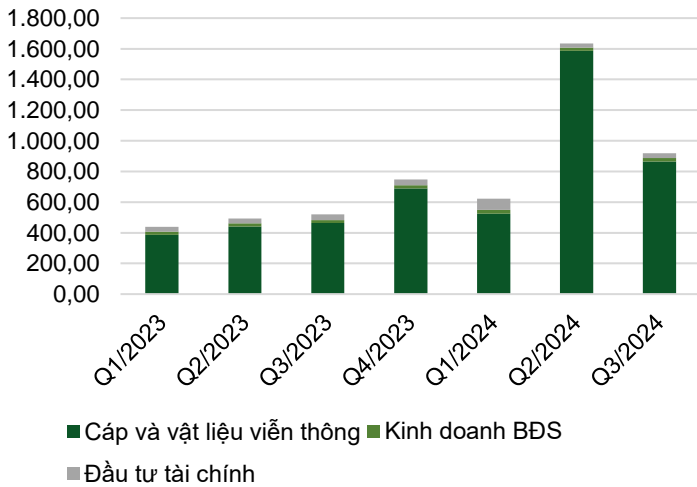
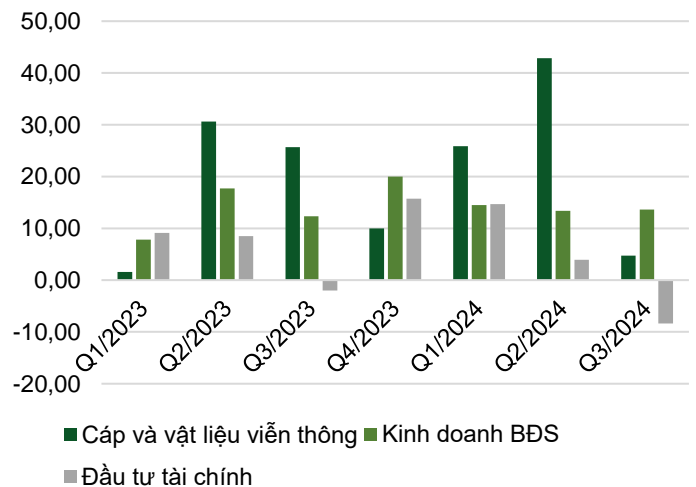
SAM đã mạnh tay thoái vốn Hạ Tầng An Việt và CTCP SAM Nông nghiệp Công nghệ cao (SAM Agritech) với hiệu quả kinh doanh kém vì thua lỗ dài trong nhiều năm. Bên cạnh đó, các dự án BĐS đầu tư của SAM cũng đến lúc hái quả khi liên tục đem lại mức lãi tốt trong những năm gần đây như KDL Sinh thái SAM Tuyền Lâm, BĐS KCN Tam Thăng 2 bắt đầu cho thuê và đem lại lợi nhuận tốt. Ngoài ra, các dự án BĐS còn lại khác như Samland Riverside và KDC tại Long Tân dự kiến là khoản tài sản có giá trị rất lớn trong tương lai nếu giải quyết xong vấn đề GPMB và thuận lợi triển khai dự án.

Dây cáp quang tăng trưởng mạnh mẽ theo nhu cầu đầu tư cáp quang

Hiện nay SAM là nhà sản xuất độc quyền sợi cáp quang có thể sử dụng trong hệ thống băng thông rộng và cáp quang mà chưa có nhà sản xuất nào trong nước làm được. Khách hàng chủ yếu của SAM là các khách hàng lớn như Viettel, VNPT, FPT... vì vậy SAM sẽ hoàn toàn tăng trưởng mảng kinh doanh này theo sự phát triển của các đối tác. Theo định hướng chiến lược của Bộ TT&TT, hệ thống cáp quang của VN cần phải dẫn đầu khu vực và ước tính tăng trưởng gấp đôi số cáp quang hiện có, vì vậy đây là cơ hội tăng trưởng rất lớn đối với SAM trong tương lai.

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH
Tóm tắt biến động kinh doanh 9T.2024

Tiêu chí	Q3.2023	Q3.2024	% YOY	Lũy kế 9T2023	Lũy kế 9T2024	%YOY	Nguyên nhân
Doanh thu	520	919	77%	1.452	3.177	118%	Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ mảng dây cáp và kinh doanh khoáng sản với khách hàng mới trong Q2.2024.
LNST	7,6	8,14	7%	24,76	82,65	233%	LNST tăng trưởng mạnh nhờ thoái vốn các công ty hoạt động thiếu hiệu quả 52 tỷ đồng.
Doanh thu theo mảng							
- Dây cáp và bán thân	464	865	86%	1.292	2.975	130%	Hoạt động tái cơ cấu các công ty kinh doanh kém hiệu quả như Hạ Tầng An Việt, CTCP SAM Nông nghiệp Công nghệ cao; 2) Mảng cáp quang đẩy mạnh cho các khách hàng VNPT, Viettel, VNPT và kinh doanh XNK thêm một số mặt hàng khoáng sản thuận lợi với các đối tác như CTCP Năng Lượng An Việt Phát, CTCP Dịch Vụ Hàng Hải Vosco với giá trị khoảng 300-500 tỷ đồng giúp SDC (Công ty dây cáp của SAM) tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận mạnh mẽ.
- BĐS	18,2	21,5	18%	59,7	67,5	13%	BĐS cho thuê công ty SCS ổn định với tỷ lệ lấp đầy trên 90%.
- Đầu tư tài chính	38	32,5	-15%	100	134,5	35%	Tăng trưởng mạnh nhờ gia tăng cho thuê KCN, SAM Tuyển Lâm tăng trưởng tốt nhờ hoạt động dịch vụ phục hồi.

Cơ cấu doanh thu của SAM

Cơ cấu LN của SAM

Tóm tắt KQKD theo mảng của SAM từ 2020-2023

	Doanh thu (Tỷ đồng)				LNTT (Tỷ đồng)			
	SDC (dây cáp)	SCS (thuê văn phòng)	STL (SAM Tuyển Lâm)	CQN (Tam Thăng 2)	SDC	SCS	STL	CQN
2020	1.645,0	42,4	77,0	1,0	12,5	18,3	-21,6	-6,9

2021	1.780,0	44,5	45,8	1,4	28,4	22,0	-4,4	9,7
2022	1.924,7	55,1	105,6	3,0	30,4	30,2	23,7	7,8
2023	1.982,4	76,3	124,5	3,0	33,2	44,9	26,3	8,0

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Tiềm năng tự đại dự án cảng Mỹ Thủy giúp KQKD nhảy vọt trong tương lai

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu ước tính hàng năm khi giai đoạn 1 hoạt động hết công suất có thể đem lại khoảng 1.100 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận đem lại khoảng 250 tỷ đồng tổng và đem lại cho SAM 90 tỷ đồng lợi nhuận (gấp đôi lợi nhuận 1 năm hiện tại), dự kiến đóng góp này vào năm 2028. Câu chuyện cảng Mỹ Thủy đang được đốc thúc xây dựng rất mạnh vì là dự án trọng điểm của tỉnh, chúng tôi cho rằng dự án sẽ giúp SAM nhảy vọt KQKD trong tương lai. Chúng tôi có thực hiện so sánh với cảng Đồng Nai với quy mô gần tương đương với giai đoạn 1 cảng Mỹ Thủy để thấy rõ hơn tiềm năng mảng kinh doanh này. Cảng Mỹ Thủy có khả năng tiếp nhận tàu rất lớn (100.000 DWT) với phí xếp dỡ và biên lợi nhuận tốt hơn nhiều nhóm tàu nhỏ. Cảng Mỹ Thủy đóng vai trò là cảng trung chuyển cho lượng hàng hóa từ Lào và các tỉnh lân cận từ đó tiết kiệm chi phí logistics cho toàn khu vực do trước đó không có cảng nào hoạt động tại Quảng Trị.

	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Sản lượng xếp dỡ ước tính	6.000.000	7.200.000	9.600.000	12.000.000	12.000.000
Doanh thu thuần ước tính (Tỷ đồng)	505	606	808	1.100	1.100
LNST ước tính (Tỷ đồng)	25	60	121	250	250

Ngoài ra, việc sở hữu 36% cổ phần của cảng Mỹ Thủy với dự kiến 3 giai đoạn mở rộng có thể giúp SAM duy trì câu chuyện tăng trưởng rất tốt cho đến tận năm 2036. Trong trường hợp SAM không muốn đầu tư, SAM hoàn toàn có thể thoái vốn dự án và có thể ghi nhận lợi nhuận.

	PDN	Cảng Mỹ Thủy GĐ 1
Hàng rời	9 triệu tấn	12 triệu tấn
Container	800 nghìn TEU	0
Doanh thu	1.167	1.100 (ước tính)
Lợi nhuận	294	250 (ước tính)
Cỡ tàu Max có thể cập bến (DWT)	15.000	100.000

Thoái vốn dự án thiếu hiệu quả, các dự án đầu tư còn lại đến lúc hái quả

SAM đã mạnh tay thoái vốn Hạ Tầng An Việt và CTCP SAM Nông nghiệp Công nghệ cao (SAM Agritech) với hiệu quả kinh doanh kém vì thua lỗ dài trong nhiều năm. Bên cạnh đó, các dự án BĐS đầu tư của SAM cũng đến lúc hái quả khi liên tục đem lại mức lãi tốt trong những năm gần đây như KDL Sinh thái SAM Tuyền Lâm, BĐS KCN Tam Thăng 2 bắt đầu cho thuê và đem lại lợi nhuận tốt. Ngoài ra, các dự án BĐS còn lại khác như Samland Riverside và KDC tại Long Tân dự kiến là khoản tài sản có giá trị rất lớn trong tương lai nếu giải quyết xong vấn đề GPMB và thuận lợi triển khai dự án. Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 có thể là bước chuyển đổi với SAM khi đội ngũ Ban lãnh đạo mới tham gia tái cấu trúc doanh nghiệp và có thể sẽ gia tăng nguồn lực cho SAM giúp SAM đẩy mạnh thực hiện các dự án này trong năm 2025.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ
Dự báo và định giá

Chúng tôi tiến hành định giá từng phần đối với SAM và định giá tài sản do tiềm năng tăng trưởng của các dự án là rất lớn tuy nhiên trong ngắn hạn tài sản vẫn chưa đem lại mức sinh lời cho trong giai đoạn đầu tư ban đầu.

Chúng tôi ước tính giá mục tiêu đạt **9.000 đồng/cp**.

Định giá từng phần

Mảng	Doanh nghiệp	Phương pháp định giá	Đóng góp cho SAM
+Dây cáp quang	SDC	P/E	450
+Cảng biển	Cảng Mỹ Thủy	FCFF	1.160
+BĐS	STL (Sam Tuyền lâm), Samland (Samland Riverside và KDC Long Tân), CQN (Tam Thăng 2)	RNAV	1.500
+Tiền mặt			410
+Đầu tư tài chính	PRT, DVN, DNP, DSP, Phú Hữu Gia		1.191
-Nợ			1.247
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)			3.464
Số lượng cp			379.960.971
Định giá			9.000 (+20%)

Giá trị định giá BĐS của dự án Samland Riverside và KDC Long Tân dựa trên Book Value do kế hoạch triển khai chưa rõ ràng, Dự án CQN và STL định giá theo RNAV.

RỦI RO

Rủi ro chậm trễ dự án

SAM đang đầu tư vào rất nhiều dự án, vì vậy việc chậm trễ kế hoạch có thể gây đội vốn và thiếu hiệu quả

Rủi ro khó đòi các khoản phải thu

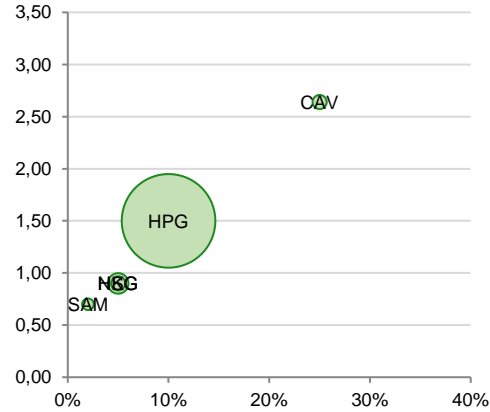
SAM có khoảng 600 tỷ đồng hợp tác đầu tư với đối tác trong các dự án tuy nhiên không được thuyết minh chi tiết, chúng tôi cho rằng rủi ro có thể có nếu khoản đầu tư không đem lại hiệu quả

Rủi ro lãi suất

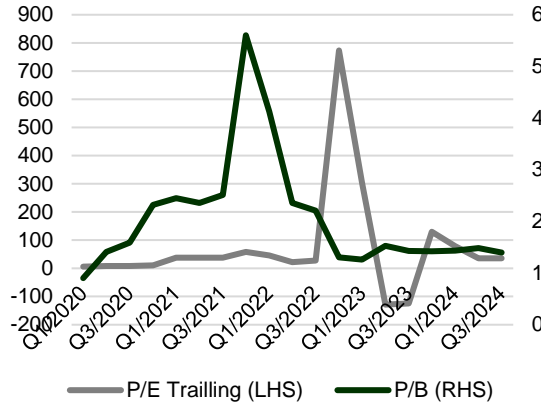
Hiện nay SAM vay khoản 1.200 tỷ đồng vì vậy biến động lãi suất sẽ ảnh hưởng tới KQKD của SAM

ĐỊNH GIÁ TƯƠNG ĐỐI

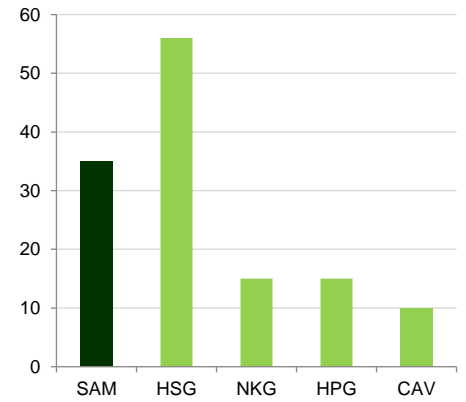
Tương quan P/B và ROE



Lịch sử định giá của SAM

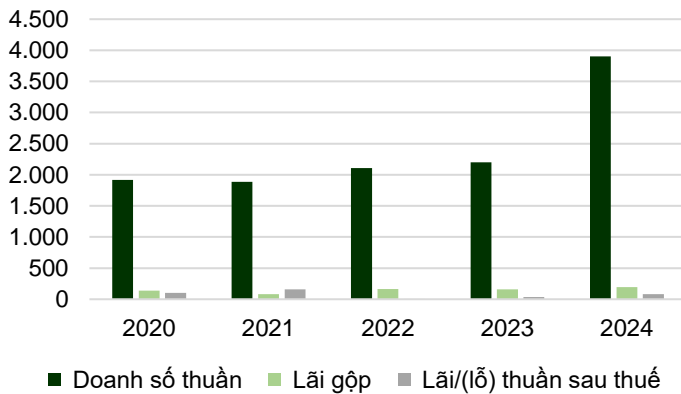


P/E ngành

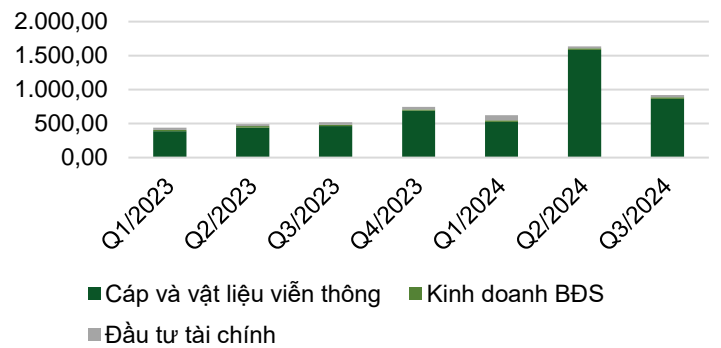


KẾT QUẢ KINH DOANH

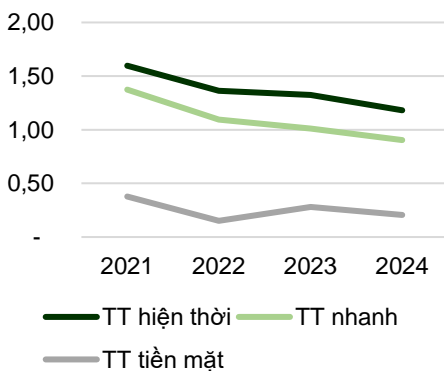
KQKD của SAM (Tỷ đồng)



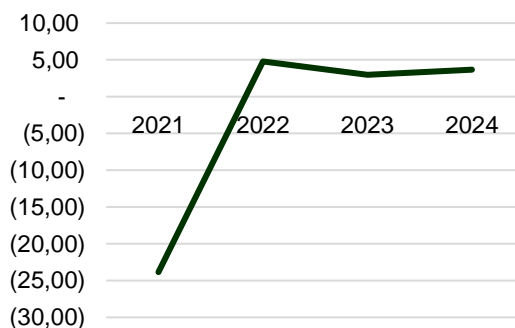
Cơ cấu doanh thu của SAM



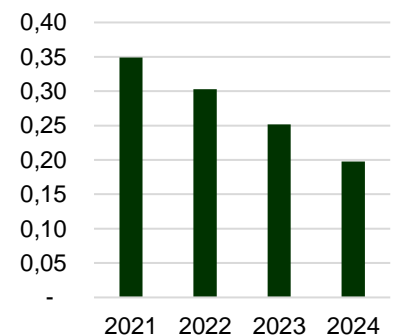
Khả năng thanh toán



Tỷ lệ bao phủ lãi vay



Tỷ lệ Nợ/VCSH



BÁO CÁO KQKD (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu	2.854	1.919	1.889	2.109	2.200	3.900
GVHB	(2.552)	(1.781)	(1.808)	(1.944)	(2.043)	(3.689)
Lợi nhuận gộp	302	138	81	165	157	211
Chi phí bán hàng	(74)	(34)	(35)	(47)	(46)	(62)
Chi phí QLDN	(89)	(89)	(91)	(120)	(96)	(98)
EBIT	139	15	(46)	(3)	15	51
Doanh thu tài chính	178	163	362	355	130	150
Chi phí tài chính	(207)	30	(82)	(291)	(29)	(90)
Lợi nhuận khác	(5)	(1)	(3)	(2)	(3)	(5)
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	18	(85)	(30)	(27)	(53)	-
LNTT	136	125	207	41	63	117
Chi phí thuế TNDN	(3)	(5)	(7)	(9)	(11)	(20)
LNST	101	101	160	7	33	97
Lợi ích của cổ đông thiểu số	21	8	6	4	15	29
LNST cổ đông công ty mẹ	80	93	154	3	18	68
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (đồng)	309	357	441	7	48	114

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Tiền và các khoản tương đương tiền	202	276	818	316	480	483
Các khoản đầu tư ngắn hạn	306	85	293	170	40	25
Các khoản phải thu	1.451	1.506	1.867	1.805	1.224	1.603
Hàng tồn kho	806	478	430	541	497	606
Tài sản ngắn hạn khác	49	42	53	21	42	43
Tài sản ngắn hạn	2.814	2.387	3.461	2.852	2.284	2.760
Tài sản cố định	774	737	722	686	665	513
Các khoản đầu tư dài hạn	1.217	1.533	1.585	2.272	2.198	2.340
Tài sản dài hạn khác	405	1.011	1.776	1.426	1.446	1.395
Tài sản dài hạn	2.397	3.282	4.083	4.385	4.308	4.248
TỔNG TÀI SẢN	5.211	5.669	7.544	7.237	6.592	7.007
Các khoản phải trả	323	277	244	158	66	373
Vay nợ ngắn hạn	512	317	1.041	1.157	1.048	922
Nợ ngắn hạn khác	1.432	1.251	883	779	609	1.041
Nợ ngắn hạn	2.267	1.844	2.168	2.093	1.723	2.336
Vay nợ dài hạn	20	312	563	238	111	-
Nợ dài hạn khác	39	45	217	302	152	11
Nợ dài hạn	59	357	780	541	263	11
NỢ PHẢI TRẢ	2.326	2.201	2.948	2.634	1.986	2.347
Vốn cổ phần và thặng dư vốn cổ phần	2.565	2.565	3.500	3.799	3.799	3.799
Lợi nhuận chưa phân phối	97	226	392	67	84	128
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	-	-
Vốn khác	223	677	705	738	723	732

VÓN CHỦ SỞ HỮU	2.885	3.468	4.597	4.603	4.606	4.660
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VÓN	5.211	5.669	7.544	7.237	6.592	7.007

BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐKD	1.193	(545)	(1.044)	433	232	237
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐĐT	20	46	8	25	23	2
Lưu chuyển tiền tệ từ HĐTC	-	-	-	-	-	(237)
Lưu chuyển tiền tệ thuần trong kỳ	111	74	542	(502)	164	2
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	91	202	276	818	316	480
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	202	276	818	316	480	483

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị Chi tiết

MUA Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 06 tháng tới

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 06 tháng tới

BÁN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 06 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng PT Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Vũ Thế Duyệt, CFA

Chuyên viên phân tích

vtduyet@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>