

CTCP Siêu Thanh (ST8)

Cổ phiếu vốn hóa nhỏ

Nguyễn Thảo Vy
Chuyên viên

Ổn định và tăng trưởng – ST8 hội tụ cả hai ưu điểm

- Với giá trị vốn hóa 17 triệu USD, ST8 có hoạt động kinh doanh truyền thống là phân phối máy photocopy RICOH. Năm 2006 và 2012, ST8 lần lượt trở thành đại lý phân phối chính thức cho ô tô Honda và Chevrolet.
- Tăng trưởng doanh thu từ ô tô tăng mạnh, đạt 57% trong năm 2014, giúp doanh thu năm 2014 tăng 40% lên 1.142 tỷ đồng và LNST tăng 11% lên 55 tỷ đồng.
- Với biên LNST lành mạnh tại mức 19%, lĩnh vực phân phối và cho thuê máy photocopy là nền tảng kinh doanh cốt lõi bền vững dù tăng trưởng hạn chế.
- Ban lãnh đạo đặt mục tiêu lợi nhuận sau thuế 2015 thận trọng ở mức 70 tỷ đồng (tăng 17% so với năm 2014), EPS pha loãng tương ứng là 2.679 đồng.

Công nghiệp

Giá mục tiêu	N/A
Giá hiện tại	25.900
TL tăng	N/A
Lợi suất cổ tức	3,9%
Tổng lợi nhuận	N/A
Cổ tức bằng tiền mặt	1.000

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (USD)	16,9 triệu
GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua (USD)	8.618
Sở hữu của khối ngoại	49,0%
Room tối đa cho khối ngoại	49,0%
SL cổ phiếu lưu hành	13,8 triệu

Cơ cấu cổ đông

Phó Chủ tịch HĐQT	24,86%
Chủ tịch HĐQT	23,66%
Vợ Chủ tịch HĐQT	20,3%

Lĩnh vực kinh doanh máy photocopy mang lại thu nhập ổn định. ST8 là nhà phân phối chính sản phẩm máy photocopy RICOH trong 20 năm qua với 10 chi nhánh trên cả nước. Lĩnh vực kinh doanh truyền thống này tuy chỉ đóng góp 22% tổng doanh thu 2014 (250 tỷ đồng, tăng 2% so với năm 2013) nhưng lại đóng góp đến 80% LNST (48 tỷ đồng, giảm 2% so với năm 2013) nhờ biên lợi nhuận sau thuế tương đối cao (19%) so với lĩnh vực phân phối ô tô. ST8 tích cực chuyển dịch sang hoạt động cho thuê (với khoảng 300 máy), mang lại dòng thu nhập ổn định hơn cho công ty và hỗ trợ tăng trưởng cho lĩnh vực phân phối ô tô, vốn đòi hỏi vốn lớn.

Lĩnh vực kinh doanh ô tô trở thành yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng: ST8 sở hữu hai đại lý phân phối xe ô tô là CTCP Ô tô Kim Thanh (Honda) và CTCP Ô tô Cường Thanh (Chevrolet), lần lượt đáp ứng tiêu chuẩn 5S và 3S. Hai đại lý này năm 2014 đạt kết quả kinh doanh tích cực với tổng doanh thu tăng 57% lên 891 tỷ đồng và LNST tăng mạnh 408% lên 12 tỷ đồng nhờ nhu cầu ô tô ngày càng cao. Tuy nhiên, doanh thu từ ô tô có biên lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 1,4% và lĩnh vực này đòi hỏi rất nhiều vốn, vì các công ty phân phối phải thanh toán cho các hãng xe trước khi được giao xe.

Nhu cầu ô tô có triển vọng tích cực, hỗ trợ đà tăng trưởng ST8. Theo báo cáo gần đây nhất của Hiệp hội các nhà sản xuất Ô tô Việt Nam (VAMA), sản lượng bán ra của các thành viên hiệp hội tăng mạnh 69% trong Quý 1/2015 so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 40.834 chiếc. Để nắm bắt nhu cầu ô tô bùng nổ hiện nay, ST8 đang mở rộng lĩnh vực này bằng cách thanh lập thêm đại lý phân phối cho một thương hiệu trung cấp vào cuối năm 2015 hoặc đầu năm 2016. Đối với các thương hiệu hiện tại, ST8 đề ra mục tiêu cả năm 2015 sẽ bán được 900 chiếc Honda (so với 750 chiếc năm 2014) và 800 chiếc Chevrolet (so với 600 chiếc năm 2014).

Tình hình tài chính lành mạnh, giá cổ phiếu hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá cao việc ST8 vẫn nắm giữ lượng tiền mặt lên đến 101 tỷ đồng và không hề có nợ dù hoạt động phân phối ô tô đòi hỏi vốn lưu động rất lớn. Đây là kết quả của việc ghi nhận dòng tiền từ lĩnh vực kinh doanh máy photocopy cũng như phát hành cổ phiếu. Nhằm hỗ trợ các kế hoạch phát triển mới, công ty sẽ huy động thêm vốn cổ phần bằng cách phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, tỷ lệ 2:1. ST8 cũng sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 5:1 cho năm 2015. Cả hai hoạt động này dự kiến sẽ tăng tỷ lệ cổ phiếu lưu hành tự do và thanh khoản của ST8. **Tại mức giá hiện tại, ST8 đang giao dịch với PER 2015 là 9,7 lần, trên cơ sở mục tiêu EPS pha loãng do ban lãnh đạo đề ra cho năm 2015 là 2.679 đồng.**

Hình 1: So sánh với các công ty khác cùng ngành

	Giá trị vốn hóa (triệu USD)	Tỷ đồng / giao dịch hàng ngày	ROE (%)	P/B 12 tháng qua	P/E 12 tháng qua	P/E 2015 theo mục tiêu BLĐ	EPS 2015 theo mục tiêu BLĐ
ST8	17,6	0,2	20,1	1,3	6,7	9,7	2,679
SVC	25,9	3,9	7,0	0,7	10,7	n/a	n/a

Nguồn: VCSC

Hình 2: Các công ty con phân phối ô-tô của ST8

Công ty	CP của ST8	Cửa hàng trưng bày	Diện tích (ha)	Tiêu chuẩn	Thị phần miền Nam 2014 theo sản lượng bán ra	Tỷ trọng trong tổng doanh thu 2014
CTCP Ô-tô Kim Thanh (Honda)	55,06%	Số 6, đường 3/2, Q.11, TP. HCM	3.25	5S (*)	29%	56%
CTCP Ô-tô Cường Thanh (Chevrolet)	58,23%	Số 161F, Dã Nam, Q.8, TP.HCM	4.0	3S (**)	23%	22%

(*) Tiêu chuẩn 5S: Bán hàng (Sales) – Bảo hành bảo dưỡng (Service) – Cung cấp phụ tùng (Spare-parts) – Hướng dẫn lái xe an toàn (Safety driving) – Hoạt động đóng góp xã hội (Social contribution)
 (**) Tiêu chuẩn 3S: Bán hàng (Sales) – Bảo hành bảo dưỡng (Service) – Cung cấp phụ tùng (Spare-parts)

Nguồn: ST8, ước tính của VCSC

Hình 3: Số cổ phiếu ST8 và lượng vốn bổ sung sau khi phát hành cổ tức bằng cổ phiếu 2015 và cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu

	Số cổ phiếu	Giá trị (VND)	Thời điểm
Số cổ phiếu hiện niêm yết	13.801.385	138.013.850.000	
<i>Lưu hành</i>	13.740.385	137.403.850.000	
<i>CP Quỹ</i>	61.000	610.000.000	
Cổ tức bằng cổ phiếu 2015	2.748.077	27.480.770.000	Quý 2/2015
<i>Sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu</i>	16.549.462	165.494.620.000	
Cổ phiếu phát hành cho cổ đông hiện hữu	8.274.731	82.747.310.000	Sau khi trả cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2015 và trước Quý 1/2016
<i>Sau khi phát hành cổ phiếu cho cổ đông</i>	24.824.193	248.241.930.000	

Nguồn: ST8

Phân tích kỹ thuật cổ phiếu ST8

Đồ thị giá có tuần giảm mạnh sau ba tuần tăng liên tiếp với mức hỗ trợ trung hạn ở vùng giá 20.0. Điểm tiêu cực của cổ phiếu này là thanh khoản kém cho nên cổ phiếu này không thích hợp cho các nhà đầu tư lướt sóng.

Hệ thống chỉ báo xu hướng của chúng tôi duy trì mức TĂNG xu hướng trung hạn kể từ vùng giá 7.0. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, đồ thị giá có tuần giảm mạnh nhất trong xu hướng tăng trung hạn cho thấy áp lực bán trung hạn có dấu hiệu gia tăng.

Chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư trung hạn cần hạn chế mua vào ở vùng giá hiện tại và nếu đồ thị giá giảm mức hỗ trợ trung hạn 20.0 thì vị thế mua chỉ nên cân nhắc tại mức hỗ trợ mạnh 13.0

Vùng hỗ trợ 1: 20.0

Vùng hỗ trợ 2: 13.0

Vùng kháng cự 1: 29.0

Vùng kháng cự 2: N/A



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng cao cấp, Anirban Lahiri

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thùy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Thị Kim Chung

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.