

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN (HOSE)

Mã: SVC (HNX) Ngành: Dịch vụ/Kinh doanh ô tô/xe máy

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	27,000 đồng
Giá hiện tại	15,400 đồng
Thời gian nắm giữ	2 năm

BÁO CÁO PHÂN TÍCH LẦN ĐẦU

Khuyến nghị: Theo đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu SVC với mức giá mục tiêu 27,000 đồng của phiếu với tầm nhìn đầu tư 2 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013F	2014F
DTT (tỷ đồng)	6,155.31	5,414.08	6,582.37	7,700.00
+/- yoy (%)	47.5%	-12.0%	21.6%	17.0%
LNST (tỷ đồng)	44.62	44.85	41.17	48.95
+/- yoy	-37.8%	0.5%	-8.2%	18.9%
TTS (tỷ đồng)	2,724.65	2,714.58	2,805.82	3,366.98
+/- yoy	15.6%	-0.4%	3.4%	20.0%
VCSH (tỷ đồng)	740.98	733.04	741.61	740.57
+/- yoy	1.1%	-1.1%	1.2%	-0.1%
Nợ/TTS	67.1%	66.8%	67.3%	73.8%
TS LN gộp	6.6%	7.1%	6.0%	6.5%
TS LN ròng	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%
EPS (đồng)	2,871	1,787	1,648	1,958
ROA	3.2%	1.7%	1.5%	1.5%
ROE	11.1%	6.3%	5.6%	6.6%

**KHOÍ PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Chuyên viên phân tích:

Vu Thi Thu Trang
trangvtt@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 21/04/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966**Điểm nhấn đầu tư**

- ❖ Savico hoạt động trong 3 lĩnh vực chủ yếu: Dịch vụ - Thương mại, Dịch vụ Bất động sản và Dịch vụ Tài chính. Hệ thống Savico vẫn khẳng định vị thế là nhà phân phối ô tô số 1 Việt Nam. SAVICO hiện có 05 công ty và các chi nhánh chuyên doanh ô tô được trải rộng từ Bắc đến Nam, tập trung chủ yếu tại thị trường chủ lực Hà Nội, Đà Nẵng, TP. HCM và Cần Thơ. Năm 2013, Savico tiêu thụ được 10,522 chiếc xe ô tô, tăng 23% so với năm 2012. Thị phần của hệ thống ô tô SAVICO trong Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA) chiếm 10.3% trong năm 2013, đạt được mục tiêu về thị phần. Ở chiều ngược lại, sản lượng và doanh số tiêu thụ xe máy của SVC giảm nhẹ trong năm 2013 và tiếp tục giảm trong quý I/2014.
- ❖ Lĩnh vực BĐS cũng là lĩnh vực đem lại doanh thu và lợi nhuận cao cho Savico, đóng góp hơn 50% lợi nhuận trong năm 2013 và dự kiến 2014. Tuy vậy, trong thời gian tới SVC chủ trương cắt giảm đầu tư ngoài ngành (tài chính, bất động sản), chỉ giữ lại những dự án có đầu ra, tập trung vào lĩnh vực phân phối xe ô tô, xe máy và dịch vụ đi kèm. Chúng tôi đánh giá đây là chủ trương đúng đắn của SVC nhằm tận dụng thế mạnh của mình.
- ❖ Theo dự báo mới nhất của VAMA, sản lượng tiêu thụ ô tô năm 2014 dự kiến tăng trưởng khoảng 13% với con số tuyệt đối là 125,000 chiếc. Trong một đánh giá khác, Tỷ lệ xe hơi/dầu người vẫn còn ở mức thấp 18/1,000, so với mức trung bình trong khu vực Đông Nam Á là 80-150/1,000. Với sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong các năm tới, lĩnh vực sản xuất và phân phối ô tô ở Việt Nam đang trở lên đặc biệt hấp dẫn.

Rủi ro

- ❖ Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán đều ở mức thấp tiềm ẩn rủi ro về khả năng thanh toán trong ngắn hạn.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 21/04/2013 (nghìn đồng)	15.1
EPS trailing (nghìn đồng)	1.65
P/E	9.16
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	29.69
Hệ số beta	1.43
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	145,989
KLCP đang lưu hành	24,995,573
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	377.13

ty TNHH Quản lý quỹ SSI đang nắm giữ 4.9%, VOF Investment Limited đang nắm giữ 4.01% và Bridger Horizon Vietnam Partners, L.P đang nắm giữ 4.0%.

Công ty CP Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn (SAVICO) tiền thân là Công ty dịch vụ quận 1 thành lập năm 1985. Năm 2004 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. SAVICO hoạt động trên 3 lĩnh vực chính là đầu tư tài chính, dịch vụ bán lẻ và hệ thống bán lẻ cao cấp.

Hiện tại, trong cơ cấu cổ đông của SVC, Tổng Công ty Bến Thành đang là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 40.81% vốn điều lệ. Một số cổ đông lớn khác là các định chế tài chính như Jom Silkkitie Investment Fund đang nắm giữ 7.21% , Công

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

Sau 30 năm thành lập, với hơn 07 năm hoạt động theo mô hình Công ty Cổ Phần, Savico đã xây dựng định hướng chiến lược trở thành Công ty đầu tư tập trung phát triển vào 03 lĩnh vực: Dịch vụ - Thương mại, Dịch vụ Bất động sản và Dịch vụ Tài chính.

Lĩnh vực Dịch vụ - Thương mại

Hệ thống Savico vẫn khẳng định vị thế là nhà phân phối ô tô số 1 Việt Nam. SAVICO hiện có 05 công ty và các chi nhánh chuyên doanh ô tô được trải rộng từ Bắc đến Nam, tập trung chủ yếu tại thị trường chủ lực Hà Nội, Đà Nẵng, TP. HCM và Cần Thơ. Năm 2013, Savico tiêu thụ được 10,522 chiếc xe ô tô, tăng 23% so với năm 2012. Thị phần của hệ thống ô tô SAVICO trong Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA) chiếm 10.3% trong năm 2013, đạt được mục tiêu về thị phần. Doanh thu toàn hệ thống ô tô Savico năm 2013 tăng trưởng 24% so với năm 2012, lợi nhuận trước thuế tăng gấp 3 lần và ROE đạt 16.8%.

Ở chiều ngược lại, năm 2013, Savico tiêu thụ được 16,604 xe gắn máy, giảm 21% so với năm 2012. Thị trường xe máy gặp rất nhiều khó khăn trong năm 2013, sức mua giảm mạnh đã ảnh hưởng rất lớn đến hiệu quả kinh doanh của hệ thống xe máy SAVICO, đây cũng là lần đầu tiên trong vòng 07 năm qua hệ thống xe máy SAVICO không có lợi nhuận.

Ngoài ra Savico còn kinh doanh Taxi thông qua Công ty con ComfortDelgro SAVICO Taxi và Trung tâm Thương mại SAVICO MegaMall (SMM).

Lĩnh vực Bất động sản

Lĩnh vực BDS cũng là lĩnh vực đem lại doanh thu và lợi nhuận cao cho Savico. Hiện tại công ty đang đầu tư các dự án nằm trong Khu phức hợp Savico Plaza trong đó Savico MegaMall đã đi vào hoạt động từ tháng 12/2011, các hạng mục khác đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư. Công ty cũng đang đầu tư hệ thống trung tâm thương mại Savico Trading Center tại Đà Nẵng, Cần Thơ và hệ thống Savico Office Building trên địa bàn TP. HCM. Ngoài ra, công ty còn đầu tư vào các khu căn hộ cao tầng tại TP. HCM.

Dự án Hiệp Bình Phước, Tam Bình gồm có 2 khu – khu nhà liên kế 60 căn và khu chung cư 1,500 căn. Trong năm 2013, SVC thực hiện chuyển nhượng 1.500 căn hộ sang cho Công ty Đất Xanh (MCK: DXG); khu liên kế, SVC nhận được góp vốn từ người mua khoảng 32 căn. Năm nay SVC sẽ cố gắng thực hiện nhận góp vốn hết toàn bộ khu nhà liên kế, doanh thu khu nhà liên kế dự kiến năm 2014 thu được là 223 tỷ đồng. Sau khi trừ đi giá vốn 172 tỷ đồng, SVC dự kiến lợi nhuận đạt khoảng 51 tỷ đồng.

Đối với dự án 56 Bến Vân Đồn hợp tác với KHA từ 2008, sau nhiều lần thay đổi chức năng dự án, triển khai xây dựng tầng hầm, để triển khai tiếp cần phải có tài chính mạnh. Tuy nhiên, đến cuối năm 2012 tình hình khai thác khu văn phòng tại Tp. Hồ Chí Minh giảm sút mạnh vì vậy chủ trương HĐQT sẽ thoái khỏi dự án này, thu hồi vốn và chấp nhận lỗ chi phí đầu tư, chi phí tài chính. Dự kiến, sau khi hoàn tất chuyển nhượng dự án, SVC lãi được khoảng 7 tỷ đồng, tương đương khoảng 7%/vốn đã đầu tư. Việc hạch toán thoái vốn khỏi dự án này sẽ được ghi nhận trong năm nay.

Lĩnh vực dịch vụ tài chính

Tính đến cuối năm 2013, giá trị danh mục đầu tư tài chính của Savico chỉ còn 62 tỷ đồng (đã trích lập dự phòng giảm giá 42.7 tỷ đồng), giảm mạnh từ mức 361.3 tỷ đồng vào năm 2007.

Về cơ bản, chủ trương của Savico là cắt giảm đầu tư ngoài ngành (tài chính, bất động sản), chỉ giữ lại những dự án có đầu ra, tập trung vào lĩnh vực phân phối xe ô tô, xe máy và dịch vụ đi kèm.

Triển vọng ngành

Theo dự báo mới nhất của VAMA, sản lượng tiêu thụ ô tô năm 2014 dự kiến tăng trưởng khoảng 13% với con số tuyệt đối là 125,000 chiếc. Trong một đánh giá khác, Tỷ lệ xe hơi/đầu người vẫn còn ở mức thấp 18/1,000, so với mức trung bình trong khu vực Đông Nam Á là 80-150/1,000. Với sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam trong các năm tới, lĩnh vực sản xuất và phân phối ô tô ở Việt Nam đang trở lên đặc biệt hấp dẫn.

Ngoài ra, thị trường bất động sản phục hồi cũng sẽ tạo điều kiện cho việc thoái vốn khỏi một số dự án bất động sản không hiệu quả của Savico.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng trưởng

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	3,079.03	4,173.55	6,155.31	5,414.08	6,582.37
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		35.5%	47.5%	-12.0%	21.6%
Lợi nhuận sau thuế	71.89	71.73	44.62	44.85	41.17
<i>Tăng trưởng LNST</i>		-0.2%	-37.8%	0.5%	-8.2%
Tổng tài sản	1,792.35	2,357.33	2,724.65	2,714.58	2,805.82
<i>Tăng trưởng tổng tài sản</i>		31.5%	15.6%	-0.4%	3.4%
Vốn chủ sở hữu	713.82	732.73	740.98	733.04	741.61
<i>Tăng trưởng VCSH</i>		2.6%	1.1%	-1.1%	1.2%

Có thể thấy mặc dù doanh thu tương đối ổn định, lợi nhuận của SVC giảm mạnh trong năm 2011 trước khi ổn định trở lại trong các năm 2011 – 2013. Theo giải trình từ phía công ty, lợi nhuận năm 2011 giảm mạnh chủ yếu do các khó khăn nói chung của nền kinh tế. Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đã ổn định trở lại trong các năm 2011 – 2013 và dự kiến sẽ có sự tăng trưởng từ năm 2014 nhờ sự phục hồi của kinh tế vĩ mô.

Năm 2014, SVC đặt kế hoạch doanh thu bán hàng và dịch vụ 7,000 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 90 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 65 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ 44.5 tỷ đồng, cổ tức kế hoạch 12%/mệnh giá.

Lợi nhuận năm 2014 được đóng góp từ mảng kinh doanh xe ô tô và dịch vụ đi kèm (38 tỷ đồng) và từ 2 dự án bất động sản (58 tỷ đồng).

SVC cho biết, dự án Hiệp Bình Phước, Tam Bình gồm có 2 khu – khu nhà liên kế 60 căn và khu chung cư 1,500 căn. Trong năm 2013, SVC thực hiện chuyển nhượng 1,500 căn hộ sang cho Công ty Đất Xanh (MCK: DXG); khu liên kế, SVC nhận được góp vốn từ người mua khoảng 32 căn. Năm nay SVC sẽ cố gắng thực hiện nhận góp vốn hết toàn bộ khu nhà liên kế, doanh thu khu nhà liên kế dự kiến năm 2014 thu được là 223 tỷ đồng. Sau khi trừ đi giá vốn 172 tỷ đồng, SVC dự kiến lợi nhuận đạt khoảng 51 tỷ đồng.

Đối với dự án 56 Bến Vân Đồn hợp tác với KHA từ 2008, sau nhiều lần thay đổi chức năng dự án, triển khai xây dựng tầng hầm, để triển khai tiếp cần phải có tài chính mạnh. Tuy nhiên, đến cuối năm 2012 tình hình khai thác khu văn phòng tại Tp. Hồ Chí Minh giảm sút mạnh vì vậy chủ trương HĐQT sẽ thoái khỏi dự án này, thu hồi vốn và chấp nhận lỗ chi phí đầu tư, chi phí tài chính. Dự kiến, sau khi hoàn tất chuyển nhượng dự án, SVC lãi được khoảng 7 tỷ đồng, tương đương khoảng 7%/vốn đã đầu tư. Việc hạch toán thoái vốn khỏi dự án này sẽ được ghi nhận trong năm nay.

Theo ý kiến của ban lãnh đạo SVC, kế hoạch kinh doanh năm 2014 của công ty là mức tối thiểu có thể đạt được. SVC chủ trương cắt giảm đầu tư ngoài ngành (tài chính, bất động sản), chỉ giữ lại những dự án có đầu ra, tập trung vào lĩnh vực phân phối xe ô tô, xe máy và dịch vụ đi kèm. Hiện Savico đang giữ vị trí số 1 về phân phối ô tô, xe máy.

Quý I/2014, doanh thu hợp nhất của SVC đạt khoảng 2,300 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế hợp nhất khoảng 18 tỷ đồng. Trong quý I, sản lượng ô tô tiêu thụ của SVC đạt 2.600 xe, hoàn thành 25% kế hoạch, tăng 31% so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế lại giảm 28% so với quý I/2013. lượng xe gắn máy tiêu thụ đạt khoảng 3.300 xe, bằng 18% kế hoạch, giảm 39% so với cùng kỳ năm trước.

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.47	0.95	0.77	0.82	0.84
Hệ số thanh toán nhanh	1.21	0.64	0.43	0.55	0.53
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.46	0.12	0.12	0.24	0.17
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.21	0.15	0.20	0.21	0.18
Vốn vay/Tài sản	0.29	0.35	0.35	0.37	0.35
Công nợ/Tài sản	0.54	0.63	0.67	0.67	0.67
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	13	26	18	15	15
Thời gian TB xử lý HTK	6	17	19	21	17
Thời gian TB trả cho NCC	2	6	9	11	7
Chu kỳ tiền tệ	17	37	27	25	26
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	8.3%	6.4%	6.6%	7.1%	6.0%
Lãi hoạt động/Doanh thu	3.5%	1.8%	0.5%	-1.7%	0.6%
Lãi trước thuế/Doanh thu	4.1%	2.6%	1.9%	1.1%	1.3%
Lãi ròng/Doanh thu	3.2%	2.1%	1.3%	0.9%	0.9%
ROA	11.1%	4.3%	3.2%	1.7%	2.2%
ROE	28.0%	12.3%	11.1%	6.3%	8.3%

Điểm nổi bật trong cơ cấu tài chính của SVC là các chỉ tiêu về khả năng thanh toán đều ở mức thấp và đòn bẩy tài chính tương đối cao. Tại thời điểm cuối năm 2013, công ty có 1.89 nghìn tỷ đồng, trong đó hơn 1 nghìn tỷ đồng là nợ ngắn hạn trong khi tài sản ngắn hạn chỉ có 900 tỷ đồng. Cấu trúc tài chính của công ty tiềm ẩn nhiều rủi ro, nhưng cũng là động lực giúp công ty đạt được tốc độ tăng trưởng cao trong thời gian tới trong bối cảnh lãi suất thị trường ở mức thấp. Mặc dù tỷ lệ nợ vay được giữ gần như không đổi, chi phí lãi vay/tài chính của công ty giảm từ mức 183 tỷ đồng năm 2012 xuống 84 tỷ đồng năm 2013, cho thấy tín hiệu tích cực.

Về hiệu quả hoạt động, có thể thấy thời gian trung bình xử lý hàng tồn kho giảm từ mức 21 ngày của năm 2012 xuống còn 17 ngày của năm 2013 cho thấy tốc độ bán hàng của công ty được cải thiện. Tuy vậy thời gian phải trả cho nhà cung cấp cũng giảm mạnh. Điều này tiếp tục gây sức ép đến khả năng thanh toán trong ngắn hạn của công ty.

Về tỷ suất sinh lời, có thể thấy tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty tương đối ổn định trong các năm qua. ROE và ROA năm 2013 được cải thiện. Đặc biệt do chi phí tài chính giảm, lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty đã dương trở lại sau khi đạt mức âm trong năm 2012. Điều này cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty có sự phục hồi tích cực trong năm vừa qua.

DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ**Phương pháp DCF**

Chúng tôi dự phóng mức doanh thu và lợi nhuận năm 2014 lần lượt là 7.7 nghìn tỷ đồng và 48.95 tỷ đồng. Mức dự phóng này cao hơn kế hoạch của công ty 10% do công ty luôn hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận. Với WACC bằng 9.07% và tốc độ tăng trưởng 5 năm tới là 15%, ta có bảng dự phóng dòng tiền như sau.

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2013 – 2017

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	7,700.00	8,855.00	10,183.25	11,710.74	13,467.35
Lợi nhuận sau thuế	48.95	56.29	64.74	74.45	85.61
Lãi suất (1-T)	104.87	120.60	138.70	159.50	183.42
Khấu hao	25.72	29.58	34.02	39.12	44.99
Đầu tư vào tài sản cố định	82.39	94.75	108.96	125.30	144.10
Đầu tư vào vốn lưu động	61.60	70.84	81.47	93.69	107.74
Dòng tiền tự do (FCFF)	35.55	40.89	47.02	54.07	62.18
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2018					2,331.54
Giá trị doanh nghiệp					2,567.86
Giá trị nợ					1,888.33
Số lượng cổ phiếu lưu hành					24,995,573

Giá trị cổ phiếu (đồng)	27,186
-------------------------	--------

Theo đó, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu SVC với mức giá mục tiêu 27,000 đồng của phiếu với tầm nhìn đầu tư 2 năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apec.com.vn; Website: <http://www.apec.com.vn>