

BÁO CÁO NGẮN – CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN (SVC)

Báo cáo chi tiết 05/10/2015

Khuyến nghị	NĂM GIỮ
Giá mục tiêu (VND)	27.500 đồng
Tiềm năng tăng giá	16,5%
Cổ tức (%)	12%
Lợi suất cổ tức	5,1%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 05/10/2015

Giá hiện tại (VND)	23.600
Số lượng CP niêm yết	24.995.573
Vốn điều lệ (tỷ VND)	249,955
Vốn hóa TT (tỷ VND)	589,895
Khoảng giá 52 tuần (VND)	13.900 – 22.800
% sở hữu nước ngoài	23,92%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2104
EPS (vnd)	1.792	1.648	2.072
BVPS (vnd)	29,327	29,670	30,189
Cổ tức (vnd)	1.000	1.200	1.200
ROA (%)	1,7	1,5	1,9
ROE (%)	6,1	5,6	6,9

Hoạt động chính

Công ty cổ phần Dịch vụ tổng hợp Sài Gòn (SAVICO) tiền thân là Công ty Dịch vụ Quận 1 được thành lập từ 1982 với ngành nghề chính bao gồm nhiều hoạt động cung cấp dịch vụ như may đo, giặt ủi, uốn tóc, giày da, sửa chữa điện lạnh, điện tử ... SAVICO chính thức chuyển sang mô hình Công ty cổ phần kể từ 2005 với định hướng chiến lược trở thành công ty đầu tư tài chính, tập trung vào 3 lĩnh vực chính: Dịch vụ thương mại, Dịch vụ bất động sản và Dịch vụ tài chính.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG LẠC QUAN TỪ MẢNG PHÂN PHỐI Ô TÔ VÀ CHUYỂN NHƯỢNG CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị năm giữ đôi với cổ phiếu Công ty Cổ Phần Dịch Vụ Tổng Hợp Sài Gòn(SVC) với mức định giá 26.000 đồng/cp, với tiềm năng tăng giá ~10,1% so với giá 23.600 đồng/cp ngày 02/10/2015. Dựa trên các căn cứ: (1) Triển vọng lạc quan từ thị trường ô tô trong nước và khả năng tiêu thụ các dòng xe của SVC được đánh giá tích cực. (2) Dòng tiền từ dịch vụ Bất Động Sản tương đối ổn định và kỳ vọng có thể có đột biến lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng một số dự án BĐS. (3) Kết quả kinh doanh dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2015 nhờ mặt bằng lãi suất thấp, thuế nhập khẩu ô tô giảm dần trong giai đoạn 2015 - 2018 và doanh nghiệp đang khai thác tốt các mảng hoạt động chính.

TIÊU ĐIỂM

- **Thị trường ô tô sẽ tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2015.**

Năm 2015 tiếp tục là năm ghi nhận sự tăng trưởng vượt bậc trong sức tiêu thụ của thị trường ô tô trong nước, theo báo cáo của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam VAMA, doanh số bán hàng toàn thị trường tháng 5/2015 đạt 17.921 xe, trong đó có 8.946 xe con, 7.796 xe thương mại và 1.179 xe chuyên dụng, giảm nhẹ so với tháng 4. Tổng doanh số bán hàng của toàn thị trường tính đến hết tháng 5/2015 là 84.806 xe, tăng 59% so với cùng kỳ năm 2014. Trong đó xe ô tô du lịch tăng 48%, xe thương mại tăng 72% và xe chuyên dụng tăng 116% so với cùng kỳ năm ngoái. Với nền tảng đó thì các doanh nghiệp phân phối ô tô tiếp tục được hưởng lợi từ sự chuyển biến tích cực của toàn ngành nói chung.

- **SVC là một trong những nhà phân phối và cung cấp dịch vụ ô tô & xe máy hàng đầu.**

Savico là doanh nghiệp phân phối ô tô hàng đầu, năm 2014 SVC đã tiêu thụ 14.131 xe ô tô các loại và chiếm 9,7% thị phần trong Hiệp hội các nhà sản xuất phân phối ô tô Việt Nam(VAMA), đây là mảng đóng góp 92% tổng doanh thu và hơn 40% lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. SVC sở hữu 18 đại lý trên toàn quốc, tập trung chủ yếu ở khu vực TP.Hồ Chí Minh và Hà Nội với các thương hiệu phổ biến như Chevrolet, Ford, Honda, Toyota, Hyundai và Suzuki. Đây đều là những hãng xe có tên tuổi và thị phần đáng kể đạt mức tăng trưởng tốt trong những năm qua, riêng 3 hãng Toyota, Ford, Honda đã chiếm tới hơn 45% thị phần tiêu thụ ô tô trong nước. Hiện nay Savico tập trung vào phân khúc xe trung cấp phổ thông phù hợp với nhu cầu và thu nhập tại Việt Nam. Hệ thống phân phối ô tô của SVC chiếm hơn 26% thị phần xe Ford, chiếm khoảng 20% thị phần xe Toyota, gần 13% thị phần xe Suzuki và hơn 6% thị phần xe GM.

Ngoài ra, mảng dịch vụ ô tô & xe máy cũng góp phần quan trọng vào kết quả kinh doanh của SVC, mảng này chỉ đóng góp gần 6% doanh thu nhưng lại chiếm tới hơn 33% lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Tính chung toàn bộ mảng phân phối và dịch vụ ô tô & xe máy đã đóng góp hơn 97% doanh thu và 76% lợi nhuận gộp của SVC.

Tính riêng trong tháng 5 Doanh số bán hàng xe Toyota có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất trong số các thành viên của VAMA với 4829 xe, đây chính là dòng xe chủ lực mà SVC phân phối, với thực tế đó thì SVC dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng doanh số ô tô 15% trong năm 2015. Chúng tôi cho rằng SVC sẽ tiếp tục có được mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận từ mảng phân phối ô tô trong thời gian tới

- **Đảm bảo nguồn thu ổn định từ dịch vụ cho thuê BĐS và kỳ vọng đột biến lợi nhuận từ việc chuyển nhượng một số dự án BĐS.**

Với mảng BĐS cho thuê: Tiếp tục khai thác hiệu quả các bất động sản cho thuê, tạo dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp từ mảng này, các dự án đang khai thác bao gồm: Savico megamall, TTTM Savico Đà Nẵng, TTTM Savico Cần Thơ, HMTC – Savico, Tòa VP 555 Trần Hưng Đạo, tòa VP 95B – 97 – 99 Trần Hưng Đạo, tòa VP 35 Đồng Khởi, Trung tâm tiệc cưới Melisa.

Với mảng đầu tư dự án: Tiếp tục đầu tư và tìm kiếm đối tác đầu tư hiệu quả cho các dự án: KCH Hiệp Phước – Tam Bình, Dự án tòa nhà 66 – 68 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Dự án Savico Plaza 104 Phố Quang, DA Nam Cẩm Lệ Đà Nẵng. Việc đầu tư có hiệu quả vào các dự án này có thể sẽ giúp SVC tăng trưởng mạnh trong các năm tới.

Với phần chuyển nhượng dự án: Savico tiếp tục thực hiện kế hoạch cắt giảm tài sản, thu hồi dòng tiền nhằm đầu tư trọng điểm vào các dự án khả thi nêu trên, do đó trong năm 2015 SVC chủ trương chuyển nhượng một số dự án như: DA Quốc lộ 13 và dự án Savico Plaza tại 115 – 117 Hồ Tùng Mậu. Việc chuyển nhượng thành công các dự án này có thể hứa hẹn tạo đột biến lợi nhuận cho SVC trong năm 2015, được biết dự án Savico Plaza 115 – 117 Hồ Tùng Mậu SVC đã có đối tác chuyển nhượng là Vinaland, trong khi dự án Quốc lộ 13 đang có mức đầu tư dở dang hơn 212 tỷ đồng và vẫn đang tìm kiếm đối tác, dự kiến có thể xong trong năm 2015.

▪ **SVC luôn duy trì kết quả kinh doanh ổn định trong môi trường kinh doanh nhiều biến động những năm qua.**

Trong giai đoạn 2011-2014 mặc dù nền kinh tế gặp nhiều khó khăn nhưng SVC vẫn duy trì mức doanh thu hàng năm trên 6000 tỷ đồng. Trong đó, mảng phân phối ô tô, xe máy đạt chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu hàng năm của công ty (92%). Ngoài ra doanh thu của công ty đến từ hoạt động bảo dưỡng, sửa chữa xe (6%), hoạt động kinh doanh bất động sản (2%).

Doanh thu thuần của SVC năm 2014 đạt 7.930 tỷ đồng, tăng 20,5% so với cùng kỳ. Doanh thu tăng chủ yếu do lượng xe ô tô tiêu thụ tăng 27% so với năm 2013 và nguồn thu từ chuyển nhượng các dự án bất động sản. Doanh thu từ mảng phân phối xe ô tô xe máy đạt 7091 tỷ đồng tăng 18% so với cùng kỳ, doanh thu từ hoạt động sửa chữa bảo dưỡng đạt 479 tỷ đồng và doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS đạt hơn 368 tỷ đồng tăng 291% so với cùng kỳ.

Doanh thu mảng Bất Động sản năm 2014 đạt 226,1 tỷ đồng tăng đột biến so với năm 2013, Doanh thu chủ yếu từ hoạt động tách dự án Mercure Sơn Trà, một phần dự án Nam Cẩm Lệ cho các công ty mới thành lập, đưa vào hoạt động trung tâm Hội nghị tiệc cưới Melisa.

▪ **Với dòng tiền ổn định, SVC luôn duy trì chính sách chia cổ tức bằng tiền mặt.**

Trong cả giai đoạn 2010 – 2014 SVC luôn chia cổ tức bằng tiền mặt từ 10% - 12% tương đương mức chia từ 1.000 – 1.200 đ/cp. Năm 2015, SVC tiếp tục duy trì kế hoạch chia cổ tức tiền mặt 12% cao hơn lãi suất ngân hàng tầm 5-7%. Qua đó đảm bảo lợi ích cho cổ đông.

▪ **Dự báo năm 2015 triển vọng lạc quan.**

Mảng phân phối ô tô – xe máy tăng trưởng tốt: Theo thống kê của VAMA, hai thương hiệu chính của SVC là Toyota và Ford đều có doanh số tăng trưởng tốt trong năm 2015. Doanh thu bán xe Ford Việt Nam 5 tháng đầu năm tăng 71% so với cùng kì, đạt mức 7335 chiếc. Chúng tôi kì vọng sản lượng tiêu thụ ô tô toàn hệ thống SVC năm nay có thể đạt 14.500 chiếc, tăng 15% so với năm trước. Dự phóng doanh thu từ mảng phân phối ô tô, xe máy đạt khoảng 7800 tỷ đồng tăng 10%, Doanh thu từ dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng ô tô – xe máy đạt 500 tỷ đồng trong khi mảng dịch vụ bất động sản đầu tư đạt 200 tỷ đồng.

Quý 2 năm 2015, doanh thu thuần đạt 2225 tỷ đồng tăng 23,9% so với cùng kì năm 2014. Trong đó doanh thu từ mảng phân phối ô tô xe máy đạt 2034 tỷ đồng tăng 22,6%, doanh thu từ cung cấp dịch vụ đạt 190,9 tỷ đồng tăng 39,34% so với quý 2 năm 2014. Lợi nhuận sau thuế đạt 30,5 tỷ đồng tăng 203% so với cùng kì. Lợi nhuận tăng đột biến là do trong quý 2/2014 công ty có phát sinh khoản nộp bổ sung vào ngân sách nhà nước là 16,6 tỷ đồng. Đồng thời, trong quý 2/2015 khoản thu nhập từ tiền hỗ trợ nhà cung cấp tại các Công ty con trong lĩnh vực ô tô tăng làm tăng lợi nhuận từ hoạt động khác.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2015, SVC đạt kết quả kinh doanh tích cực với doanh thu đạt 4083,7 tỷ đồng tăng 20,4% so với cùng kì, lợi nhuận sau thuế đạt 40,9 tỷ đồng tăng 2,08 lần so với cùng kì tương đương 40,9% so với kế hoạch năm. Dự kiến cả năm 2015 SVC có thể hoàn thành tốt kế hoạch đề ra với lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt hơn 100 tỷ đồng, tương đương EPS 2015 đạt mức hơn 4.000 đ/cp

▪ **ĐỊNH GIÁ**

Với kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm khả quan, chúng tôi đánh giá SVC sẽ hoàn thành kế hoạch đề ra với doanh thu đạt 8.500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 100 tỷ đồng tăng lần lượt 7,2% và 93% so với 2014, tương đương với EPS đạt 4.000 đồng/cp.

Với mức giá 23.600 đ/cp tại ngày 05/10/2015 và dự phóng kết quả kinh doanh khả quan nêu trên, thì SVC đang có mức P/E hấp dẫn là 5,9 lần, thấp hơn nhiều so với mức trung bình ngành là 8,9 lần. Sử dụng Phương pháp so sánh và có tính tới các rủi ro riêng biệt của doanh nghiệp chúng tôi đưa ra mức P/E hợp lý đối với cổ phiếu SVC ở mức 6,9 lần, tương ứng với mức giá hợp lý của SVC là 27.500 đ/cp.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dvt: Tỷ VND

	2011	2012	2013
Doanh thu bán hàng và CCDV	6,174	5,433	6,596
Các khoản giảm trừ doanh thu	19	19	13
Doanh thu thuần	6,155	5,414	6,582
Giá vốn hàng bán	5,749	5,030	6,187
Lợi nhuận gộp	406	385	396
Doanh thu hoạt động tài chính	59	28	44
Chi phí tài chính	146	183	85
<i>Trong đó: Chi phí lãi vay</i>	<i>120</i>	<i>150</i>	<i>88</i>
Chi phí bán hàng	147	172	170
Chi phí quản lý doanh nghiệp	142	150	147
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	30	(92)	39
Thu nhập khác	84	158	50
Chi phí khác	5	10	8
Lợi nhuận khác	79	148	42
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	9	6	4
Lợi nhuận trước thuế	118	61	85
Chi phí thuế TNDN hiện hành	30	14	22
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	7	1	2
Lợi nhuận sau thuế	81	47	61
<i>Lợi ích của cổ đông thiểu số</i>	<i>37</i>	<i>2</i>	<i>20</i>
<i>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</i>	<i>45</i>	<i>45</i>	<i>41</i>

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Dvt: Tỷ VND

	2011	2012	2013
TÀI SẢN NGẮN HẠN	719	747	904
Tiền và tương đương tiền	112	222	187
Đầu tư tài chính ngắn hạn	31	13	43
Các khoản phải thu	227	230	322
Hàng tồn kho	318	251	327
Tài sản ngắn hạn khác	31	32	25
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,006	1,967	1,901
Phải thu dài hạn	4	10	4
Tài sản cố định	630	678	784
Bất động sản đầu tư	745	790	766
Đầu tư tài chính dài hạn	538	393	274
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	88	97	74
TỔNG TÀI SẢN	2,725	2,715	2,806
NỢ PHẢI TRẢ	1,828	1,812	1,888
Nợ ngắn hạn	934	909	1,080
<i>Vay và nợ ngắn hạn</i>	<i>411</i>	<i>443</i>	<i>478</i>
<i>Phải trả người bán</i>	<i>184</i>	<i>124</i>	<i>110</i>
<i>Người mua trả tiền trước</i>	<i>124</i>	<i>111</i>	<i>228</i>
Nợ dài hạn	894	903	808
<i>Vay và nợ dài hạn</i>	<i>537</i>	<i>561</i>	<i>502</i>
VỐN CHỦ SỞ HỮU	741	733	742
Vốn đầu tư của CSH	250	250	250
Thặng dư vốn cổ phần	317	317	317
Cổ phiếu quỹ	(1)	(1)	(1)
Lãi chưa phân phối	133	125	133
Vốn và quỹ khác	36	37	38
Lợi ích cổ đông thiểu số	156	169	176
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	2,725	2,715	2,806

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH

	2012	2013	2014
Hệ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời	0.82	0.84	0.88
Hệ số thanh toán nhanh	0.55	0.53	0.52
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.24	0.17	0.19
Hệ số hiệu quả hoạt động			
Vòng quay các khoản phải thu	23.67	20.47	32.82
Số ngày thu nợ bình quân	15.21	17.58	10.97
Vòng quay hàng tồn kho	17.70	21.41	22.08
Số ngày tồn kho bình quân	16.61	17.86	15.67
Vòng quay tổng tài sản	2.00	2.35	3.01
Vòng quay tài sản cố định	8.01	8.42	11.90
Hiệu suất sử dụng VCSH	7.41	8.89	10.52
Hệ số cơ cấu vốn			
Tài sản ngắn hạn/ Tổng tài sản	27.5%	32.2%	32.2%
Tài sản dài hạn/ Tổng tài sản	72.5%	67.8%	67.8%
Hệ số nợ (chung)	66.8%	67.3%	63.2%
Hệ số nợ trên VCSH	247.2%	254.6%	220.9%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TTS	33.5%	38.5%	36.7%
Hệ số nợ ngắn hạn trên TSNH	121.6%	119.4%	114.0%
Hệ số nợ ngắn hạn trên VCSH	124.0%	145.7%	128.4%
Hệ số nợ dài hạn trên TTS	33.3%	28.8%	26.5%
Hệ số nợ dài hạn trên tài sản DH	45.9%	42.5%	39.0%
Hệ số nợ dài hạn trên VCSH	123.2%	109.0%	92.5%
Hệ số khả năng sinh lời			
Hệ số lợi nhuận gộp	7.1%	6.0%	6.3%
Hệ số lợi nhuận từ HĐSXKD	-1.7%	0.6%	1.2%
Hệ số lợi nhuận khác	2.7%	0.6%	0.2%
Hệ số lợi nhuận trước thuế	1.1%	1.3%	1.5%
Hệ số lợi nhuận ròng	0.8%	0.6%	0.7%
Hệ số sinh lời tổng tài sản (ROA)	1.7%	1.5%	2.0%
Hệ số sinh lời VCSH (ROE)	6.1%	5.6%	6.9%
Tỷ trọng LN khác/ LNTT	240.0%	49.8%	15.4%
Tỷ trọng LN từ HĐSXKD/ LNTT	-150.1%	45.5%	77.2%
Hệ số đánh giá thu nhập			
Thu nhập trên cổ phần (EPS)	1,794	1,647	2,073
Cổ tức trên cổ phần	1,000	1,200	1,200
Giá trị sổ sách (BV)	29,327	29,670	30,189
P/E	13.0	17.6	12.7
P/B	0.8	1.0	0.9

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.