

Ngành Logistics

Báo cáo thăm doanh nghiệp

04 tháng 04, 2016

Khuyến nghị

NEUTRAL

Giá kỳ vọng (VND)

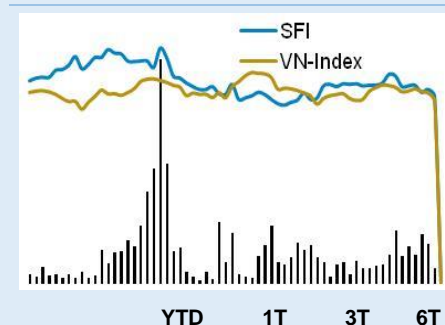
Giá thị trường (04/04/2015) 29.800

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	24.200 – 36.000
Vốn hóa	313 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	10.793.077 CP
KLGD bình quân 10 ngày	6.343 CP
% sở hữu nước ngoài	29,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-!
Beta	0,54

BIẾN ĐỘNG GIÁ



SFI	-9,1%	-0,3%	-9,1%	2,5%
VN-Index	-3,1%	-2,2%	-2,3%	-0,2%

Chuyên viên phân tích

Đinh Thị Thu Thảo

(84 4) 3928 8080 ext 607

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Đại lý Vận tải SAFI

Mã giao dịch: SFI

Reuters: SFI.HM

Bloomberg: SFI VN

Duy trì mức tăng trưởng ổn định 10-15%/năm

BVSC vừa có buổi làm việc với CTCP Đại lý và Vận tải SAFI (SFI) và ghi nhận một số thông tin nổi bật như sau:

2015 lợi nhuận giảm mạnh chủ yếu do mất đi lợi nhuận từ liên doanh liên kết

Liên doanh Yusen Việt Nam đóng góp gần 50% lợi nhuận của SFI đã ngừng hoạt động từ tháng 9/2014, đang hoàn tất thủ tục giải thể. Trước 2015, hoạt động liên doanh liên kết đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của SFI với tỷ trọng đóng góp gần 50%, trong đó chủ yếu là từ liên doanh Yusen Việt Nam. Tuy nhiên năm 2014, liên doanh này đã ngừng hoạt động theo đúng hạn hợp đồng liên doanh, bỏ lại khoảng trống lợi nhuận cho SFI. Nhờ cắt giảm chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp mà lợi nhuận sau thuế của SFI năm 2015 chỉ giảm 15% so với 2014 thay vì giảm tương ứng 50% với phần Yusen Việt Nam đóng góp. Đây cũng có thể coi là sự nỗ lực của doanh nghiệp trong việc cải thiện hoạt động chính để bù đắp phần lợi nhuận từ liên doanh liên kết bị mất.

Chỉ tiêu	2014	2015	%yoy
LNST của cổ đông công ty mẹ	47,75	40,52	-15%
Đóng góp từ LDLK	23,41	5,36	-77%
Đóng góp của liên doanh Yusen Việt Nam	22,95	-	-
Tỷ trọng đóng góp (%)	48%	-	-

Nguồn: SFI

Hoạt động bất động sản chưa mang lại lợi nhuận. Năm 2014, SFI thành lập Công ty TNHH Đầu tư Hạ tầng SFI để quản lý vận hành tòa nhà văn phòng tại địa điểm 209 Nguyễn Văn Thủ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh. Tòa nhà sở hữu vị trí khá đẹp tại quận trung tâm của thành phố, có diện tích khoảng 447m², gồm 6 tầng văn phòng, trong đó trực tiếp SFI sử dụng 4 tầng, 2 tầng còn lại cho công ty thành viên là Công ty COSCO CONTAINER LINES VIỆT NAM và Công ty Đại lý Vận tải COSFI thuê. Giá cho thuê của những tòa nhà văn phòng có vị trí tương tự như SAFI Tower trên thị trường vào khoảng 18-20USD/m²/tháng, tương ứng với doanh thu từ cho thuê tòa nhà văn phòng của SFI một năm theo BVSC ước tính có thể đạt được khoảng 5 tỷ/năm (với giả định giá cho thuê tương đương mặt bằng chung của thị trường).

Tuy nhiên, vì 2 tầng cho thuê của SAFI đều được dành cho các công ty thành viên nên chúng tôi cho rằng giá cho thuê sẽ có những ưu đãi nhất định, ở mức thấp hơn giá thị trường. Ban lãnh đạo SFI chia sẻ rằng do mới đi vào hoạt động nên hoạt động bất động sản mới đủ hòa vốn, chưa mang lại lợi nhuận. Trong kế hoạch cho năm 2015 vào đầu năm trước, SFI cũng chỉ đặt kế hoạch lợi nhuận 500 triệu cho Công ty TNHH Đầu tư Hạ tầng SFI.

Lợi nhuận kinh doanh chính giảm nhẹ chủ yếu do biến động kinh doanh mảng dịch vụ đại lý hãng tàu SFI tập trung vào 3 hoạt động chính là hoạt động forwarding, hoạt động logistics và dịch vụ đại lý hãng tàu. Đóng góp lớn nhất cho doanh thu chính đến từ hoạt động forwarding với tỷ trọng 55% và tỷ suất lợi nhuận gộp 13-15%. Hoạt động logistics và dịch vụ đại lý hãng tàu mặc dù chiếm tỷ trọng doanh thu thấp hơn nhưng có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn, lần lượt là 50% và 91% năm 2015. Nhìn chung năm 2015, tổng doanh thu của SFI giảm 7% so với 2014 do sự giảm nhẹ doanh thu hoạt động forwarding (-8%) và giảm mạnh của dịch vụ đại lý hãng tàu (-33%), chủ yếu do áp lực cạnh tranh của ngành gia tăng. Tuy nhiên, nhờ tiết kiệm chi phí hiệu quả (chủ yếu là chi phí nhân công và chi phí dịch vụ mua ngoài) mà biên lợi nhuận gộp các mảng của SFI năm 2015 vẫn được cải thiện.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU HOẠT ĐỘNG CHÍNH CỦA SFI NĂM 2014-2015

Lĩnh vực hoạt động	Doanh thu (tỷ VND)			Lợi nhuận gộp (tỷ VND)			Biên lợi nhuận gộp	
	2015	2014	%yoy	2015	2014	%yoy	2015	2014
Hoạt động forwarding	307	332	-8%	105	96	9%	15%	13%
Hoạt động logistics	211	205	3%	47	43	9%	50%	47%
Dịch vụ đại lý hãng tàu, hoạt động khác	45	67	-33%	41	58	-29%	91%	87%
Tổng	563	604	-7%	193	197	-2%		

Nguồn: SFI

Kết thúc năm 2015, SFI đạt được 563 tỷ đồng doanh thu và 40,5 tỷ lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ. Kết quả đạt được của SFI thấp hơn khá nhiều so với năm 2014 chủ yếu do mất đi lợi nhuận từ liên doanh Yusen nhưng cũng đã vượt 38% kế hoạch lợi nhuận đề ra do SFI đã tập trung vào hoạt động chính và quản lý chi phí hiệu quả hơn.

2016 trọng tâm vẫn là dịch vụ logistics và forwarding

Hoạt động forwarding và logistics vẫn sẽ là hai hoạt động trọng tâm đối với SFI trong 2016, đặc biệt khi SFI định hướng phát triển dịch vụ logistics có biên lợi nhuận gộp khá hấp dẫn (50%). Các hoạt động này dự kiến sẽ không có nhiều biến động so với 2015. Dịch vụ forwarding của SFI có thể duy trì được tăng trưởng lợi nhuận 9-10% dựa vào hai hãng tàu là hai đối tác chiến lược mà SFI có hoạt động liên doanh liên kết: COSCO và SITC. Về dịch vụ logistics, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận có thể tương đương với dịch vụ forwarding dựa vào các hợp đồng logistics ổn định mà SFI đã ký kết. Cơ sở vật chất cho hoạt động logistics của SFI khá khiêm tốn với 3 kho diện tích nhỏ 4.000-5.000m² tại 3 thành phố Hà Nội - Đà Nẵng - Tp. Hồ Chí Minh và đội xe gồm 30 đầu kéo và 20 xe tải nhỏ; bù lại, SFI có hệ thống đại lý rộng khắp cả nước nên có thể thuê vận tải và kho bãi ở ngoài nếu cơ sở vật chất chưa đáp ứng đủ nhu cầu của khách

hàng. Biên lợi nhuận dịch vụ logistics cũng sẽ ổn định ở mức gần 50% do giá dịch vụ không bị tác động bởi biến động giá nhiên liệu.

Năm 2016, SFI dự kiến vẫn duy trì việc cho thuê văn phòng đối với các đơn vị thành viên nên hoạt động bất động sản vẫn chỉ dừng lại ở mức hòa vốn. Hiện SFI vẫn chưa có kế hoạch hợp tác liên doanh hay mở rộng quy mô đội xe, kho bãi.

Với các hoạt động chính được duy trì với nguồn khách hàng và biên lợi nhuận gộp ổn định, SFI chủ trương đảm bảo mức tăng trưởng kinh doanh mỗi năm khoảng 10-15%.

Nhận định của BVSC

SFI sẽ ít nhiều gặp khó khăn trong năm 2016 khi áp lực cạnh tranh trong ngành ngày càng cao, đặc biệt là việc cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài trong việc giành thị phần logistics. SFI có lợi thế hơn các doanh nghiệp khác khi vẫn đang hợp tác với một số đối tác chiến lược, nguồn hợp đồng ổn định và hệ thống đại lý trên cả ba miền. Do đó, mức tăng trưởng lợi nhuận 10-15%/năm mà SFI đặt ra là tương đối khả thi trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng chung của ngành logistics sẽ đạt 20-25%/năm. Tuy nhiên, BVSC nhận thấy hoạt động kinh doanh chính của SFI chưa thực gì có nhiều đột biến trong năm 2016 và doanh nghiệp chưa có kế hoạch đầu tư mở rộng mới cho nên cổ phiếu SFI chưa thực sự có nhiều điểm nhấn đáng chú ý trong năm nay.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999