

# BÁO CÁO TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

# SVC

2010

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ	<b>CTCP CHỨNG KHOÁN TRÀNG AN</b>
TRƯỞNG BỘ PHẬN	<b>VŨ HOÀNG SƠN</b>
CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH	<b>NGUYỄN THẾ MẠNH VŨ THỊ THU THỦY NGUYỄN THỊ HƯƠNG LÊ VŨ DIỆU</b>
<b>BÁO CÁO LẦN ĐẦU NGÀY 09 THÁNG 04 NĂM 2010</b>	
ĐƠN VỊ TIỀN TỆ	<b>ĐỒNG VIỆT NAM</b>

### Kết luận

Liên tiếp nhiều năm liền, Savico dẫn đầu về thị phần của VAMA, đặc biệt đối với các nhãn hiệu ô tô liên doanh của TOYOTA, FORD, GM – DAEWOO, ô tô nhập khẩu HUYNDAI và các nhãn hiệu xe gắn máy, mang lại lợi nhuận đều đặn cho Savico. Bên cạnh dịch vụ thương mại, Savico còn tập trung vào ngành dịch vụ bất động sản và dịch vụ tài chính. Trong năm 2009, lợi nhuận biên của cả 3 lĩnh vực đều được cải thiện rõ rệt. Điểm rơi lợi nhuận của Savico sẽ là từ 2011 khi các dự án kinh doanh bất động sản cho thuê chính thức đi vào hoạt động.

Trên cơ sở P/B được điều chỉnh bằng tốc độ tăng EPS bình quân, chúng tôi xác định giá nội tại 1 CP SVC là 51,000 đồng. Với biên độ an toàn là 25%, giá đề xuất mua SVC là từ 48,200 đồng trở xuống và nên xem xét bán từ mức 63,700 trở lên. Như vậy, với giá ngày 8/3/2010 là 40,100 đồng, cổ phiếu SVC hiện đang nằm trong vùng khuyến nghị Nắm giữ.

### Mục lục

TT	Chuyên mục	Trang
1	Hồ sơ doanh nghiệp	2 – 3
2	Rủi ro đầu tư	4 - 5
3	Phân tích cạnh tranh ngành	6 – 9
4	Phân tích tài chính	10-11
5	Tiềm năng tăng trưởng	12
6	Định giá	13

### Phụ lục

- Phụ lục 1: Hệ thống phân phối ô tô, xe máy của Savico
- Phụ lục 2: Các dự án bất động sản của Savico
- Phụ lục 3: Hoạt động đầu tư tài chính của Savico
- Phụ lục 4: Cơ cấu tổ chức của Savico
- Phụ lục 5: Báo cáo tài chính hợp nhất của Savico
- Phụ lục 6: Bảng tính toán các chỉ số của Savico
- Phụ lục 7: Cơ cấu sở hữu và SL cổ đông của Công ty tại thời điểm 20/05/2009
- Phụ lục 8: DS cổ đông nắm giữ trên 5% vốn CP tại thời điểm 20/05/2009

### Liên hệ

**1. Hồ sơ doanh nghiệp:**

Công ty cổ phần dịch vụ tổng hợp Sài Gòn (Savico) ra đời vào năm 1982 là đơn vị đầu tiên hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ, được cổ phần hóa từ ngày 04/01/2005. Ngày 21/12/2006 Công ty thực hiện niêm yết 12.734.100 cổ phiếu tại Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội với mã Chứng khoán là SVC.

**Chiến lược:**

Hiện Savico đã xây dựng định hướng chiến lược để trở thành Công ty đầu tư tập trung phát triển ở 03 lĩnh vực: **Dịch vụ -Thương mại; Dịch vụ bất động sản và Dịch vụ tài chính**, từng bước khẳng định thương hiệu Savico theo từng lĩnh vực thông qua các chuỗi dịch vụ thống nhất. Xây dựng văn hóa doanh nghiệp với trọng tâm là sự cam kết của Công ty đối với cổ đông, khách hàng, đối tác, CBNV về uy tín và chất lượng dịch vụ.

**Dịch vụ thương mại:**

Công ty cung cấp đa dạng các dịch vụ thương mại bao gồm dịch vụ taxi, bán lẻ tự động, thời trang cao cấp .... trong đó chiếm trên 90% tổng doanh thu là mạng lưới kinh doanh, phân phối, sửa chữa, bảo trì theo tiêu chuẩn quốc tế về ô tô, xe gắn máy và linh kiện phụ tùng các loại, với các nhãn hiệu ô tô như Toyota (Toyota Giải Phóng, Toyota Đông Sài Gòn, Toyota Cần Thơ), Ford (CTCP Dana, Saigon Ford), GM-Daewoo (GM – Daewoo Đông Thành), và các nhãn hiệu xe gắn máy SYM (Công ty TNHH Thương mại Dịch vụ Tổng Hợp Bến Thành – SAVICO), Suzuki, Yamaha (CTCP Sài Gòn Ngôi Sao). Ngoài trụ sở chính tại Sài Gòn, hiện Savico có 2 chi nhánh trực thuộc tại Đà Nẵng và Cần Thơ, với tổng cộng 11 công ty con, 7 công ty liên kết hoạt động trong lĩnh vực phân phối và các dịch vụ liên quan (Phụ lục 1: Hệ thống phân phối ô tô, xe máy Savico)

Trong năm 2009, hệ thống ô tô Savico tiếp tục dẫn đầu trong hệ thống phân phối của các nhà cung cấp với sản lượng tiêu thụ đạt 9.225 xe các loại; tăng 30% so với năm 2008, chiếm 7,6% thị phần của VAMA. Trong đó, nhãn hiệu Toyota chiếm 20% thị phần Toyota Việt Nam, nhãn hiệu Ford chiếm 22% thị phần Ford Việt Nam, nhãn hiệu GM-Daewoo chiếm 4% thị phần Vidamco và nhãn hiệu Suzuki chiếm 22% thị phần Suzuki. Sản lượng tiêu thụ xe gắn máy của toàn hệ thống Savico là 13.695 chiếc, đạt 103% kế hoạch, tăng 24% so với năm 2008.

**Dịch vụ bất động sản:**

Công ty tập trung đầu tư, hợp tác, phát triển các dự án bất động sản theo hướng cho thuê cao ốc văn phòng, căn hộ cho thuê, trung tâm thương mại... tại các trung tâm thành phố lớn; Đầu tư dự án hạ tầng ngành du lịch: Khách sạn, khu du lịch nghỉ dưỡng... Trong giai đoạn 2009 – 2010, Công ty tiếp tục tìm kiếm, lựa chọn các đối tác chiến lược, có kinh nghiệm trong ngành bất động sản, có các mặt bằng vị trí tốt, thuận lợi tại những thành phố lớn Tp.HCM, Hà Nội, Đà Nẵng, Cần Thơ... để phát triển các dự án bất động sản quy mô lớn.

Trong năm 2009, vốn đầu tư cho lĩnh vực dịch vụ bất động sản đạt 688 tỷ đồng, tăng 21% so với năm 2008, chiếm tỷ trọng 38.4% tổng tài sản toàn công ty. Năm 2010, Savico cho biết sẽ tập trung phát triển các dự án bất động sản trọng điểm như: Tam Bình – Hiệp Bình Phước, Bãi Trẹm – Đà Nẵng, 104 Phố Quang, 115 – 117 Hồ Tùng Mậu, Savico Plaza Hà Nội, 227 – 229 Lý Tự Trọng. Đồng thời tìm kiếm cơ hội đầu tư để phát triển các dự án mới như: xây dựng phương án đầu tư dự án 68 Nam Kỳ Khởi Nghĩa... (Phụ lục 2: Các dự án Bất động sản của Savico)



**Dịch vụ tài chính:**

Vốn đầu tư cho lĩnh vực này đến cuối năm 2009 là 291 tỷ đồng, tăng 10% so với đầu năm, chiếm tỷ trọng 16,2 % tổng tài sản Công ty. Công ty ưu tiên đầu tư vào những lĩnh vực phù hợp với định hướng phát triển chung của Savico, với mục tiêu sự tham gia sâu rộng và tận dụng tốt các cơ hội, cơ sở vật chất sẵn có đã đem lại những hiệu quả kinh tế cao cho SAVICO, đồng thời xây dựng được uy tín, thương hiệu của SAVICO trên nhiều lĩnh vực có tham gia vốn góp.

- Đầu tư chứng khoán ngắn và dài hạn; Xây dựng danh mục đầu tư chứng khoán hợp lý trên cơ sở phân tích, đánh giá thị trường và khả năng sinh lợi của cổ phiếu các doanh nghiệp, gồm cả cổ phiếu niêm yết và OTC. Đặc biệt ưu tiên đầu tư chứng khoán dài hạn tập trung vào các doanh nghiệp liên quan đến các ngành kinh doanh chiến lược của Savico. Trong năm 2008, Savico ghi nhận khoản dự phòng giảm giá đầu tư dài hạn trị giá 99 tỷ đồng, và đã hoàn nhập 38 tỷ trong năm 2009, vẫn còn lại gần 63 tỷ đồng. Trong mục đầu tư dài hạn khác (BCTC) có 295 tỷ cổ phiếu OTC thể hiện theo nguyên giá.

- Hợp tác với các đối tác chiến lược trong và ngoài nước, có uy tín, kinh nghiệm và tiềm lực tài chính như Ngân hàng TMCP Việt Á, Công ty CP BCVT Sài Gòn để thành lập công ty cho thuê tài chính, cung cấp dịch vụ tài chính cho các hoạt động tiêu thụ ô tô, xe gắn máy, bất động sản và hàng tiêu dùng khác; với Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB) để thành lập công ty chứng khoán Phương Đông, Công ty quản lý quỹ...

**Quản trị**

Công ty có đội ngũ Ban điều hành và Hội đồng quản trị lâu năm, có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư dự án và đầu tư tài chính cũng như khả năng quản lý. Tuy vậy, cũng phù hợp với lịch sử hình thành lâu đời của Savico cơ cấu tổ chức của công ty tương đối công kênh do đặc thù của ngành hàng phân phối có thể gây khó khăn cho công tác quản lý của Savico.

**Các đối tác và nhà đầu tư:**

**Tổng công ty Bến Thành Sunimex** hiện nắm giữ 31,1% vốn điều lệ SAVICO, hoạt động trong lĩnh vực: Du lịch, Thương mại, Sản xuất, Đầu tư...

**VOF Investment Limited:** tham gia Công ty CP SAVICO với tư cách là cổ đông chiến lược cam kết hỗ trợ SAVICO trong lĩnh vực Dịch vụ Tài chính, Dịch vụ Bất động sản, Dịch vụ - Thương mại...

**Bridger Horizon VietNam Partners,LP.** tham gia Công ty SAVICO với tư cách cổ đông chiến lược cam kết hỗ trợ SAVICO trong lĩnh vực đào tạo nhân lực về nghiệp vụ tài chính, các quỹ đầu tư

**Sumitomo Corporation** hợp tác với Savico thành lập các Công ty: Toyota Giải Phóng (TGP), Toyota Cần Thơ ComfortDelgro SAVICO hợp tác với ComfortDelgro thành lập Công ty ComfortSavico Taxi

**Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu Khánh Hội (KHAHOMEX)** hợp tác với Savico xây dựng cao ốc văn phòng tại địa chỉ 56 Bến Vân Đồn, Quận 4, TP. Hồ Chí Minh

**Công ty Cổ phần Sản xuất Kinh doanh Hàng xuất khẩu Tân Bình (TITCO)** hợp tác với Savico và Khahomex xây dựng cao ốc văn phòng tại địa chỉ 9-15 Lê Minh Xuân, Quận Tân Bình, TP. Hồ Chí Minh

**Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí Petrosetco** là đối tác chiến lược của SAVICO trong lĩnh vực Dịch vụ - Thương mại

## 2. Rủi ro đầu tư

**Rủi ro môi trường pháp lý:** Savico hoạt động trên nhiều lĩnh vực, ngành nghề kinh doanh đa dạng do đó chịu sự điều chỉnh của nhiều nguồn luật khác nhau như Bộ luật dân sự, Luật Doanh nghiệp, Luật đất đai, luật xuất nhập khẩu, Luật thương mại...và nhiều nghị định thông tư được ban hành kèm theo. Đồng thời là doanh nghiệp được niêm yết trên SGDCK TP HCM Savico còn phải tuân thủ các luật và quy định áp dụng trên thị trường chứng khoán. Đặc biệt là doanh nghiệp thực hiện nhiều hoạt động xuất nhập khẩu Savico còn phải tuân theo pháp luật quốc tế cũng như các hiệp ước, thỏa thuận... Mặc dù các nguồn luật đều đang được Việt Nam nghiên cứu, sửa đổi cho phù hợp với định hướng mở cửa, tạo môi trường kinh doanh ổn định, thông thoáng nhưng hệ thống luật pháp nước ta vẫn còn nhiều thiếu sót, môi trường luật pháp thường bị thay đổi bất ngờ, khó dự báo, gây khó khăn cho doanh nghiệp trong việc thực thi.

Rủi ro về môi trường pháp lý đi liền với rủi ro về chính sách trong từng lĩnh vực hoạt động cụ thể của Savico, trong đó có đầu tư tài chính, kinh doanh bất động sản và phân phối ô tô, xe máy cho các hãng liên doanh tại Việt Nam và xe nhập khẩu.

Như trong lĩnh vực phân phối ô tô, xe máy, năm 2008 việc tăng thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc tăng từ 70% lên 83% khiến cho doanh số trên thị trường xe nhập khẩu giảm mạnh đồng thời cũng thúc đẩy tiêu thụ xe sản xuất trong nước. Mới đây ngày 24/3/2010 Bộ Tài chính ban hành biểu thuế mới theo Thông tư 31/2010/TT-BTC thực hiện cắt giảm thuế nhập khẩu theo lộ trình đã cam kết với WTO, theo đó xe chạy xăng, từ 2500cc trở lên là 80%; xe ô tô 4 bánh 2 cầu chủ động là 77% các loại xe chạy xăng dưới 2500 cc và chạy diesel giữ nguyên mức hiện hành của năm 2009 là 83%, khiến cho xe nhập khẩu nguyên chiếc trở nên hấp dẫn hơn so với các xe liên doanh lắp ráp trong nước. Việc tăng thuế giá trị gia tăng, thuế trước bạ và quản lý chặt chẽ hơn công tác đăng kiểm ô tô, xe máy bắt đầu áp dụng từ 1/1/2010 đã nâng lượng tiêu thụ những tháng cuối 2009 lên kỷ lục và giảm đáng kể mức tiêu thụ của ngành trong những tháng đầu năm 2010.

Đối với lĩnh vực kinh doanh bất động sản, là ngành bị quản lý chặt chẽ, lại trong thời kỳ đang đóng băng nên càng khó khăn hơn. Đơn cử như Nghị định 69/2009/NĐCP quy định việc áp dụng mức hỗ trợ cao hơn từ 1,5 đến 5 lần giá đất nông nghiệp cho chuyển đổi nghề nghiệp và tạo việc làm đã tăng đáng kể chi phí đền bù giải phóng mặt bằng của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành. Các chính sách tiền tệ trong thời gian gần đây như: hạn chế ngân hàng cho vay bất động sản, giảm tỷ lệ dùng nguồn vốn huy động ngắn hạn tài trợ cho nguồn vốn cho vay dài hạn (trong khi các ngân hàng thương mại chủ yếu huy động bằng nguồn vốn ngắn hạn)... Chính sách tài khóa về việc thu thuế kinh doanh và dịch vụ bất động sản, rà soát các khoản đầu tư công và dừng các dự án kém hiệu quả, gây tổn động vốn nhà nước cũng làm tăng rủi ro chính sách của ngành nghề.

Về lĩnh vực đầu tư tài chính, những quy định mới đây về việc không được phép đầu tư chéo giữa các công ty mẹ – con và bắt buộc 1 năm hạn chế giao dịch đối với cổ phiếu phát hành riêng lẻ cũng giảm các cơ hội đầu tư cũng như phương án thoát vốn của doanh nghiệp.

**Rủi ro chu kỳ tăng trưởng kinh tế:** Những ngành mà Savico tham gia kinh doanh đều bị tác động rất lớn bởi chu kỳ tăng trưởng kinh tế, đặc biệt là ngành phân phối ô tô, xe máy. Hiện nay, kinh tế thế giới và Việt Nam đang trong thời kỳ hồi phục sau khi khủng hoảng được coi là đã lập đáy trong năm trước, do vậy những ngành nghề kinh doanh của Savico đều có cơ hội tăng trưởng tốt trong những năm tới. Tuy vậy, rủi ro tái khủng hoảng cũng được khá nhiều các chuyên gia kinh tế dự báo là rất có khả năng xảy ra trong năm 2010, và rủi ro về chu kỳ tăng trưởng kinh tế vẫn hiện hữu.

**Rủi ro thị trường tài chính:** Thị trường tài chính – tiền tệ trong nước và quốc tế có tác động nhất định đến hoạt động của doanh nghiệp, trong đó phải kể đến rủi ro về biến động giá nguyên vật liệu, lạm phát, lãi suất và chính sách điều hành lãi suất, tỷ giá và chính sách điều hành tỷ giá, và rủi ro biến động giá cổ phiếu SVC niêm yết trên sàn HSX.

Giá nguyên vật liệu nhập khẩu trong năm 2010 vẫn trong xu thế tăng nhẹ, kết hợp với tỷ giá VND có xu hướng giảm so với USD gây khó khăn và tăng chi phí đầu vào cho các công trình và cũng như tăng giá thành các sản phẩm có nhiều yếu tố nhập khẩu như ô tô nguyên chiếc, linh kiện lắp ráp...Điều này đòi hỏi doanh nghiệp cần chú trọng hơn đến rủi ro tỷ giá bằng việc thực hiện các công cụ phái sinh nhằm giảm thiểu rủi ro về tỷ giá.

Bên cạnh đó, lạm phát tại Việt Nam là vấn đề nhức nhối trong các năm vừa qua khi số liệu của Tổng cục thống kê phản ánh qua các năm 2005-2009 là 8,4%, 6,6%, 12,6%, 19,89%, 6,88% và 2 tháng đầu 2009 là 1,36% và 1,96%. Giá xăng, gas, điện, nước, than phục vụ kinh doanh trong năm nay đều tăng mạnh.

Đi liền với mối lo lạm phát là rủi ro lãi suất cho vay sẽ tăng. Mới đây, Ngân hàng Nhà nước đã tạm ngừng sử dụng công cụ lãi suất cơ bản và khống chế trần cho vay – huy động đối với ngân hàng, bắt đầu cho phép thỏa thuận lãi suất với các khoản vay trung và dài hạn và có động thái sẽ tiếp tục áp dụng với các khoản vay ngắn hạn. Với tỷ trọng trên 50% là vốn vay, chi phí lãi vay có thể sẽ tăng đột biến trong thời gian tới.

Ngoài ra, biến động giá cổ phiếu SVC không phản ánh trung thực tình hình hoạt động của bản thân công ty do tác động của các yếu tố như cung – cầu, tình hình kinh tế, xã hội, tâm lý nhà đầu tư... cũng ảnh hưởng xấu đến thương hiệu và tâm lý của các nhà đầu tư, cũng như các đối tác của SVC.

**Rủi ro kinh doanh:** Hoạt động kinh doanh của 1 doanh nghiệp bao giờ cũng chịu những rủi ro nhất định đặc biệt là Savico hoạt động trong nhiều lĩnh vực lại càng có nhiều rủi ro liên quan đến từng ngành nghề kinh doanh.

Hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản tiềm ẩn nhiều rủi ro, đặc biệt trong bối cảnh thị trường đóng băng từ nhiều năm nay. Gần đây, chi phí giải phóng mặt bằng cho các dự án mặc dù đã có quy hoạch nhưng thường có xu hướng tăng do cả sức ép của người giữ đất lẫn các cơ quan quản lý. Hơn nữa, công tác giải phóng mặt bằng nếu không thực hiện đúng tiến độ sẽ gây khó khăn cho việc thực hiện việc thi công tiếp theo và trong một số trường hợp phải treo hoặc hủy hợp đồng, dẫn tới mất không chi phí ban đầu đã bỏ ra. Thêm nữa, lợi nhuận của dự án còn có thể bị ảnh hưởng bởi giá thành công trình tăng cao do nguyên vật liệu đầu vào biến động bất lợi mà lại không được điều chỉnh giá, chỉ nhận phần giá đã thỏa thuận trước theo hợp đồng. Thời gian thi công kéo dài càng làm cho công tác quản lý các khoản phải trả - khoản phải thu và việc ghi nhận doanh thu – chi phí phức tạp và gặp nhiều rủi ro hơn.

Thị trường ô tô hiện nay chịu sức ép khá lớn từ người tiêu dùng đặc biệt là các dòng xe của hãng Toyota. Savico có 1 số công ty con là đại lý chính thức của Toyota Việt Nam cũng đang chịu ảnh hưởng từ vụ việc của Toyota. Mặt khác giá nhiên liệu ngày càng tăng cao cũng khiến cho thị trường ô tô giảm doanh số bán ra.

Trong lĩnh vực đầu tư tài chính Savico đang là cổ đông lớn của NHTMCP Phương Đông, do vậy rủi ro về tín dụng trong ngân hàng cũng là rủi ro doanh nghiệp cần lưu tâm hiện nay.



### 3. Phân tích ngành

Chúng tôi đánh giá khả năng cạnh tranh của SVC dựa trên các yếu tố cạnh tranh theo mô hình phân tích cạnh tranh của Michael Porter trong lĩnh vực phân phối ô tô, xe máy liên doanh do đây là hoạt động truyền thống, có lợi thế lớn của công ty (hiện chiếm trên 90% doanh thu) đồng thời trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản (phân khúc trung tâm thương mại, văn phòng và căn hộ dịch vụ, khách sạn, khu nghỉ dưỡng cao cấp).

#### 3.1 Ngành phân phối ô tô, xe máy liên doanh lắp ráp trong nước

##### ***Rào cản thâm nhập:***

Hiện tại rào cản thâm nhập vào ngành phân phối ô tô, xe máy liên doanh lắp ráp trong nước là tương đối cao. Nguyên nhân là do các công ty thuộc Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam VAMA đều đã có hệ thống các công ty phân phối bậc 1 rất mạnh, trong đó mỗi công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp, có tính cạnh tranh cao. Hơn nữa, để được chấp nhận làm đại lý phân phối, xây dựng được mạng lưới phân phối có tính cạnh tranh, với các show room tại các địa điểm đẹp trong các khu trung tâm, và duy trì một lượng hàng tồn kho đủ lớn cân yêu cầu về vốn và các nguồn lực khác rất cao, do vậy rất ít các công ty có thể đáp ứng được các yêu cầu này.

Tuy nhiên, sức cạnh tranh tiềm năng có thể đến từ các hãng liên doanh mới được thành lập ở Việt Nam, không bao gồm các hãng thuộc VAMA. Ngoài khả năng hợp tác với các công ty phân phối lớn sẵn có, hãng mới cũng có thể sẽ xây dựng mới từ đầu hệ thống phân phối cho mình, tạo cơ hội cho các công ty mới tham gia khai thác thị trường. Bên cạnh đó, các công ty sản xuất xe cũng có thể thành lập bộ phận phân phối, tự cạnh tranh với các đại lý của mình, nhưng điều này thường xảy ra với các hãng xe mới gia nhập thị trường Việt Nam hơn là các hãng đã có truyền thống lâu đời, có hệ thống phân phối mạnh.

##### ***Quyền lực nhà cung cấp:***

Đối với một công ty phân phối, đầu vào của công ty chính là các sản phẩm công ty bán, và các nhà phân phối của Savico phần lớn thuộc Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam VAMA. Hiệp hội ngành nghề đã thành công trong việc gây sức ép lên các cơ quan quản lý thị trường, các nhà phân phối xe nhập khẩu cũng như người tiêu dùng về nhiều vấn đề liên quan đến chính sách, chiến lược định hướng thị trường hay giá bán sản phẩm.

Tuy vậy, đối với Savico, công ty có mạng lưới phân phối rộng khắp, với đa dạng mẫu mã, dòng xe, trong đó dẫn đầu về thị phần trong nhiều nhãn hiệu sản phẩm như TOYOTA, FORD, GM – DAEWOO (thị trường phía Nam), SUZUKI... Bên cạnh đó, Savico tận dụng được các nguồn lực khác như nguồn vốn (ngân hàng Phương Đông, Việt Á), nguồn lao động giá rẻ... dẫn đến quyền lực của mỗi nhà cung cấp đối với Savico không cao.

Hơn nữa, thời gian gần đây, do các chính sách hạn chế sử dụng các phương tiện cơ giới và các lỗi liên tục bị phát hiện của nhiều dòng xe nhập khẩu khiến việc tiêu thụ ô tô trở nên khó khăn hơn, các hãng sản xuất xe cũng phụ thuộc tương đối vào các công ty phân phối để bán sản phẩm. Ngoài ra, nhà cung cấp còn thường xuyên đưa ra các chương trình khuyến mại, hỗ trợ khách hàng phí trước bạ, phí bảo hiểm... khi mua xe.

##### ***Quyền lực khách hàng:***

Khách hàng của công ty là người tiêu dùng ô tô cuối cùng, với số lượng lớn, do vậy từng khách hàng đơn lẻ không gây áp lực đến hoạt động kinh doanh của công ty. Hơn nữa, công ty luôn chú ý hoạt động hậu mãi để tăng mức độ hài lòng của khách hàng đối với sản phẩm, dịch vụ của công ty.

### **Sản phẩm dịch vụ thay thế**

Bên cạnh việc mua các sản phẩm ô tô liên doanh được lắp ráp tại Việt Nam, khách hàng có thể chọn mua các sản phẩm ô tô nhập khẩu nguyên chiếc với mẫu mã đẹp, nhãn hiệu rất đa dạng nhưng giá cả thường cao hơn, hoặc ô tô cũ đã qua sử dụng, thường có giá thấp hơn. Mặc dù không có sản phẩm hoàn thiện sản xuất trong nước nhưng hiện nay cả 3 sản phẩm ô tô liên doanh, ô tô nhập khẩu và ô tô cũ đều có lợi thế riêng do vậy áp lực từ các sản phẩm thay thế này là rất cao.

### **Cạnh tranh nội bộ ngành:**

Hiện Savico chiếm thị phần cao nhất trong các công ty phân phối sản phẩm của thành viên VAMA, lần lượt đạt 8%, 6.4% và 7.6% tổng doanh thu bán hàng của VAMA. Điều này cho thấy mức độ cạnh tranh trong ngành là rất cao. Xét về từng nhãn hiệu cụ thể, trong năm 2009 Savico cũng đạt thị phần cao nhất tại nhiều nhãn hiệu như Toyota (20%), Ford (22%), Suzuki (22%), GM – Deawoo (4%). Mạng kinh doanh xe gắn máy của Savico đặc biệt mạnh tại các thị trường: TP Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, đồng bằng Sông Cửu Long. Điều này có được là nhờ lợi thế từ hệ thống phân phối rộng rãi và thương hiệu gắn bó lâu năm với người tiêu dùng Việt Nam, cộng với sự hỗ trợ có được từ các lĩnh vực kinh doanh khác của Savico như: dịch vụ bất động sản cung cấp địa điểm đặt Showroom, văn phòng, dịch vụ tài chính thu xếp nguồn vốn giá rẻ.

Tuy nhiên, mức độ cạnh tranh trong ngành có thể được nói lỏng trong những năm tiếp tới do tỷ lệ sử dụng ô tô ở Việt Nam còn rất thấp. Theo dự báo của BMI, ngành ô tô Việt Nam hiện mới chỉ chiếm 1.41% GDP và tỷ lệ sở hữu ô tô ở Việt Nam chỉ chiếm 1.05% tổng dân số, cho thấy lượng “room” tiềm năng cho phát triển của ngành cũng như cơ hội cho các doanh nghiệp phân phối trong ngành vẫn rất cao.

## **3.2 Ngành kinh doanh bất động sản cho thuê**

### **Rào cản thâm nhập:**

Ngành kinh doanh bất động sản cho thuê (phân khúc trung tâm thương mại, văn phòng và căn hộ dịch vụ, khách sạn, khu nghỉ dưỡng cao cấp) tại Việt Nam được coi là rất tiềm năng do tốc độ phát triển chung của toàn nền kinh tế trong những năm gần đây luôn ở mức cao với tăng trưởng GDP bình quân 7.6% hàng năm giai đoạn 2000-2007. Ngoài ra, tốc độ đô thị hóa mạnh mẽ và quá trình hội nhập ngày càng sâu rộng đã khiến kinh doanh bất động sản cho thuê là một mảnh đất béo bở hấp dẫn các nhà đầu tư trong và ngoài nước. Tuy vậy, nằm trong tương quan với các ngành khác, rào cản thâm nhập ngành là tương đối cao.

Nguyên nhân do sự cạnh tranh khốc liệt trong việc giành quyền khai thác những vị trí đắc địa, tiện giao dịch trong các khu trung tâm, khả năng tiếp cận nguồn vốn giá rẻ tài trợ cho các dự án cũng như chi phí đầu tư ban đầu cao khiến kinh doanh bất động sản cho thuê cần tới tiềm lực vốn rất lớn. Hơn nữa, đặc thù của ngành là mặc dù tốn kém về chi phí và thời gian đầu tư, khả năng thành công của dự án có thể bị đe dọa bất cứ lúc nào từ giai đoạn xin đất, lập quy hoạch thiết kế, giải tỏa mặt bằng... cho đến thi công theo từng tiến độ. Rủi ro quá lớn cũng là một lý do khiến cho rào cản thâm nhập của ngành tăng lên.

Đối với Savico, là một trong những doanh nghiệp hoạt động lâu năm trên thị trường thương mại Việt Nam, với xuất phát điểm là một công ty nhà nước, Savico có những lợi thế nhất định giúp đảm bảo sự thành công của dự án, nhất là so sánh với các doanh nghiệp nước ngoài ít có kinh nghiệm về thị trường Việt Nam hoặc các công ty Việt Nam mới gia nhập vào ngành. Hơn nữa, quỹ đất do Savico quản lý có những mảnh tại các vị trí trung tâm quận 1 (TPHCM) và nhiều các vị trí đắc địa khác cũng khiến cho Savico có thể cạnh tranh tốt với các công ty cạnh tranh tiềm năng muốn gia nhập vào thị trường.



### **Sản phẩm thay thế**

Thay vì sử dụng dịch vụ, rất nhiều các công ty lớn chọn giải pháp tự xây dựng văn phòng hoặc các cá nhân có điều kiện tự xây dựng các biệt thự nghỉ dưỡng. Tuy nhiên đây không phải là trường hợp phổ biến khi mặt bằng thu nhập người Việt Nam chưa cao và không phải công ty nào cũng có đủ nguồn lực để tự xây dựng văn phòng làm việc trong khi chi phí cơ hội là rất cao. Tuy vậy, trong tương lai, đây cũng là một xu hướng được nhiều khách hàng ưa chuộng. Do vậy, Savico luôn cố gắng cung cấp các gói sản phẩm đa dạng nhưng đồng bộ, cao cấp, phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng mà chỉ có nhà cung cấp dịch vụ chuyên nghiệp mới có thể đảm nhiệm.

### **Quyền lực khách hàng:**

Đối tượng khách hàng của Savico rất đa dạng, trong đó có các công ty thương mại các nhãn hiệu cao cấp (thuê các gian hàng trung tâm thương mại), các công ty và văn phòng công ty trong nước và nước ngoài (thuê văn phòng), các cá nhân làm việc xa nhà (thuê căn hộ cao cấp), các cá nhân, đoàn thể đi du lịch, nghỉ dưỡng và công tác (thuê khách sạn, resort)... khiến cho quyền lực của mỗi khách hàng riêng lẻ là không cao. Mặt khác, các công đoạn như thiết kế công trình, quảng cáo thương hiệu, quản lý tài sản... đều được Savico sử dụng dịch vụ của các công ty chuyên nghiệp, có uy tín như ACCOR (quản lý khách sạn), CBRE, Savills (quản lý tài sản)... nên sản phẩm của Savico hấp dẫn, phù hợp với thị hiếu của khách hàng mục tiêu, có thể được chấp nhận ở các mức giá tốt.

### **Quyền lực nhà cung cấp:**

Nhìn chung, nguyên vật liệu cho ngành kinh doanh bất động sản bao gồm: các nguyên vật liệu xây dựng, nhân công xây dựng, quản lý và nguồn vốn (đất đai, tiền bạc). Các nhà cung cấp nguyên vật liệu xây dựng cũng như nhân công rất đa dạng trên địa bàn và Savico không phụ thuộc vào bất cứ nhà cung cấp riêng lẻ nào. Hoạt động dịch vụ tài chính đầu tư vào các ngân hàng cũng giúp Savico dễ dàng thu xếp vốn cho các dự án, do vậy quyền lực nhà cung cấp là không cao.

Riêng đối với nguồn đất đai, hiện Sở Tài Nguyên và Môi Trường độc quyền trong việc cấp quyền sử dụng đất cũng như cấp phép xây dựng. Do vậy, Savico cũng như các doanh nghiệp cùng ngành đều phải đẩy mạnh công tác vận động hành lang hòng có được những khu đất ở vị trí đẹp, thuận lợi và nhanh chóng hoàn thành thủ tục pháp lý.

### **Cạnh tranh nội bộ ngành:**

Hiện nay, thị trường bất động sản cho thuê có thể được chia thành các thị trường: trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê, căn hộ dịch vụ, khách sạn, biệt thự nghỉ dưỡng và resort. Savico đều có các sản phẩm cạnh tranh trên tất cả các thị trường này với khách hàng mục tiêu là phân khúc bất động sản cao cấp.

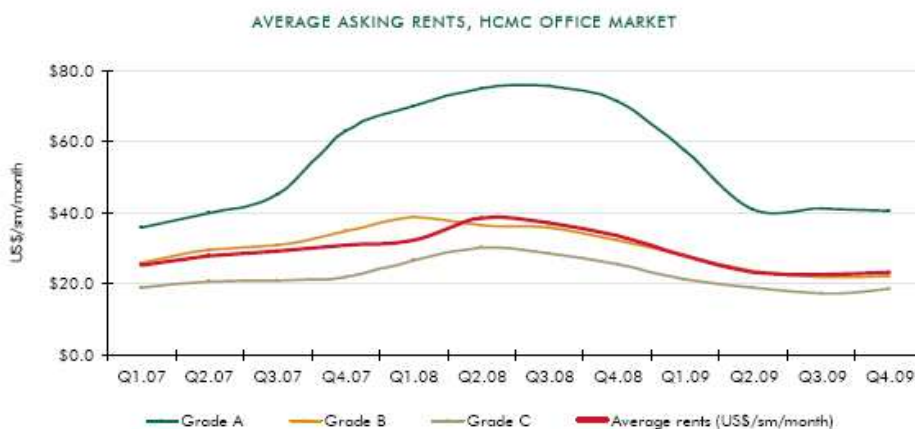
Đối với sản phẩm Trung tâm thương mại, CBRE cho rằng trong năm 2010, nguồn cung sản phẩm Trung tâm thương mại sẽ tăng gấp 3 lần so với 2009, trong đó các Trung tâm thương mại nằm ở khu trung tâm sẽ nhanh chóng được lấp đầy do sự thiếu thốn mặt bằng hiện nay. Hơn nữa, giá cho thuê tại các khu vực trung tâm vẫn tiếp tục tăng. Như vậy, các Savico Plaza tọa lạc tại các vị trí đắc địa của quận 1 (TPHCM) đều có khả năng cạnh tranh rất tốt. Thị hiếu mới cũng hướng vào các mặt bằng ven trung tâm như Savico Plaza Hà Nội (Quận Long Biên, nằm ngay cửa ngõ thủ đô).

Bảng 1: Nguồn cung sản phẩm Trung tâm thương mại tại TPHCM (đơn vị: m<sup>2</sup>)

Diện tích cung mới	2007	2008	2009	2010F
Khu trung tâm (CBD)	1,280	11,882	18,781	65,050
Ngoài khu CBD	24,000	50,300	46,687	68,000

Nguồn: CBRE

Đối với sản phẩm văn phòng cho thuê, giá thuê tại cả Hà Nội và TP Hồ Chí Minh đều có xu hướng không giảm như trước, trong đó giá thuê văn phòng hạng A là khoảng \$40/m<sup>2</sup> tại TP Hồ Chí Minh và \$42/m<sup>2</sup> tại Hà Nội (hình minh họa giá thuê văn phòng tại TP HCM). Đặc biệt, văn phòng hạng C rất hút khách và giá thuê bắt đầu nhích lên, cho thấy mức độ cạnh tranh của phân khúc văn phòng cho thuê giá bình dân hiện rất cao. Mặc dù đã có sự chuyển biến tích cực khi các doanh nghiệp nước ngoài đã quay trở lại Việt Nam, tỷ lệ FDI giải ngân tăng vọt, tỷ lệ lấp đầy tăng lên nhưng các căn hộ hạng A vẫn gặp khó khăn cho đến năm 2011. Hiện các dự án cao ốc văn phòng của Savico đều nằm ở các vị trí trung tâm, thuận lợi cho việc giao dịch nên đã ký hợp đồng cho thuê toàn bộ từ khi chưa hoàn thành đưa vào khai thác. Các dự án khác hoàn thành trong và sau 2011 đều có triển vọng rất tốt.



Nguồn: CBRE

Đối với sản phẩm căn hộ cho thuê, nhìn chung nhu cầu nhà ở thực tế vẫn có, bên cạnh đó nguồn cung tại Hà Nội tiếp tục tăng mạnh, trong đó nguồn cung tại TP Hồ Chí Minh tăng chậm. Cầu về căn hộ dịch vụ được dự báo sẽ tăng mạnh trong năm 2010 và các năm sau đó, đến từ việc thương mại quốc tế phát triển trở lại tại Việt Nam.

Đối với thị trường khách sạn, khu nghỉ dưỡng cao cấp và resort, nhu cầu sẽ dần trở lại cùng với đà hồi phục của nền kinh tế trong và ngoài nước thúc đẩy du lịch phát triển cũng như các kỳ công tác của các doanh nhân Việt nam và ngoại quốc đến các thành phố lớn như TP Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng, Vũng Tàu...

Nhìn chung, thị trường kinh doanh bất động sản cho thuê trong năm 2010 vẫn chứng kiến sự cạnh tranh về dịch vụ giữa các nhà cung cấp, nhưng cạnh tranh về giá đã giảm bớt, nhất là tại các khu trung tâm. Dự báo, từ năm 2011, cùng với đà hồi phục của thương mại quốc tế, thị trường bất động sản cho thuê sẽ ngày một mở rộng, tạo cơ hội lớn cho các doanh nghiệp biết tận dụng thời cơ. Xét tới vị trí đắc địa của các Savico plaza, các cao ốc văn phòng tại quận 1 (TPHCM) và các khu nghỉ dưỡng, resort cao cấp tại những bãi biển du lịch nổi tiếng Việt Nam, cộng với sự chủ động của Savico trong việc thuê dịch vụ thiết kế, quảng cáo thương hiệu, quản lý tài sản chuyên nghiệp và cơ hội từ thị trường sẽ nâng cao sức cạnh tranh của các dự án bất động sản của Savico.

#### 4. Phân tích tài chính

**Bảng 2: Hoạt động kinh doanh SVC qua các năm**

Hoạt động kinh doanh	2006	2007	2008	2009
Tăng trưởng doanh thu thuần	(30.05%)	50.59%	21.37%	118.10%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	62.2%	49.8%	(39.3%)	79.9%
Lợi nhuận biên hoạt động	2.75%	3.97%	(2.99%)	3.50%
Lợi nhuận biên trước thuế	4.14%	4.81%	2.92%	4.08%
Tỷ suất thuế	6.34%	12.09%	10.63%	20.51%
Lợi nhuận biên ròng	3.8%	3.8%	1.9%	2.3%
Lưu chuyển tiền từ HĐKD (tr.đ)	122,199	(92,215)	(33,772)	74,221

*Nguồn: BCTCHN SVC 2009)*

Các chỉ tiêu về hoạt động kinh doanh của Savico cho thấy năm khủng hoảng kinh tế 2008 là năm cực kỳ khó khăn đối với doanh nghiệp khi tăng trưởng lợi nhuận ròng, lợi nhuận biên hoạt động và dòng tiền lưu chuyển từ hoạt động kinh doanh đều âm. Đây cũng là tình hình dễ hiểu khi ô tô, xe máy vốn là mặt hàng có doanh thu bị ảnh hưởng rất mạnh bởi chu kỳ kinh tế. Mặt khác, giá thị trường của các khoản đầu tư tài chính của Savico cũng sẽ biến động rất lớn trong tình hình đi xuống chung của thị trường chứng khoán. Số liệu cho thấy đến năm 2009, các chỉ tiêu đều tăng mạnh trở lại cùng với sự hồi phục của nền kinh tế chung và việc mở rộng một cách hợp lý của Savico trong lĩnh vực phân phối và kinh doanh bất động sản.

Xét về cơ cấu thu nhập, trong 2 năm 2008, 2009, Savico có doanh thu chủ yếu từ dịch vụ thương mại ô tô, xe máy với tỷ trọng 94 – 95%, dành 5% cho doanh thu từ các bộ phận còn lại, trong đó doanh thu từ bất động sản đã tăng lên đáng kể trong năm 2009, đạt 127.3 tỷ, tăng gần 50% so với 2008. Đồng thời, năm 2009 cũng chứng kiến sự cải thiện đáng kể lợi nhuận biên của bộ phận dịch vụ thương mại (từ 1.8% lên 2.2%) và bộ phận dịch vụ bất động sản (từ 11.5% lên 29.7%), khiến cho lợi nhuận từ 2 bộ phận này tăng lên mạnh mẽ, đặc biệt là bộ phận dịch vụ bất động sản đã vươn lên chiếm 30% tỷ trọng lợi nhuận toàn công ty.

Lợi nhuận từ bộ phận dịch vụ tài chính và nguồn khác biến động rất mạnh trong 2 năm vừa qua, nguyên nhân là vì khoản dự phòng giảm giá đầu tư tài chính dài hạn 100.6 tỷ trong năm 2008 và khoản lợi nhuận đột biến 100 tỷ đến từ việc định giá lại quyền sử dụng đất mà Savico góp vốn vào dự án Savico Plaza 115 – 117 Hồ Tùng Mậu.

**Bảng 3: Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của Savico 2008 – 2009**

	Doanh thu	Tỷ trọng	Lợi nhuận	Tỷ trọng	Lợi nhuận biên
<b>Dịch vụ thương mại</b>					
2008	2,067.0	93.7%	38.0	61.4%	1.8%
2009	2,969.2	95.1%	64.8	51.6%	2.2%
<b>Dịch vụ bất động sản</b>					
2008	85.0	3.9%	9.8	15.8%	11.5%
2009	127.3	4.1%	37.8	30.1%	29.7%
<b>Dịch vụ tài chính</b>					
2008	53.7	2.4%	-100.6	-162.5%	-187.3%
2009	24.5	0.8%	19.4	15.4%	79.2%
<b>Nguồn khác</b>					
2008	120.4		114.6	185.1%	95.2%
2009	15.0		3.6	2.9%	24.0%
<b>Tổng cộng</b>					
2008	2,205.7	100%	61.9	100%	2.8%
2009	3,121.0	100%	125.7	100%	4.0%

*(Nguồn: BCTCHN SVC 2009)*



**Bảng 4: Hoạt động đầu tư của Savico qua các năm**

Hoạt động đầu tư	2006	2007	2008	2009
Doanh thu thuần / Tổng tài sản ròng	862.59%	988.01%	596.48%	642.52%
Tăng trưởng tài sản ròng	131.47%	201.04%	134.98%	147.22%
ROA	8.20%	8.00%	3.28%	4.56%
ROE	24.84%	22.03%	8.33%	10.49%

(Nguồn: BCTCHN SVC 2009)

Các chỉ tiêu về hiệu quả đầu tư của Savico trong các năm 2006, 2007 là tương đối đồng đều, tuy nhiên sau đó bị sụt giảm mạnh trong năm 2008 và bắt đầu hồi phục trong 2009.

**Bảng 5: Tỷ trọng đầu tư của Savico năm 2008 - 2009**

Hoạt động đầu tư	Mức đầu tư 2008 (tỷ đồng)	Mức đầu tư 2009 (tỷ đồng)	Tăng trưởng so với 2008	Tỷ trọng trên TTS 2008	Tỷ trọng trên TTS 2009
Dịch vụ thương mại	531	818	54%	38.93%	45.4%
Dịch vụ bất động sản	569	688	21%	41.68%	38.4%
Dịch vụ tài chính	265	291	10%	19.39%	16.2%
Tổng cộng	1,364	1,797	32%	100%	100%

(Nguồn: Savico)

Trong năm 2009, Savico tập trung mạnh vào hoạt động dịch vụ thương mại nhằm duy trì và gia tăng thị phần từng thương hiệu với tổng mức đầu tư tăng tới 54%. Kết quả là trong năm, các kế hoạch cho các bộ phận đều đã được đảm bảo hoàn thành. Trong đó, doanh thu toàn hệ thống ô tô Savico đạt 5,176 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2008 và lợi nhuận trước thuế đạt 140 tỷ đồng, tăng 52% so với năm 2008. Tổng doanh thu hệ thống xe gắn máy của Savico đạt 307 tỷ đồng, tăng 27% so với 2008 và lợi nhuận trước thuế đạt 6.7 tỷ đồng, tăng 35% so với năm 2008.

**Bảng 6: Hoạt động tài chính Savico qua các năm**

Hoạt động tài chính	2006	2007	2008	2009
Tỷ lệ thanh toán hiện thời	0.50	0.65	1.13	1.44
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.29	0.55	0.91	1.18
Nợ phải trả/Vốn CSH	2.13	1.90	1.68	1.39
Tổng nợ vay	227,327	489,175	466,520	514,701
Nợ vay/Vốn CSH	128.73%	137.79%	97.35%	72.96%
SLCP lưu hành	11.643	13.843	17.872	20.986
EPS cơ bản	3,774	4,755	2,236	3,425
Giá trị sổ sách	176,588	355,019	479,212	705,475
BVPS (đ)	16,240	27,578	32,219	34,648

(Nguồn: BCTC SVC)

Từ năm 2008, Savico đã giảm mạnh vay ngắn hạn khiến tỷ lệ thanh toán được cải thiện đáng kể. Lượng tiền mặt lớn trong năm 2009 cũng góp phần tăng tỷ lệ thanh toán nhanh lên trên 1. Mặc dù vậy, khả năng thanh toán của Savico không cao do tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu luôn duy trì ở mức cao (nhất là năm 2007 khi công ty có khoản vay ngắn hạn và vay dài hạn đến hạn trả lên tới 480 tỷ). Công ty hiện có các khoản vay bằng USD và VND trong đó giá trị các khoản vay có thời hạn trả từ trên 2 năm là gần 380 tỷ (chiếm gần 75% tổng nợ vay) với lãi suất khoảng 10.5% đến 14.1%.

Trong 5 năm gần đây, vốn điều lệ của Savico tăng trưởng 2.3 lần, đều đặn ở mức 18%/năm, hiện ở mức 250 tỷ. Đây là mức tăng không cao và phù hợp với tình hình kinh doanh mảng phân phối ô tô, xe máy (chiếm khoảng 50% nhu cầu nguồn vốn, 95% doanh thu của Savico) có đặc thù là tăng trưởng cũng không cao những rất đều đặn qua các năm. Nhờ vậy, mặc dù EPS không đạt được tốc độ tăng trưởng ấn tượng nhưng giá trị sổ sách của Savico lại tăng trưởng rất tốt, ở mức 34.6 nghìn đồng cuối năm 2009 (tương đương giá SVC cùng thời điểm)

## 5. Tiềm năng tăng trưởng

### *Dịch vụ thương mại:*

Xét tới đặc thù ngành là phụ thuộc nhiều vào chu kỳ tăng trưởng chung của nền kinh tế, hoạt động phân phối ô tô, xe máy của Savico rất có triển vọng trong thời kỳ phục hồi hiện nay. Không ngoại trừ khó khăn đến từ chính sách hạn chế các phương tiện giao thông cơ giới đăng ký mới của chính phủ, cụ thể bằng việc tăng chi phí đăng ký ô tô, xe máy và các loại phí khác, nhu cầu mua và sử dụng dịch vụ ô tô, xe máy vẫn sẽ tăng mạnh trong năm 2010.

Năm 2010 sẽ tiếp tục là năm Savico phát triển lĩnh vực phân phối ô tô, xe gắn máy và tập trung vào mảng cung cấp các dịch vụ liên quan. Trong năm, công ty mở rộng hệ thống phân phối bằng việc nâng cấp từ 2 chi nhánh trực thuộc, thành lập 2 công ty con là CTCP Savico Đà Nẵng và Savico Cần Thơ để khai thác tiềm năng tại thị trường miền Trung và Đồng bằng Sông Cửu Long. Đồng thời đưa các Công ty con, Công ty liên kết mới vào hoạt động nhằm khẳng định vị thế dẫn đầu trong hoạt động phân phối các nhãn hiệu liên doanh cũ (TOYOTA, FORD, GM-DAEWOO...) và mở rộng thị trường đối với các nhãn hiệu mới như HUYNDAI nhập khẩu.

### *Dịch vụ bất động sản*

Ngoài các dự án đã hoàn thành và hiện đang khai thác sử dụng, Savico còn có rất nhiều các dự án lớn, tại các vị trí đắc địa trong khu trung tâm các thành phố lớn, đã hoàn thành thủ tục pháp lý và bắt đầu thi công từ 2009 – 2010. Hệ số lợi nhuận biên của mảng dịch vụ bất động sản rất cao, do vậy hứa hẹn sẽ mang lại lợi nhuận khổng lồ, thường xuyên cho Savico trong những năm tiếp tới. Tuy nhiên, do các dự án của Savico chủ yếu là kinh doanh bất động sản cho thuê nên thời điểm bắt đầu ghi nhận doanh thu, lợi nhuận sẽ là sau khi dự án chính thức đưa vào khai thác sử dụng vào năm 2011 trở đi. Với những nhà đầu tư trung và dài hạn, có thể xem xét mua vào CP Savico ngay từ thời điểm hiện nay khi thị trường chứng khoán vẫn còn ở mức chưa cao.

### *Dịch vụ tài chính*

Công ty đã và đang góp vốn tham gia vào các ngành rất tiềm năng như: ngân hàng, chứng khoán, viên thông, quản lý quỹ... Đây đều là các ngành sẽ có sức bật rất lớn khi nền kinh tế phục hồi, nhu cầu sử dụng dịch vụ tài chính và đầu tư tăng mạnh. Hơn nữa, hoạt động góp vốn, đầu tư tài chính còn giúp Savico trong việc thu xếp vốn và tìm kiếm các cơ hội đầu tư, hỗ trợ cho mảng dịch vụ thương mại và dịch vụ bất động sản.

### *Kế hoạch 2010*

Năm 2010, Savico đặt mục tiêu đạt 4000 tỷ đồng doanh thu, tăng 29.3% so với thực hiện 2009 nhờ việc mở rộng hệ thống phân phối. Tuy nhiên, chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế lại chỉ ở mức 100 tỷ, bằng 79.85% so với thực hiện 2009, và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông là 65 tỷ đồng, bằng 90.42% so với thực hiện 2009. Được biết, năm 2008, công ty đã không hoàn thành kế hoạch trong 2 mảng dịch vụ bất động sản và dịch vụ tài chính, nên công ty đặt kế hoạch doanh thu – lợi nhuận rất thận trọng vào đầu năm, và sẽ có thể điều chỉnh sau 6 tháng đầu năm cho phù hợp với tình hình kinh doanh và thị trường.

Theo TAS, kế hoạch 2010 hoàn toàn có thể đạt được (năm 2009 doanh thu Savico vượt 137%, lợi nhuận sau thuế vượt 183% so với kế hoạch). Bên cạnh đó, công ty vẫn còn tiềm năng ghi nhận lợi nhuận từ những khoản doanh thu nhận trước (cả ngắn và dài hạn là 180 tỷ) và hoàn nhập dự phòng giảm giá đầu tư tài chính (hiện còn 63 tỷ).

## 6. Định giá

Hiện hoạt động của Savico hướng về một công ty chuyên kinh doanh dịch vụ với 3 mảng chính là dịch vụ thương mại, dịch vụ bất động sản và dịch vụ tài chính, với những phân ngành rất rộng. Trong đó hoạt động phân phối và cung cấp dịch vụ ô tô, xe máy là mảng kinh doanh chính hiện nay, chiếm 95% doanh thu vào trên 50% lợi nhuận. Do vậy, chúng tôi định giá Savico bằng phương pháp so sánh P/B với các cổ phiếu của các công ty cùng phân ngành ô tô và linh kiện, trừ Liên doanh Toyota Giải Phóng (công ty con của Savico) có ROE quá thấp (2.3%) so với Savico.

**Bảng 7: So sánh các cổ phiếu cùng ngành (giá ngày**

Cổ phiếu	P/E	P/B	Lãi ròng / Doanh thu	ROE
SVC	11.5	1.4	3,2%	10,3%
CMC	8.3	1.6	17,0%	19,7%
HAX	8.5	1.2	1,2%	13,5%
TMT	7.1	2.4	5,7%	33,8%
<b>Giá trị giữa</b>	<b>8.4</b>	<b>1.5</b>		
<b>Savico</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Giá trị sổ sách	176,588	355,019	479,212	705,475
SLCP lưu hành trong kỳ	11.643	13.843	17.872	20.986
BVPS	16,240	27,578	32,219	34,648
PB (theo giá cuối năm)	6.12	3.05	0.35	1.04
PE (theo giá cuối năm)	20.9	17.7	5.0	10.5

Dựa trên PB ngành là 1.5 và giá trị sổ sách trên cổ phiếu hiện tại (với SLCP lưu hành là 24.995 triệu CP) là 28,224 (đ), thì giá 1 CP SVC sẽ là 42,336 (đ). Tuy nhiên, để phản ánh sự tăng trưởng lợi nhuận, chúng tôi điều chỉnh giá SVC thêm 8,656đ, dựa trên EPS trung bình 4 năm và tốc độ tăng trưởng EPS 2006-2009. Như vậy, ta có giá SVC là 51,000đ/CP và được khuyên nên mua vào từ giá 38.2 trở xuống, khuyên bán giá từ 63.7 trở lên.

	2006	2007	2008	2009	Trung bình	Tốc độ tăng trưởng
EPS (đ)	3,774	4,755	2,236	3,425	3,548	98%
	<b>Theo PB</b>	<b>EPS</b>	<b>Tổng hợp</b>		<b>Giá Khuyên mua</b>	<b>Khuyên bán</b>
Giá SVC	42,336	8,656	50,992		38,244	63,740



## PHỤ LỤC

### Phụ lục 1: Hệ thống phân phối ô tô, xe máy Savico

Dòng xe	Tên doanh nghiệp	Vị thế doanh nghiệp	%SVC
<b>Toyota</b>	- CTCP Toyota Đông Sài Gòn	Là Đại lý bán nhiều xe nhất năm 2008 của Toyota Việt Nam	35.6%
	- Cty TNHH ô tô TOYOTA Cần Thơ	Là Đại lý 3S về bán hàng và dịch vụ ủy quyền của Toyota tại Cần Thơ và Đồng bằng Sông Cửu Long với đầy đủ chức năng bảo dưỡng, sửa chữa ô tô và thay thế phụ tùng chính hiệu Toyota	51%
	- Cty LD TNHH Toyota Giải phóng (TGP)	Được Savico liên doanh với tập đoàn Sumitomo thành lập. Dự kiến mở chi nhánh Toyota và sẽ đi vào hoạt động vào <b>Quý 3 năm 2010</b>	51%
<b>Ford</b>	- Cty TNHH Sài Gòn Ô tô	Là đại lý bán hàng tốt nhất của Ford Việt Nam 2008	52.05%
	- CTCP Bến Thành ô tô	Là Đại lý 3S về bán hàng và dịch vụ ủy quyền của Ford Việt Nam, chính thức khai trương và đưa vào hoạt động Trung tâm dịch vụ hiện đại nhất của Ford Việt Nam từ ngày <b>09/03/2010</b>	52%
	- CTCP Dana	Công ty là đại lý ủy quyền chính thức của Công ty Ford Việt Nam tại miền Trung	40.27%
<b>GM-Deawoo</b>	- Cty TNHH Đông Đô Thành	Là đại lý dẫn đầu bán hàng và dịch vụ khu vực phía Nam của Vidamco	55%
<b>Hyundai</b>	- CTCP Ô tô thành phố	Cung cấp những loại xe Hyundai nhập khẩu chính hãng, đi vào hoạt động <b>từ 01/ 2010</b> .	51%
	- Công ty Hyundai Sông Hàn	Đại lý Hyundai 3S tại miền Trung được Hyundai Việt Nam chỉ định phát triển. Dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào <b>Quý III/ 2010</b>	
<b>Suzuki</b>	- Công ty Cổ phần Sài Gòn Ngôi Sao	Là đại lý chính thức phân phối xe gắn máy cho hãng SUZUKI, đạt Giải nhất bán hàng toàn quốc của Visuco năm 2008.	55%
<b>SYM</b>	- Cty TNHH TMDVTH Bến Thành- SAVICO	Chuyên kinh doanh phân phối, sửa chữa, bảo trì, bảo hành xe gắn máy nhãn hiệu SYM tại Tp HCM	37.33%
<b>Honda</b>	- CT TNHH TMDV Sài Gòn Viễn Đông	Kinh doanh xe máy hiệu Honda	55%
<b>Yamaha</b>	- Công ty TNHH Thương mại Dịch Vụ Sài Gòn	Kinh doanh phân phối xe gắn máy nhãn hiệu Yamaha tại Cần Thơ và Đồng Bằng Sông Cửu Long	93.33%

### Phụ lục 2: Các dự án Bất động sản của Savico

Tên dự án	Mô tả	Đầu tư
<b>Khu phức hợp Savico Plaza: Trung tâm thương mại, Văn phòng cho thuê, Căn hộ, Khách sạn cao cấp</b>		
1. Savico Plaza 115 - 117 Hồ Tùng Mậu, P. Bến Nghé, Quận I, TPHCM.	TDT sản: 36,653 m2, 3 mặt đường, gồm 2 tầng hầm để xe, khối tháp 22 tầng với các chức năng Thương mại, Văn phòng hạng A từ tầng 5 trở lên (giá thuê tham khảo của CBRE là \$40/m2). Hoàn tất đền bù giải tỏa trong năm 2009. <b>Khởi công vào Quý 2/2010.</b>	800 tỷ đồng
2. Savico Plaza 104 Phố Quang phường 2, Quận Tân Bình, TP. HCM.		832 tỷ

104 Phố Quang	Diện tích hơn 9.000 m2, gồm tầng hầm để xe, 2-3 tầng cho trung tâm thương mại, các tầng cao dùng làm khách sạn, văn phòng và căn hộ cao cấp để ở và cho thuê. Hiện đã ký hợp đồng sử dụng đất 50 năm, đang tiến hành các thủ tục pháp lý để phát triển dự án.	đồng
3. Savico Plaza Long Biên – Hà Nội	Gia Thụy, Long Biên, Thành Phố Hà Nội, ngay tại cửa ngõ đi các tỉnh phía Bắc và đường 5 đi Hải Phòng, Quảng Ninh. Diện tích sử dụng: 42.659 m2, là một trong những trung tâm mua sắm lớn nhất Việt Nam gồm 2 khối công trình, Block A bao gồm đại siêu thị, trung tâm thương mại, và Block B là Savico Business Center làm văn phòng cho thuê (\$40/m2). Dự án đã được khởi công vào ngày 26/06/2009 và ký hợp đồng tiếp thị độc quyền với CBRE. <b>Dự kiến hoàn tất vào đầu năm 2011</b>	28 triệu USD
<b>Cao ốc văn phòng</b>		
4. Dự án 91 Pasteur	91 Pasteur, Quận 1, TPHCM. TDT sàn 8.030 m2 trong đó diện tích sử dụng 5.340 m2, gồm 2 hầm 7 lầu văn phòng cho thuê hạng A. Đã ký kết hợp đồng cho đối tác thuê toàn bộ, <b>dự kiến bàn giao tháng 3/2010.</b>	98,17 tỷ trong đó 51% SAVICO
5. Cao ốc văn phòng 277-279 Lý Tự Trọng	277-279 Lý Tự Trọng, Quận 1, TP HCM, cách chợ Bến Thành 100m, đối diện khách sạn New World. TDT sàn 4,098.64m2 gồm 2 tầng hầm, 1 trệt, 1 lửng và 9 tầng lầu. Triển khai xây dựng vào quý I/2010, <b>hoàn thành quý III/2011.</b> Hiện đã ký hợp đồng cho thuê toàn bộ tòa nhà.	58 tỷ
6. Cao ốc văn phòng 9-15 Lê Minh Xuân	9-15 Lê Minh Xuân, Q. Tân Bình, TPHCM, cách sân bay Tân Sơn Nhất 3km TDT sàn 8,690 m2 trong đó diện tích sử dụng 5,749 m2, quy mô 2 tầng hầm, 1 trệt, 1 lửng và 11 tầng văn phòng. Khởi công năm 2009, <b>hoàn thành năm 2010.</b>	
7. Cao ốc văn phòng 56 Bến Vân Đồn	56 Bến Vân Đồn, Q.4, Tp.HCM, cách chợ Bến Thành 800m. TDT sàn 35,049 m2 trong đó diện tích sử dụng 29,694 m2, gồm 2 hầm, 1 trệt, 1 lửng và 24 tầng lầu. Khởi công tháng 7/2009, đang thi công phần móng và tầng hầm và đã được điều chỉnh bổ sung chức năng căn hộ cho thuê.	
8. Tòa nhà văn phòng 35 Đồng Khởi	35 Đồng Khởi, Quận 1, TPHCM, giao lộ đường Đồng Khởi và Ngô Đức Kế Diện tích sử dụng 460 m2 gồm 1 hầm, 1 trệt (trung tâm thương mại), 6 tầng lầu văn phòng và căn hộ cho thuê. Đã chính thức đưa vào sử dụng trong quý III/2009.	
9. Tòa nhà văn phòng 555 Trần Hưng Đạo, Q1	555 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TPHCM, cách chợ Bến Thành 2km. TDT sàn 914 m2 trong đó diện tích sử dụng 580 m2, gồm 1 trệt và 6 tầng lầu. Đã được đưa vào sử dụng từ tháng 6/2008 và được 1 công ty thuê dài hạn	
10. Tòa nhà văn phòng 95B-97-99 Trần Hưng Đạo	95B-97-99 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TPHCM TDT sàn xây dựng 726 m2, gồm 1 trệt, 1 lửng và 04 lầu Được đưa vào cho thuê dài hạn từ 1/2006.	
<b>Nhà và biệt thự</b>		
11. Dự án khu dân cư cao cấp Hiệp	Phường Hiệp Bình Phước – Tam Bình, Q. Thủ Đức, TP. HCM, cách chợ Bến Thành 12km.	1.200 tỷ đồng.

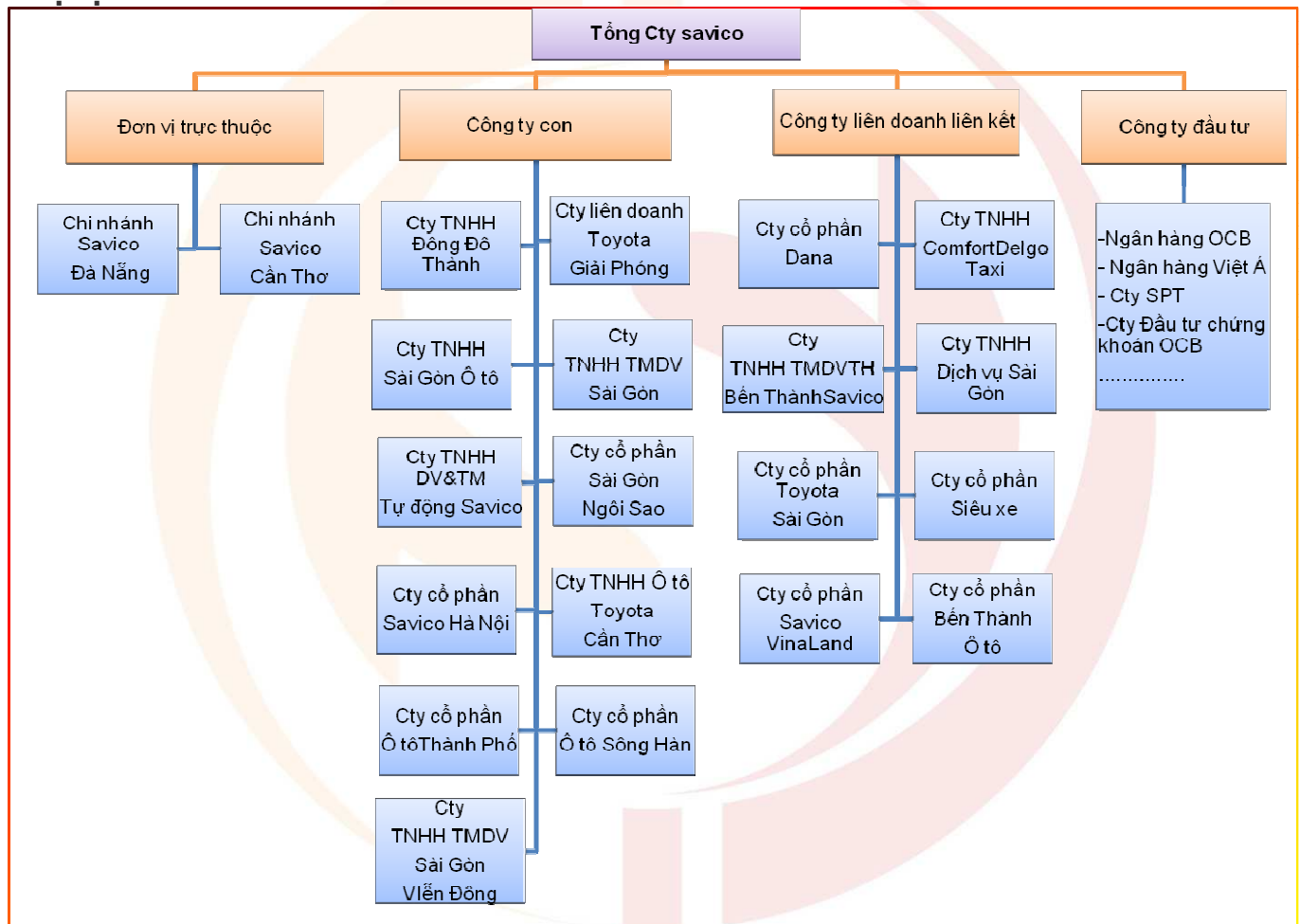
Bình Phước - Tam Bình	Diện tích khu đất: 5.7 ha, bao gồm 6 khối chung cư cao 18 tầng với hơn 1,400 căn hộ diện tích từ 71.5-171 m2, cùng hệ thống trung tâm thương mại, nhà hàng, hồ bơi, sân tennis và một công viên. Đã được giải phóng mặt bằng, đang kêu gọi đối tác đầu tư. Công ty đang hoàn tất các thủ tục pháp lý và chuẩn bị khởi công trong quý III/2010.	
12. Khu căn hộ cao cấp Savico Residence, Quốc Lộ 13	570 Quốc lộ 13 P.Hiệp Bình Phước, Q. Thủ Đức, TP. HCM, cách trung tâm thành phố 9km. TDT sàn 134,911 m2, gồm 5 khối chung cư cao 20 tầng với 782 căn hộ bán với diện tích từ 77-102 m2 và 1 khối thương mại cao 15 tầng. Dự án đang thực hiện thiết kế cơ sở, tìm kiếm đối tác chiến lược	1.100 tỷ đồng
13. Khu biệt thự sinh thái Long Hòa – Cần Giờ	Long Hòa, Cần Giờ, cách TPHCM 30 phút đi xe. TDT 29.8 ha với mật độ xây dựng chỉ 20-30% kết hợp kiến trúc cảnh quan và các tiện nghi giải trí như Spa, nhà hàng, hồ bơi, sân tennis. Hiện đang hoàn tất các thủ tục pháp lý.	
<b>Khách sạn và Resort</b>		
14. Dự án khu du lịch Mercue Sơn Trà	Phường Thọ Quang, Quận Sơn Trà, TP. Đà Nẵng, nằm trên bán đảo Sơn Trà TDT 5.75 ha trong đó diện tích xây dựng 14.412 m2 (mật độ xây dựng 16%), bao gồm 20 biệt thự sang trọng, 1 khách sạn 4 sao với 119 phòng. Đã ký kết hợp đồng tư vấn, quản lý kinh doanh khách sạn với tập đoàn quản lý khách sạn Accor của Pháp và ký hợp đồng kinh doanh tiếp thị với Công ty tư vấn Savills. Đã hoàn thành về pháp lý, dự kiến khởi công xây dựng vào quý II/2010.	15 triệu USD
15. Khu biệt thự Hồ Tràm, Vũng Tàu	Xã Phước Thuận, huyện Xuyên Mộc, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu TDT 9.63 ha gồm 58 căn biệt thự bãi biển cao cấp 2 tầng để bán. Đang triển khai hoàn tất phần đền bù giải tỏa, dự kiến hoạt động sau 2 năm khởi công.	
16. Resort Tropicana Beach	Tỉnh lộ 44A, thị trấn Phước Hải, huyện Đất Đỏ, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu TDT 2.5 ha gồm 27 phòng khách sạn và 24 phòng cao cấp, 2 phòng hội nghị tiêu chuẩn quốc tế, 1 nhà hàng. Đã đưa vào sử dụng từ giữa năm 2008.	
17. Resort Sandy Beach	255 Huyền Trân Công Chúa, quận Ngũ Hành Sơn, Tp Đà Nẵng, cách sân bay quốc tế Đà Nẵng 20 phút đi xe. TDT 16 ha, gồm 118 phòng nhìn ra biển hoặc vườn. Đã được đưa vào sử dụng.	
<b>Trung tâm thương mại</b>		
18. Savico Đà Nẵng	66 Võ Văn Tần, Quận Thanh Khê, TP Đà Nẵng TDT sàn 4,739 m2, gồm 1 tầng trệt, 1 tầng lửng, 3 tầng lầu. Công suất khai thác hiện tại là 80%	
19. Savico Cần Thơ	101B Trần Văn Khéo, quận Ninh Kiều, TP Cần Thơ TDT sàn 2,460 m2 trong đó diện tích sử dụng 2,333 m2, gồm 1 tầng trệt và 1 tầng lầu. Hiện đã được đưa vào khai thác, kinh doanh	



### Phụ lục 3: Hoạt động đầu tư tài chính của Savico

Công ty	Lĩnh vực hoạt động	% Sở hữu Savico
Ngân hàng TMCP Phương Đông (OCB)	ngân hàng	-
Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Đông (ORS)	dịch vụ chứng khoán	-
Công ty Cổ phần Bưu chính viễn thông Sài Gòn (SPT)	viễn thông	-
Công ty Cổ phần du lịch Bến Thành - Non Nước (Sandy Beach)	kinh doanh resort	-
Công ty Cổ phần Du lịch Bến Thành - Long Hải (Tropicana Beach)	kinh doanh resort	-

### Phụ lục 4: Cơ cấu tổ chức của Savico



## Phụ lục 5: Báo cáo tài chính Savico qua các năm

<b>BÁO CÁO HĐKD (TR.Đ)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>1,656,231</b>	<b>1,158,600</b>	<b>1,744,702</b>	<b>2,117,623</b>	<b>3,079,029</b>
Giá vốn hàng bán	1,577,272	1,091,814	1,635,311	1,945,127	2,822,263
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>78,959</b>	<b>66,786</b>	<b>109,390</b>	<b>172,496</b>	<b>256,766</b>
Chi phí bán hàng, quản lý	71,109	78,653	104,036	110,850	150,803
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>7,850</b>	<b>(11,868)</b>	<b>5,355</b>	<b>61,646</b>	<b>105,963</b>
Doanh thu tài chính	9,476	61,454	93,199	77,488	27,799
Chi phí tài chính	13,072	17,748	29,303	202,502	25,937
Lợi nhuận khác	26,405	16,075	14,136	114,568	3,634
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>30,659</b>	<b>47,913</b>	<b>83,968</b>	<b>61,866</b>	<b>125,650</b>
<b>LN từ liên doanh, liên kết</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>581</b>	<b>10,666</b>	<b>14,190</b>
Thuế thu nhập doanh nghiệp	3,558	3,036	10,148	6,573	25,775
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>27,101</b>	<b>44,877</b>	<b>73,820</b>	<b>55,292</b>	<b>99,874</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>932</b>	<b>7,998</b>	<b>15,339</b>	<b>27,989</b>
<b>Lợi nhuận cho CĐ CT mẹ</b>	<b>27,101</b>	<b>43,945</b>	<b>65,822</b>	<b>39,953</b>	<b>71,885</b>
<b>BẢNG CÂN ĐỐI KT (Đ)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Tiền	41,968	32,707	94,604	49,131	161,869
Đầu tư tài chính ngắn hạn	6,500	20,823	83,920	46,551	35,633
Các khoản phải thu	90,027	42,492	168,222	187,045	211,516
Hàng tồn kho	102,752	75,415	62,221	71,485	94,686
Tài sản ngắn hạn khác	4,774	6,495	14,527	12,865	17,417
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>246,021</b>	<b>177,931</b>	<b>423,495</b>	<b>367,076</b>	<b>521,122</b>
Tài sản cố định	94,434	125,024	154,616	337,424	405,097
Đầu tư dài hạn	153,838	261,457	465,706	562,862	698,267
<b>Tổng tài sản</b>	<b>498,959</b>	<b>572,573</b>	<b>1,073,543</b>	<b>1,363,252</b>	<b>1,792,351</b>
Vay ngắn hạn	208,217	211,477	480,188	128,168	134,765
Phải trả người bán	126,090	144,250	35,286	41,830	24,798
Nợ ngắn hạn khác	0	956	45,483	78,204	83,545
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>334,307</b>	<b>356,683</b>	<b>652,759</b>	<b>325,280</b>	<b>362,032</b>
Vay dài hạn	6,091	15,851	8,987	338,351	379,937
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>342,054</b>	<b>375,605</b>	<b>672,872</b>	<b>804,574</b>	<b>980,574</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>134,317</b>	<b>176,588</b>	<b>355,019</b>	<b>479,212</b>	<b>705,475</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>22,588</b>	<b>20,380</b>	<b>45,651</b>	<b>79,466</b>	<b>106,302</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (Đ)</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Tiền từ hoạt động kinh doanh	62,095	122,199	(92,215)	(33,772)	74,221
Tiền từ hoạt động đầu tư	(39,853)	(142,000)	(240,351)	(78,873)	(176,823)
Tiền từ hoạt động tài chính	19,723	10,540	394,464	67,171	215,341
Lưu chuyển tiền trong kỳ	41,966	(9,261)	61,897	(45,474)	112,739
Tiền mặt đầu kỳ	0	41,968	32,707	94,604	49,131
Tiền mặt cuối kỳ	41,968	32,707	94,604	49,131	161,869

**Phụ lục 6: Bảng tính toán các chỉ số của Savico**

<b>Hoạt động kinh doanh</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Tăng trưởng doanh thu	-	-30.05%	50.59%	21.37%	118.10%
Lợi nhuận biên hoạt động	0.47%	-1.02%	0.31%	2.91%	3.44%
Lợi nhuận biên trước thuế	1.85%	4.14%	4.81%	2.92%	4.08%
Tỷ suất thuế	11.60%	6.34%	12.09%	10.63%	20.51%
Lợi nhuận biên ròng	1.64%	3.87%	4.23%	2.61%	3.24%
<b>Hoạt động đầu tư</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Doanh thu/Tổng tài sản ròng	1233.08%	656.10%	491.44%	441.90%	436.45%
Tăng trưởng tài sản ròng	-	31.47%	101.04%	34.98%	47.22%
ROA	17.27%	24.84%	22.03%	8.33%	10.49%
ROE	5.43%	8.20%	8.00%	3.28%	4.56%
<b>Hoạt động tài chính</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Tỷ lệ thanh toán hiện thời	0.74	0.50	0.65	1.13	1.44
Tỷ lệ thanh toán nhanh	0.43	0.29	0.55	0.91	1.18
Nợ phải trả/Vốn CSH	136.58%	115.41%	122.09%	83.50%	63.40%
Tổng nợ vay	214,308	227,327	489,175	466,520	514,701
Nợ vay/Vốn CSH	159.55%	128.73%	137.79%	97.35%	72.96%
SLCP lưu hành	0.000	11.643	13.843	17.872	20.986
EPS cơ bản	0	3,774	4,755	2,236	3,425
Giá trị sổ sách/CP	0	16,240	27,578	32,219	34,648

**Phụ lục 7: Cơ cấu sở hữu và SL cổ đông của Công ty tại thời điểm 20/05/2009**

TT	Danh mục	Giá trị (1.000đồng)	%	SL cổ đông	Cơ cấu cổ đông	
					Tổ chức	Cá Nhân
1	Cổ đông nhà nước	67.763.930	33.28	1	1	-
2	Cổ đông bên trong	27.580.540	13,54	201	1	200
3	Cổ đông bên ngoài	108.265.930	53,18	2.151	41	2.110
	<b>Tổng cộng</b>	<b>203.610.400</b>	<b>100.00</b>	<b>2.353</b>	<b>43</b>	<b>2.310</b>

**Phụ lục 8: DS cổ đông nắm giữ trên 5% vốn CP tại thời điểm 20/05/2009**

TT	Cổ đông	Địa chỉ	SL CP sở hữu	(%)
1	Tổng Công ty Bến Thành	71 - 79 Đồng Khởi, Q. 1, TP.HCM	6.776.393	33,28
2	VOF Investment Limited	VOF Investment Limited 115 Nguyễn Huệ (tầng 17), Quận 1, TP.HCM	1.652.000	8,11
3	Bridger Horizon VietNam Partners, L.P	161, Đồng Khởi (tầng 5), Q.1, TP.HCM	1.333.333	6,55
	<b>Tổng cộng</b>		<b>9.761.726</b>	<b>47,94</b>



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Trảng An (TAS) cung cấp những thông tin và phân tích về cổ phiếu và đưa ra định giá hợp lý về cổ phiếu đó. Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. TAS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại hay sự kiện nào bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào trong Báo cáo này.

Những số liệu, thông tin nêu trong Báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và khách quan, tuy nhiên, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trảng An không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là chính xác, và không chịu bất cứ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các nhận định trong Báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra Báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong Báo cáo này cũng sẽ có thể được thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này thuộc bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Trảng An (TAS). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của TAS đều trái luật.

Mọi ý kiến đóng góp vui lòng liên hệ theo địa chỉ:

### **CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN TRẢNG AN (TAS)**

#### **HỘI SỞ CHÍNH**

**Địa chỉ:** Tầng 9, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

**Tel:** (84.4) 3 944 62 18

**Fax:** (84.4) 3 944 62 13

**E-mail:** [contact@tas.com.vn](mailto:contact@tas.com.vn)

#### **PHÒNG GIAO DỊCH TRUNG YÊN:**

**Địa chỉ:** Số 14, Lô 14A Trung Yên, Cầu Giấy, Hà Nội

**Tel:** (84.4) 2 220 95 96

**Fax:** (84.4) 2 220 96 10

#### **CHI NHÁNH TP. HỒ CHÍ MINH**

**Địa chỉ:** Lầu 3B Tòa nhà VIET NAM BUSINESS CENTER  
57-59 Hồ Tùng Mậu, P. Bến Nghé, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh.

**Tel:** (84.8) 3 821 82 86

**Fax:** (84.8) 3 821 84 86

**E-mail:** [contact\\_hcm@tas.com.vn](mailto:contact_hcm@tas.com.vn)

#### **CHI NHÁNH QUẢNG NINH**

**Địa chỉ:** Đường Kho Than, P. Bạch Đằng, TP Hạ Long, Quảng Ninh

**Tel:** (84.33) 3 820 008

**Fax:** (84.33) 3 820 333