

CTCP Vận tải Bia Sài Gòn – SBC (HSX)

Cập nhật nhanh

Thứ hai, 04-10-2010

Nắm giữ

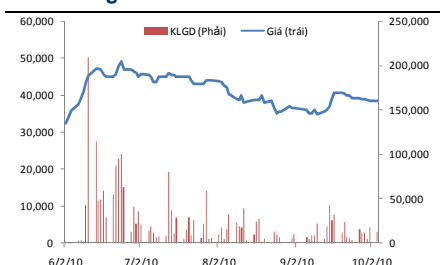
Ngành vận tải

Các chỉ số chính

Giá @ 04/10/2010	38,500
Giá thấp nhất 52 tuần	31,100
Giá cao nhất 52 tuần	47,200
KLGD bình quân 10 ngày	11,970
SLCP đang lưu hành	8,000,000
Giá trị vốn hóa (VND bn)	308
Giá trị vốn hóa (USD mn)	16.2

Định giá	2008	2009	2010F
EPS (đồng)	5,019	9,000	7,465
Tăng trưởng EPS	718%	79%	-17%
P/E	7.7	4.3	5.2
P/B	2.3	1.6	1.5
ROE	30%	37%	30%
Debt/Equity	30%	36%	35%
Cổ tức/thị giá	5%	10%	10%

Biểu đồ giá



Cơ cấu sở hữu

Sabeco	25%
HDQT và BGD	15%
Tổ chức trong nước	37%
NĐT Nước ngoài	1%
NĐT cá nhân trong nước	22%

Chuyên viên phân tích

Trương Vĩnh An

an.truong@vcsc.com.vn

T: +84 8 3914 3588, ext143

Quan điểm đầu tư

SBC là cổ phiếu thuộc nhóm penny có kết quả định giá hấp dẫn trong ngắn hạn với P/E 2010 đạt 5,2x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 10x của ngành. P/B đạt 1,5x với nguồn tiền mặt dồi dào, tài sản có tính thanh khoản, suất sinh lợi cổ tức hấp dẫn cũng là những ưu thế nổi bật của công ty. Ngoài ra SBC có nhiều thuận lợi khi dự án bất động sản trên đường Tôn Thất Thuyết hoàn thành vào năm 2012, dự kiến mang về cho công ty 200 tỷ lợi nhuận ròng.

Mặc dù vậy, chúng tôi giữ khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu này trên cơ sở đánh giá rủi ro biến động tỷ suất lợi nhuận của công ty trong thời gian tới. Khả năng thương lượng giá cả của SBC với khách hàng quan trọng là Công ty cổ phần Bia Sài Gòn là khá thấp, do đó, nếu giá dầu tăng trong thời gian tới thì rất có thể tỷ suất lợi nhuận của SBC sẽ giảm sút. Mặc dù công ty đã có nhiều nỗ lực nhằm nâng cao tỷ suất sinh lời trong 3 năm qua bằng các biện pháp kiểm soát chi phí hiệu quả hơn nhưng chúng tôi vẫn ngờ rằng việc giá dầu giảm trong nửa cuối năm 2009 chính là nhân tố chính giúp công ty đạt được kết quả kinh doanh nổi bật trong năm này. Một rủi ro khác đáng chú ý trong hoạt động kinh doanh của công ty chính là sự phụ thuộc quá nhiều vào Sabeco, khách hàng lớn nhất hiện đang chiếm hơn 90% doanh thu của SBC. Với mức sở hữu cổ phần tại SBC thấp, nhiều khả năng Sabeco sẽ chia sẻ các đơn hàng vận chuyển cho những công ty khác ngoài SBC, và khi đó lợi nhuận của SBC sẽ bị ảnh hưởng đáng kể.

Tiêu điểm đầu tư

- SBC có lượng đơn hàng ổn định từ Sabeco, từ đó tạo dòng lợi nhuận ổn định hàng năm cho công ty.
- Khả năng tăng trưởng: SBC chỉ mới đáp ứng 68% tổng nhu cầu vận chuyển của Sabeco, do đó công ty có thể mở rộng đội xe để phục vụ phần nhu cầu chưa được khai thác còn lại.
- SBC đang nỗ lực mở rộng phạm vi khách hàng và gần đây công ty đã có thêm một số khách hàng mới như: Tổng công ty cao su Việt Nam, công ty cao su Tân Biên, và Vinamilk. PepsiCo cũng là một khách hàng tiềm năng của SBC. Tuy nhiên, hiện lượng đơn hàng từ những khách hàng mới này chưa nhiều và chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng doanh thu công ty.
- SBC có các chỉ số định giá hấp dẫn với P/E 2010 đạt 5,2x, một trong những mức P/E thấp nhất trong ngành. Trong khi đó, các tỷ số về hiệu quả hoạt động của công ty khá tốt ROE 2009 đạt 36% và có thể đạt 30% trong năm 2010. ROIC cũng đạt mức cao với 21%.

STT	Mã cổ phiếu	ROE 2009	P/E 2010F
	Trung bình	10.48	10.26
1	VFR VN Equity	8.80	14.6
2	HTV VN Equity	8.94	8.8
3	VFC VN Equity	6.00	12.2
4	TCO VN Equity	12.94	
5	PTS VN Equity	19.55	5.0
6	TJC VN Equity	6.65	10.7
	SBC	38.10	5.2

Nguồn: Bloomberg, giá ngày 4/10/2010

- Suất sinh lợi cổ tức cao, đạt 10% (tỷ lệ chia cổ tức năm 2010 của SBC là 40% tính trên mệnh giá) và có thể vẫn được duy trì trong năm 2011.
- SBC sẽ có nhiều thuận lợi khi dự án bất động sản tại số 78 Tôn Thất Thuyết, quận 4 hoàn thành vào năm 2012. Dự án có diện tích đất 2,4 ha này được thiết kế để xây dựng một cao ốc căn hộ cao cấp với sự hợp tác của tập đoàn Trung Thủy, chủ đầu tư các dự án Lancaster và một số bất động sản cao cấp khác. Cổ phần của SBC trong dự án này chiếm 40%. Lợi nhuận dự kiến là 200 tỷ đồng có thể được ghi nhận trong năm 2012 khi dự án hoàn thành.

Rủi ro

- **Khả năng thương lượng thấp:** khả năng thương lượng giá cả của SBC khá thấp do phụ thuộc nhiều vào Sabeco. Sự phụ thuộc này có ảnh hưởng rất lớn vì nếu giá dầu tăng, tỷ suất lợi nhuận của SBC có thể sẽ giảm. Như vậy, kết quả định giá cho năm 2011 sẽ không còn hấp dẫn khi giá dầu dự kiến sẽ phục hồi mạnh và thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp tăng từ mức 12,5% ở hiện tại lên 25%.
- **SBC phụ thuộc nhiều vào Sabeco trong khi Sabeco không có tỷ lệ sở hữu lớn tại SBC.** Trên thực tế, Sabeco đã từng sở hữu 51% cổ phần của SBC, nhưng tỷ lệ này có đã giảm còn 25% khi SBC tăng vốn. Với tỷ lệ sở hữu nhỏ như vậy, Sabeco đơn thuần chỉ giữ vị trí như một nhà đầu tư tài chính trong SBC. Mặt khác, các thành viên trong ban quản trị công ty mẹ là Sabeco cũng chỉ sở hữu số một phần nhỏ dưới 8% cổ phần tại SBC. Cơ cấu này theo chúng tôi là không đủ để giữ một mối quan hệ chặt chẽ giữa SBC và khách hàng lớn nhất là Sabeco. Mặc dù chúng tôi không cho rằng Sabeco sẽ thay đổi nhà cung cấp dịch vụ vận tải trong tương lai gần nhưng khả năng này vẫn có thể xảy ra trong dài hạn.

Dự phóng KQKD (Tỷ đồng)	2007	2008	2009	H1-2009	H2-2009	H1-2010	Q3-2010	Q4-2010	2010F
Doanh thu	346	481	544	209	335	291	190	231	712
Lợi nhuận gộp	12	54	99	23	76	42	27	33	103
<i>Tỷ suất LN gộp</i>	3%	11%	18%	11%	23%	14%	14%	14%	14%
Lợi nhuận tài chính	1	0	4	1	3	2	1	2	5
Lợi nhuận khác	0	3	0	0	0	3	2	3	7
LNTT	5	44	79	15	64	31	20	24	75
LNST	5	40	72	13	59	24	16	19	60
<i>Tỷ suất LN ròng</i>	1%	8%	13%	6%	18%	8%	8%	8%	8%

Nguồn: BCTC của SBC, VCSC dự phóng

Định nghĩa các khuyến nghị

MUA	Cổ phiếu được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt 20%/năm hoặc hơn, với ít rủi ro giảm giá
GIỮ	Cổ phiếu theo chúng tôi đã được định giá hợp lý. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư đạt dưới 20%/năm nhưng rủi ro giảm giá không cao.
BÁN	Cổ phiếu không được chúng tôi đánh giá cao. Kỳ vọng lợi nhuận đầu tư thấp với nhiều rủi ro giảm giá.

Khuyến cáo

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

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TPHCM, Việt Nam

Tel: (84 8) 3914 3588 | Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>