

Báo cáo Phân tích Lĩnh vực Bán lẻ

CÔNG TY CỔ PHẦN QUỐC TẾ SƠN HÀ



Ngày 19/11/2011, Sơn Hà dự kiến tổ chức Đại hội cổ đông bất thường, trong đó có nội dung chuyển đổi mục đích diện tích đất cạnh trụ sở mà theo chúng tôi nằm một phần trong kế hoạch phát triển sang lĩnh vực Bán lẻ. Báo cáo này sẽ phân tích sâu rủi ro, cơ hội và chiến lược của Sơn Hà khi tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ, cụ thể là chuỗi siêu thị dựa trên trao đổi với Ban lãnh đạo SHI.

Nội dung báo cáo

Phần	Nội dung	Trang
1	Tham gia vào Lĩnh vực Bán lẻ - Điểm nhấn trong chiến lược dài hạn của Sơn Hà	3
2	Rủi ro khi tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ - Góc nhìn đa chiều	5
2.1	Rủi ro về tài chính	6
2.2	Rủi ro về nguồn nhân lực	7
2.3	Rủi ro về hoạt động	8
3	Cơ hội và tiềm năng khi Sơn Hà tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ	9
3.1	Tận dụng được các nguồn lực sẵn có?	10
3.2	Đảm bảo phát triển bền vững dài hạn?	11
4	Dự phóng tài chính lĩnh vực Siêu thị bán lẻ	12
5	Sơ lược về Lĩnh vực Siêu thị bán lẻ tại Việt Nam	14

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi Nexus – là đơn vị tư vấn quan hệ cổ đông cho Sơn Hà.

Các báo cáo phân tích của chúng tôi cung cấp các thông tin chuyên sâu, phân tích và dự báo cũng như thể hiện quan điểm của chúng tôi và lãnh đạo doanh nghiệp về công ty mà chúng tôi phân tích. Do Nexus là đơn vị tư vấn quan hệ cổ đông của Sơn Hà nên báo cáo có thể có những mâu thuẫn về lợi ích.

Mặc dù không đảm bảo và cam kết nhưng chúng tôi tin tưởng thông tin trong báo cáo này là chính xác và đáng tin cậy. Chúng tôi không chấp nhận bất cứ trách nhiệm, nghĩa vụ hay tổn thất nào có thể phát sinh từ việc chính xác, đầy đủ và sai sót của thông tin dùng trong báo cáo này. Nexus (bao gồm giám đốc, quản lý và nhân viên) hoặc những bên liên quan đến công ty của chúng tôi có thể sở hữu, có ý định đầu tư hoặc có ý định bán cổ phiếu của công ty mà chúng tôi phân tích trong báo cáo này tuân theo các quy định nội bộ của Nexus. Quý nhà đầu tư cũng có thể biết rằng giá cổ phiếu của một công ty có thể lên hay xuống tùy theo diễn biến thị trường và sức hấp dẫn của cổ phiếu. Biến động giá cổ phiếu trong quá khứ không nhất thiết phản ánh xu hướng tương lai của nó.

Giới thiệu về Nexus

Nexus là đơn vị tiên phong tại Việt Nam chuyên về tư vấn quan hệ nhà đầu tư và tư vấn M&A. Nexus trợ giúp các doanh nghiệp xây dựng và thực hiện một chiến lược quan hệ cổ đông hiệu quả nhằm gia tăng giá trị cổ phiếu, tạo thanh khoản tốt trên thị trường chứng khoán, và dễ dàng trong công tác huy động vốn phát triển kinh doanh. Xem chi tiết về dịch vụ tư vấn Quan hệ cổ đông của Nexus tại: www.nexusgroup.vn.

Hãy liên hệ với chúng tôi để biết sản phẩm của chúng tôi sẽ giúp ích gì cho cổ phiếu của quý công ty:

Diệp Bùi
Analyst
Diep.bui@nexusgroup.vn

Tham gia vào Lĩnh vực Bán lẻ - Điểm nhấn trong chiến lược dài hạn của Sơn Hà

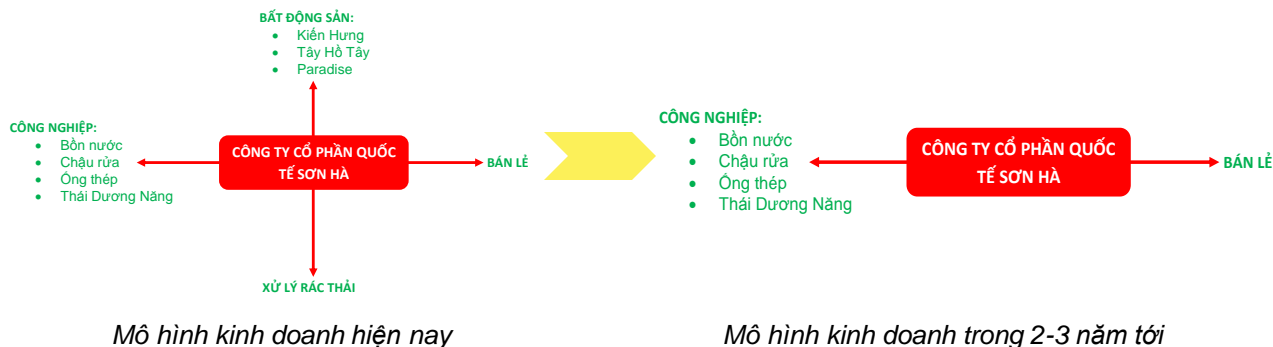
Chính thức tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ & khả năng chuyển dịch trọng điểm chiến lược kinh doanh

Trong năm 2010 – 2011, mặc dù SHI công bố chiến lược kinh doanh xoay quanh 4 lĩnh vực chính là Công nghiệp, Bất động sản, Xử lý rác thải và Bán lẻ, tuy nhiên, thực tế chỉ có lĩnh vực Công nghiệp mang lại doanh thu và lợi nhuận, các lĩnh vực khác chỉ dừng ở mức độ đầu tư (Bất động sản) hoặc các thỏa thuận hợp tác (Xử lý rác thải) hay kế hoạch (Bán lẻ).

Tuy nhiên, việc Sơn Hà quyết định triệu tập Đại hội cổ đông ngày 19/11/2011 nhằm xin ý kiến chuyển đổi mục đích đất cạnh trụ sở sang thương mại, theo chúng tôi, là một bước chuẩn bị quan trọng cho việc tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ. Như dự kiến của Ban lãnh đạo, một phần diện tích chuyển đổi có thể được cân nhắc sử dụng cho lĩnh vực Bán lẻ trong năm 2012. Tuy nhiên, đây có thể không phải là siêu thị đầu tiên do Sơn Hà đang thương thảo với một đối tác nhằm mua lại giấy phép bán lẻ và vị trí đất 'đắc địa' hơn, dự kiến sẽ hoàn thành ngay trong năm 2011.

Cùng với việc chính thức tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ, Ban lãnh đạo Sơn Hà dự kiến:

- **Thoái vốn khỏi lĩnh vực Bất động sản ngay trong năm 2012** nhằm thu hồi và tập trung vốn cho lĩnh vực Công nghiệp và Bán lẻ. Các dự án Bất động sản dự kiến có thể mang lại khoảng 400 – 500 tỷ nếu thoái vốn toàn bộ, trong khi tình hình tài chính và thị trường Bất động sản hiện nay không thuận lợi để tiếp tục triển khai các dự án mới.
- **Tạm dừng triển khai lĩnh vực xử lý rác thải** do chưa tìm được các dự án với quy mô phù hợp & công ty muốn tập trung nguồn lực cho lĩnh vực Công nghiệp và Bán lẻ - đang có nhiều thuận lợi.



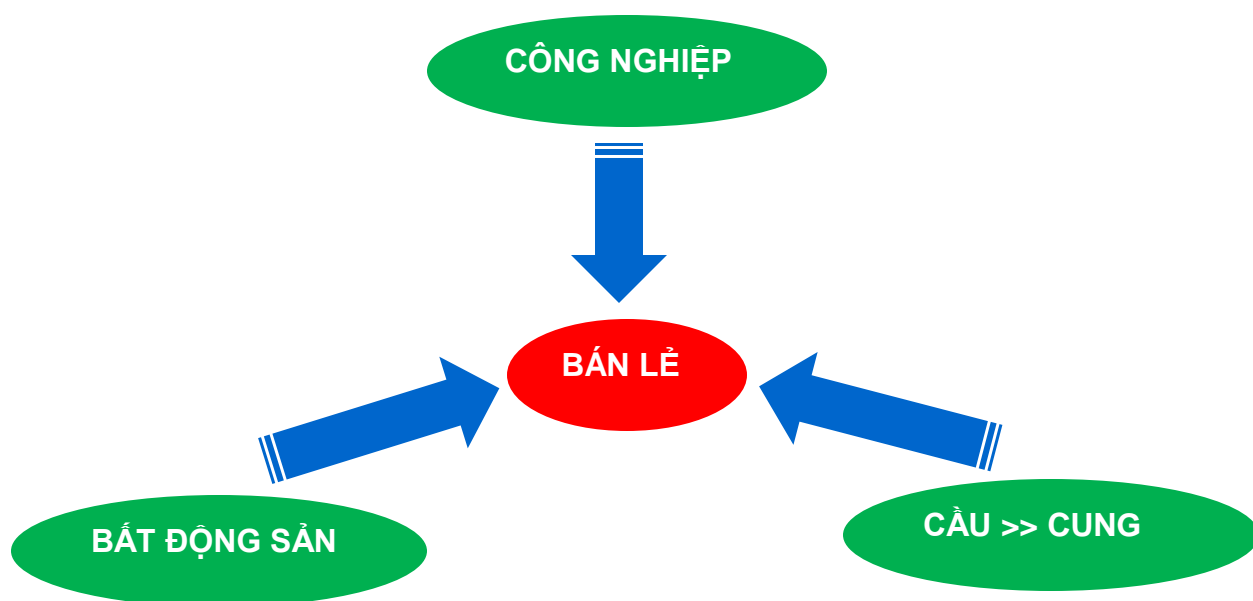
Tại sao lựa chọn lĩnh vực Bán lẻ (Siêu thị)?

- **Khai thác tối đa lợi thế của lĩnh vực Công nghiệp:** Mặc dù nhìn bề ngoài, việc tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ của Sơn Hà khác hoàn toàn về sản phẩm so với lĩnh vực Công nghiệp nhưng theo Ban lãnh đạo SHI, hai lĩnh vực có rất nhiều điểm chung:
 1. Trong lĩnh vực Công nghiệp, bản chất Sơn Hà cũng tham gia vào chuỗi phân phối và các hoạt động bán lẻ nên việc quản lý hệ thống và nhân sự có nhiều nét tương đồng, nếu không muốn nhấn mạnh sự phức tạp hơn của hệ thống phân phối các sản phẩm công nghiệp do thị trường trải rộng khắp cả nước.
 2. Một trong các rủi ro lớn của các siêu thị như BigC, Metro hiện nay là quản lý nhân sự và thất thoát hàng hóa, có thể tới hàng chục tỷ/năm. Nhìn lại hệ thống phân phối của Sơn Hà hiện nay cũng có hàng trăm nhân viên thuộc các cấp đại lý; việc thất thoát sản phẩm hàng năm không đáng kể. Đây là những kinh nghiệm quý báu của Sơn Hà khi tham gia vào lĩnh vực mới.

Tham gia vào Lĩnh vực Bán lẻ - Điểm nhấn trong chiến lược dài hạn của Sơn Hà

- **Lợi thế về địa điểm từ các dự án Bất động sản.** Một trong các lý do hạn chế sự mở rộng của các chuỗi siêu thị lớn hiện nay là thiếu các diện tích đất đẹp, đủ lớn và thời gian thuê dài (trên 15 năm). Các dự án Bất động sản mà Sơn Hà hoặc các đối tác đang đầu tư tại Hà Nội hiện nay đều có vị trí rất đẹp, diện tích lớn, phù hợp với dự án Bán lẻ nên có thể giữ lại một phần để giảm chi phí thuê mặt bằng và tạo ra sự ổn định dài hạn. Việc chuyển đổi mục đích đất cạnh trụ sở hiện nay có thể được coi là một ví dụ minh họa cho lợi thế này.
- **Lợi thế từ việc hỗ trợ của chính phủ.** Hiện nay thị trường Bán lẻ đang có sự cạnh tranh khốc liệt từ các đối tác nước ngoài. Tuy nhiên, không thể phủ nhận sự thành công của chuỗi siêu thị Coopmart, mà lợi thế rất lớn đến từ sự hỗ trợ của Chính phủ không muốn ngành hàng bán lẻ rơi vào tầm kiểm soát của nước ngoài. Trong bối cảnh các chuỗi siêu thị trong nước khác đều duy trì mô hình nhỏ, tiện lợi như Citimart, Intimex, Fivimart,... thì việc Sơn Hà chọn mô hình đại siêu thị cùng quy mô với BigC và Coopmart được Sơn Hà coi là thời điểm phù hợp nhất trước khi Chính phủ dần phải hạn chế sự hỗ trợ trực tiếp sau 3-5 năm tới khi chính thức trở thành nền kinh tế thị trường. Nếu không vào thời điểm này thì cơ hội sẽ dần đóng lại sau vài năm tới.
- **Thị trường Bán lẻ (siêu thị) hiện nay còn nhiều tiềm năng.** Sức mua tại các siêu thị lớn như Coopmart hay BigC luôn luôn quá tải thể hiện xu hướng tiêu dùng ngày càng lớn tại các đại siêu thị. Đồng thời, các siêu thị hiện nay cũng đang dần thay thế các chợ truyền thống về mọi mặt nên sức mua sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt tại Hà Nội và Hồ Chí Minh.

Vui lòng tham khảo chi tiết phân tích lĩnh vực kinh doanh siêu thị trong phần tiếp theo.



Lĩnh vực Bán lẻ nhận được sự hỗ trợ rất lớn từ các lĩnh vực hiện hữu của Sơn Hà

Phần 2: Rủi ro khi tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ - Góc nhìn đa chiều



Phần 2.1: Rủi ro tài chính

Sơn Hà tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ trong hoàn cảnh thị trường vốn thắt chặt, tỷ lệ vay nợ cao, các dự án Bất động sản chưa thoái được vốn dẫn đến dòng tiền hoạt động liên tục âm trong khi lĩnh vực Công nghiệp ngày càng cạnh tranh.

Tỷ lệ nợ vay cao

- Tỷ lệ nợ vay của Sơn Hà liên tục tăng trong 3 năm trở lại đây
- Đầu tư cho lĩnh vực Bán lẻ yêu cầu vốn lớn – Cơ cấu nợ vay sẽ càng mất cân đối nếu chưa kịp thoái vốn tại 1 – 2 dự án Bất động sản
- Tỷ lệ nợ vay ngắn hạn/dài hạn quá cao sẽ tăng áp lực thanh khoản lên Sơn Hà trong ngắn hạn
- Vay nợ cao với lãi suất trên 20% sẽ gia tăng chi phí tài chính, ảnh hưởng đến hiệu quả sản xuất kinh doanh.

Dòng tiền hoạt động âm

- Giả sử siêu thị đầu tiên của Sơn Hà đi vào hoạt động Quý II/2012 trong khi vốn đầu tư giải ngân từ Quý IV/2011 thì sẽ có khoảng ~3 quý công ty phát sinh chi phí tài chính & chi phí hoạt động mà không có doanh thu.
- Như vậy, kết quả là càng làm cho dòng tiền hoạt động của SHI bị âm.
- Trong điều kiện nhu cầu vốn đầu tư cao, huy động vốn từ thị trường chứng khoán khó khăn, đây là nguyên nhân tỷ trọng vay nợ/ vốn chủ sở hữu của Sơn Hà ngày càng tăng, lưu chuyển tiền tệ trong kỳ âm

Cơ cấu lợi nhuận gộp / ròng trong tương lai của SHI sẽ tiếp tục biến động

- Hiện nay tỷ suất lợi nhuận gộp của lĩnh vực công nghiệp khoảng 17% - 18%, lợi nhuận ròng 5% - 6%. Khi lĩnh vực Bán lẻ hoạt động có thể ảnh hưởng tích cực (nếu cao hơn) hoặc tiêu cực (nếu thấp hơn) tới tỷ suất này.
- Sự ổn định về mặt lợi nhuận của Sơn Hà trong 2012 – 2013, bên cạnh khả năng đột biến từ việc thoái vốn các dự án Bất động sản, phụ thuộc chặt chẽ vào thành công của ngành hàng Siêu thị bán lẻ công ty tham gia.

Bảng 1: Tỷ lệ nợ vay của SHI

	2009	2010	6T 2011
	Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND
Nợ ngắn hạn	411.0	389.4	728.5
Nợ dài hạn	79.1	150.4	170.9
Vốn chủ sở hữu	203.8	392.7	395.6
Nợ vay/ Vốn CSH	240%	137%	227%
Nợ ngắn hạn/ Tổng nợ	84%	72%	81%

Nguồn: Nexus

Bảng 2: Cơ cấu dòng tiền của Sơn Hà

	2009	2010	6T 2011
	Tỷ VND	Tỷ VND	Tỷ VND
Dòng tiền từ HĐKD	(216.3)	(102.5)	(274.0)
Dòng tiền đầu tư	(32.0)	(8.2)	(130.2)
Dòng tiền tài chính	238.4	169.7	345.8
Lưu chuyển tiền trong kỳ	(10.0)	59.0	(58.4)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	26.4	85.3	27.0

Nguồn: Nexus

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp & ròng của SHI qua các năm

	2009	2010	6T 2011
	%	%	%
Tỷ suất LN gộp	15.2	17.5	16.5
% chi phí bán hàng/ doanh thu	(2.7)	(4.8)	(3.6)
% chi phí quản lý/ doanh thu	(2.4)	(1.8)	(2.2)
% chi phí tài chính/ doanh thu	(6.4)	(6.6)	(8.3)
LNST/ doanh thu	3.3	6.2	2.9

Nguồn: Nexus

Phần 2.2: Rủi ro về nguồn nhân sự

Việc tham gia vào một lĩnh vực mới có tiềm năng làm phân tán bộ máy quản lý hiện nay của Sơn Hà. Một rủi ro lớn hơn là bản thân đội ngũ nhân sự này cũng chưa có nhiều kinh nghiệm trong lĩnh vực kinh doanh siêu thị.

Đội ngũ nhân sự quản lý của Sơn Hà hiện nay chưa đáp ứng được quy mô và tăng trưởng

- Theo đánh giá của chúng tôi, bộ máy quản lý tầm trung của Sơn Hà hiện nay vẫn còn thiếu và chưa đáp ứng được nhu cầu phát triển của lĩnh vực kinh doanh chủ đạo là Công nghiệp.
- Cùng với chiến lược mở rộng thị phần trong mảng Công nghiệp, nhu cầu nhân sự của công ty ngày càng gia tăng, đặc biệt là cấp quản lý.
- Để thành công trong lĩnh vực Siêu thị bán lẻ, Sơn Hà cần tuyển dụng được các vị trí quản lý có kinh nghiệm trong nhóm ngành này. Đây là một thách thức rất lớn.
- Một rủi ro lớn hơn và ban lãnh đạo hiện nay có thể bị phân tán sang một lĩnh vực mới vốn chưa có nhiều kinh nghiệm, từ đó ảnh hưởng tới việc tập trung phát triển chính nhóm ngành Công nghiệp hiện nay.

Chiến lược về nhân sự cho lĩnh vực Bán lẻ của Sơn Hà:

Qua trao đổi với chúng tôi, Ban lãnh đạo của Sơn Hà dự kiến:

- Tất cả ban điều hành hiện nay đều không tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ, trừ ông Lê Vĩnh Sơn (Chủ tịch HĐQT) sẽ trực tiếp phụ trách và tuyển dụng ê-kíp làm việc mới có chuyên môn trong lĩnh vực này, do đó sẽ không ảnh hưởng tới các lĩnh vực hoạt động hiện tại.
- Hiện nay công ty đã tuyển dụng được 1 số vị trí quản lý cao cấp từ các đối thủ trực tiếp bắt đầu hiện thực hóa chiến lược này; về cơ bản đã xây dựng xong ê-kíp làm việc.

Phần 2.3: Rủi ro về hoạt động

Hoạt động của một chuỗi siêu thị chịu ảnh hưởng của một số rủi ro chính: (i) Quản lý nguồn nhân sự; (ii) Quản lý chuỗi phân phối từ thu mua đến hậu mãi; (iii) và Hạn chế thất thoát hàng hóa.

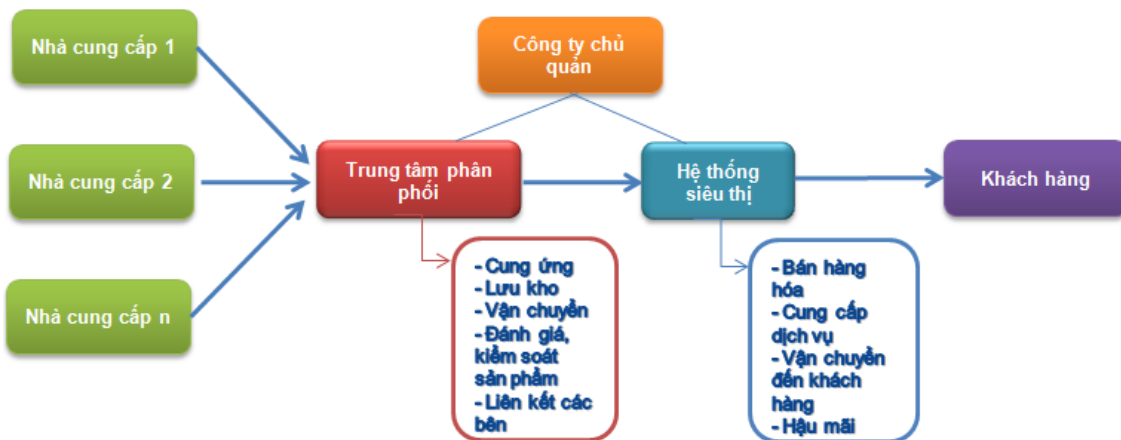
Khả năng quản lý chuỗi phân phối

- Lĩnh vực Bán lẻ siêu thị có nhiều điểm đặc trưng so với việc phân phối hàng Công nghiệp hiện nay của Sơn Hà nên vẫn tồn tại nhiều rủi ro hoạt động.
- Việc chưa hình thành ngay được chuỗi siêu thị thời gian đầu cũng ảnh hưởng tới khả năng thương thảo giá với các nhà cung cấp.
- Các siêu thị lớn hiện nay cũng gặp nhiều vấn đề về quản lý hàng hóa, tránh bị thất thoát. Điều này đặc biệt là rủi ro lớn đối với công ty mới tham gia như Sơn Hà.

Quản lý đội ngũ nhân viên

- Sự chuyên nghiệp của đội ngũ nhân viên bán hàng là chìa khóa ảnh hưởng tới chất lượng dịch vụ của siêu thị - Đây là rủi ro lớn đối với công ty mới tham gia nếu tuyển dụng nhân viên chưa có kinh nghiệm như Sơn Hà.

Biểu đồ 1: Chuỗi phân phối tiêu biểu của 1 Siêu thị Bán lẻ



Nguồn: Nexus

Phần 3: Cơ hội và tiềm năng khi Sơn Hà tham gia vào lĩnh vực Bán lẻ



Phần 3.1: Tận dụng được các nguồn lực sẵn có?

Như đã phân tích ở phần 1 – Tại sao chọn Bán lẻ? – Sơn Hà có cơ hội thành công lớn nếu tận dụng và phát huy được kinh nghiệm của mình từ lĩnh vực kinh doanh chính.

Sơn Hà từng thành công khi tham gia vào các lĩnh vực kinh doanh mới

- Sơn Hà đã rất thành công với các sản phẩm Chậu rửa và Thái dương năng khi khởi đầu từ Bồn nước, do đó, khả năng tiếp tục thành công đối với lĩnh vực Bán lẻ là rất lớn.
- Do từng tham gia vào lĩnh vực Bất động sản, Công ty hiện nay có một quỹ đất dự phòng tại các vị trí đẹp để phát triển thành chuỗi siêu thị với chi phí thấp, tính ổn định cao. Hà Nội hiện nay rất thiếu các diện tích đất đủ lớn để phát triển theo mô hình siêu thị của BigC và CoopMart.
- Ban quản trị của Sơn Hà đã tham gia vào lĩnh vực bán lẻ hàng Inox trong nhiều năm nên có thể kế thừa hiểu biết về bí quyết thành công của lĩnh vực này.

Bảng 4: Một số thông tin về lĩnh vực bán lẻ hiện nay của Sơn Hà

Số lượng đại lý phân phối	5,000
Độ phủ tỉnh/ thành phố	64
Số lượng mẫu mã hàng hóa	na
Tăng trưởng doanh thu trung bình 5 năm gần đây	30%

Nguồn: Sơn Hà, Nexus

Nguồn vốn & nhân sự quản lý có kinh nghiệm trong lĩnh vực siêu thị là 2 yếu tố tiên quyết đối với thành công của SHI

- Ngoài giấy phép Bán lẻ và các vị trí thuận lợi để mở siêu thị SHI đã cơ bản hoàn tất, nguồn vốn đầu tư và nhân sự quản lý có kinh nghiệm là 2 yếu tố tiếp theo Sơn Hà cần để thành công.
- Theo như Ban lãnh đạo Sơn Hà trao đổi, công ty đã tiếp xúc và mời về đội ngũ làm việc có chất lượng đang tham gia tư vấn triển khai dự án.
- Đối với vấn đề nguồn vốn: Để mở 1 siêu thị, không tính tiền giấy phép và thuê đất, cần khoảng 60 – 80 tỷ (bao gồm hàng tồn kho). Sơn Hà có một số sự lựa chọn:
 - Tiếp tục vay vốn để phát triển: Không bền vững trong điều kiện tỷ trọng vay nợ và lãi suất cao, ảnh hưởng đến lợi nhuận.
 - Quyết tâm bán các dự án Bất động sản để thu hồi vốn. Chúng tôi dự kiến, chỉ cần bán được Kiến Hưng, SHI có đủ vốn để phát triển 4-5 siêu thị.

Phần 3.2: Đảm bảo phát triển bền vững dài hạn?

Nhìn vào các nước đi trước trong khu vực như Đài Loan, Hồng Kông, thị trường bồn nước Inox tại Việt Nam có thể sẽ bắt đầu bão hòa trong khoảng 7 – 10 năm tới. Việc tham gia vào lĩnh vực siêu thị bán lẻ hứa hẹn sẽ duy trì tốc độ phát triển bền vững của Sơn Hà.

Các sản phẩm Inox hiện tại đủ đảm bảo tăng trưởng cho Sơn Hà 5 - 7 năm tới

- Hiện nay thị trường bồn nước, chậu rửa, Thái Dương Năng và ống thép còn rất tiềm năng. Toàn bộ thị trường khu vực nông thôn vẫn chưa sử dụng nhiều.
- Theo Ban Lãnh đạo Sơn Hà, thị trường đủ lớn để đảm bảo mức tăng trưởng doanh thu của Công ty tới 5,000 tỷ trong 5 - 7 năm tới.
- Tuy nhiên, thị trường dự đoán sẽ bão hòa sau khoảng 10 năm tới. Để đảm bảo tương lai dài hạn, SHI lựa chọn lĩnh vực Bán lẻ với nhiều lợi thế và tiềm năng như đã phân tích ở trên. Để thành công với 1 chuỗi bán lẻ cũng cần 3 – 5 năm, do đó vừa đủ để dần bổ sung cho tốc độ tăng trưởng có xu hướng chậm lại của lĩnh vực Công nghiệp.

Bảng 5: Một số vị trí bán lẻ Sơn Hà dự kiến triển khai trong 3 năm tới

Khu vực	Số lượng	Diện tích dự kiến (m2)	Thời gian dự kiến triển khai
Hà Đông	1	5,300	Năm 2012
Từ Liêm	1	10,000	Năm 2012
Tây Hồ	1	10,000	Năm 2013
Cầu Giấy	1	5,000	Năm 2013
Cầu Giấy	1	10,000	Năm 2014
Hà Đông	1	10,000	Năm 2014

Nguồn: Sơn Hà, Nexus

Siêu thị Bán lẻ - Có đảm bảo cho phát triển bền vững của Sơn Hà?

- Với quy mô dân số, tốc độ đô thị hóa và nhu cầu ngày càng tăng, siêu thị bán lẻ được coi là một trong các lĩnh vực tăng trưởng nhanh nhất 5 năm gần đây và sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong vài thập kỷ tới.
- Đây là lĩnh vực phục vụ nhu cầu hàng thiết yếu nên không mang tính chu kỳ, ít phụ thuộc vào sự lên/xuống của nền kinh tế.
- Mặc dù không có số liệu chính thức nhưng hầu hết các siêu thị bán lẻ hàng tiêu dùng tại Việt Nam đều không lỗ; đây có thể là một tín hiệu khách quan đối với triển vọng của Sơn Hà.
- Trung bình một siêu thị lớn như Coopmart hay BigC tại Hà Nội và Hồ Chí Minh có doanh thu trung bình từ 2 – 10 tỷ/ngày. Theo Ban lãnh đạo Sơn Hà, nếu thành công, lĩnh vực này sẽ mang lại dòng tiền lớn so với Sơn Hà, có tiềm năng vượt qua lĩnh vực Công nghiệp sau khi phát triển được từ 3 siêu thị trở lên.
- Lợi thế khác của lĩnh vực siêu thị Bán lẻ là dòng tiền luôn dương (nợ nhà cung cấp nhưng thu vào bằng tiền mặt) nên sẽ bổ sung và cân đối cho dòng tiền của lĩnh vực Công nghiệp.

Phần 4: Dự phóng tài chính Lĩnh vực Siêu thị bán lẻ



Ngoài dòng tiền đầu tư cho siêu thị đầu tiên, chúng tôi dự đoán lĩnh vực Bán lẻ sẽ đóng góp tích cực đối với triển vọng doanh thu, lợi nhuận và dòng tiền cho công ty mẹ.

Doanh thu

- Hiện nay trung bình doanh thu ngày của BigC và Coopmart tại Hà Nội trung bình đạt 3 – 5 tỷ/ngày (không tính cuối tuần và các dịp cao điểm)
- Với vị trí đẹp và quy mô tương tự, Sơn Hà dự kiến doanh thu trong 2 năm đầu sẽ đạt tối thiểu 2 tỷ/ngày, sau đó sẽ tăng dần trong các năm tiếp theo, đạt quy mô của BigC và Coopmart.
- Tổng doanh thu/1 siêu thị/năm dự kiến đạt 730 tỷ

Lợi nhuận

- Lợi nhuận ròng trung bình của nhóm ngành siêu thị bán lẻ khoảng từ 5% - 10%
- Trong điều kiện chi phí tài chính cao, các chi phí khác chưa tối ưu do Công ty mới khai thác lĩnh vực mới, chúng tôi giả định Sơn Hà đạt được ở mức thấp nhất: 5%.

Dòng tiền

- Theo dự kiến, vốn đầu tư cho 1 siêu thị vào khoảng 80 tỷ (50 tỷ xây dựng & trang thiết bị; 30 tỷ hàng hóa)
- Trung bình tốc độ quay vòng hàng tồn kho tại Coopmart và BigC khoảng 20 – 25 ngày trung bình (Nguồn: Ước tính). Giả sử trung bình số ngày trả chậm đối với nhà cung cấp là 45 ngày thì dòng tiền hoạt động sẽ dương ít nhất 20 ngày, tương đương với khoảng 40 tỷ.
- Như vậy, về cơ bản sau khi đầu tư siêu thị đầu tiên, dòng tiền hoạt động từ siêu thị thứ nhất sẽ đủ để phát triển siêu thị thứ 2 và từ đó phát triển thành chuỗi các siêu thị (với giả định Sơn Hà đã dự phòng sẵn 5-6 vị trí đầu tiên với chi phí thuê rất thấp). Do đó, khoản vay lớn nhất chỉ tập trung vào siêu thị đầu tiên, lĩnh vực mới dự kiến sẽ không làm tăng đáng kể nợ vay của Sơn Hà.

Bảng 6: Dự phóng kết quả HĐKD 1 siêu thị

Dự phóng năm hoạt động thứ nhất	
	Tỷ VND
Doanh thu (2 tỷ * 365 ngày)	730
Lợi nhuận ròng	36.5
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5%
Vốn đầu tư cho 1 siêu thị	80
Tỷ suất lợi nhuận/vốn đầu tư	45.6%

Nguồn: Nexus

Dự phóng năm hoạt động thứ nhất	
	Tỷ VND
Lợi nhuận sau thuế	36.5
Khấu hao (giả định trung bình 5 năm) (80 tỷ/5 năm)	16
Dòng tiền hoạt động (nợ nhà cung cấp – hàng tồn kho)	40
Dòng tiền hoạt động (1)	82.5
Dòng tiền đầu tư (2)	80.0
Dòng tiền tài chính ((1) – (2))	2.5 (*)

(*) Nghĩa là SHI có dòng tiền hoạt động dương – việc đầu tư thêm từ siêu thị thứ 2 sẽ hầu như không sử dụng nguồn vốn từ công ty hiện nay

Phần 5: Sơ lược về Lĩnh vực Siêu thị bán lẻ tại Việt Nam



So với khu vực, lĩnh vực siêu thị Bán lẻ tại Việt Nam mới ở giai đoạn đầu phát triển, cầu vượt xa cung, hứa hẹn còn tăng trưởng nhanh và mạnh trong vòng vài thập kỷ tới cùng với quá trình đô thị hóa

Các nhân tố ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng của lĩnh vực siêu thị bán lẻ tại Việt Nam:

- Người tiêu dùng có xu hướng chuyển từ chợ truyền thống sang mua sắm tại các siêu thị do: **(i)** giá cả tại siêu thị ngày càng cạnh tranh và ổn định; **(ii)** hàng hóa trong siêu thị đặc biệt là các siêu thị lớn như BigC, Coopmart rất phong phú; **(iii)** chất lượng đảm bảo hơn, đặc biệt là lương thực, thực phẩm. Theo một cuộc khảo sát thị trường gần đây, hơn 70% người tiêu dùng được hỏi cho rằng thích mua sắm ở siêu thị và hơn 80% các hộ gia đình ở thành thị đã mua sắm ở các kênh mua sắm hiện đại.
- Các chợ truyền thống ngày càng bị thu hẹp do quy hoạch lại các đô thị đảm bảo mỹ quan và an toàn giao thông; do đó, siêu thị tại các vị trí phù hợp là sự lựa chọn lý tưởng tại các thành phố lớn. Hiện nay, tỷ lệ mua sắm tại chợ truyền thống vẫn chiếm tỷ trọng lớn (70% - 80%), đặc biệt là các vùng ngoại thành, do đó, đây là cơ hội tiềm năng cho các siêu thị các khu vực vệ tinh.
- Lợi thế về ổn định nguồn hàng cung cấp, giá cả, chất lượng là lợi thế tuyệt đối của các siêu thị. Ngoài ra, các siêu thị cũng liên kết với nhà cung cấp có các chương trình khuyến mại, tặng quà nên sức hấp dẫn ngày càng tăng.
- Thu nhập của khu vực thành thị liên tục tăng 20% - 30% trong vòng 5 năm qua, góp phần tạo nên sức mua lớn, đặc biệt là các nhóm hàng có thương hiệu, giá trị cao, vốn không phổ biến tại các chợ truyền thống.
- Số lượng siêu thị, đặc biệt là các siêu thị lớn hiện nay quá ít so với dân số và nhu cầu của người tiêu dùng và so với trung bình các nước trong khu vực (xem chi tiết trang tiếp theo)

Một chuyên gia từ Bộ Công Thương cho hay, đề án "Phát triển mạng lưới phân phối bán lẻ trên địa bàn nông thôn hướng theo tiến trình hội nhập kinh tế quốc tế" đã được khởi động. Theo đó, từ nay đến năm 2020, cả nước sẽ tiếp tục xây dựng và nâng cấp 113 chợ đầu mối nông sản ở địa bàn nông thôn, 418 chợ biên giới, chợ cửa khẩu và 3,000 chợ dân sinh tại những xã chưa có chợ trên toàn quốc. Tổng kinh phí cho đề án dự kiến khoảng trên 9,000 tỷ đồng. Đây là cơ hội lớn cho các DN trong nước tiếp cận. Trong khi đó, theo tính toán, mua sắm thông qua hệ thống siêu thị, cửa hàng tiện ích của VN mới chiếm khoảng 18%. Hà Nội và TP.HCM là hai thành phố lớn cũng mới đạt trên 20%. Mục tiêu của Việt Nam đến năm 2020 đạt khoảng 35 - 40%. Như vậy, cơ hội đang rất nhiều cho cả DN trong nước và các nhà đầu tư nước ngoài.

Số lượng và mật độ cũng như phân bố các siêu thị bán lẻ, đặc biệt là siêu thị lớn tại Việt Nam hiện nay chỉ bằng một phần nhỏ các nước trong khu vực, mất cân bằng cung – cầu nghiêm trọng, cần phải tăng ít nhất 400% - 500% ngay tại các thành phố lớn.

Số lượng siêu thị bán lẻ quá ít so với dân số:

- Hiện nay Hà Nội có khoảng 7 triệu dân, trong đó mới có khoảng 30 siêu thị lớn. Riêng đại siêu thị như Coopmart, BigC hay Metro mới có chưa tới 10 địa điểm (tính cả mở rộng hết năm 2011).
- So với các nước trong khu vực như Thái Lan, Hàn Quốc hay Trung Quốc, số lượng này còn khá khiêm tốn:
 - Thái Lan: BigC có 90 siêu thị, Tesco có 781 siêu thị
 - Hàn Quốc: Riêng Lotte và E-mart có khoảng trên dưới 100 siêu thị tại thủ đô Seoul.
 - Trung Quốc: Tesco có 94 siêu thị, Walmart có 341 siêu thị trên 120 thành phố.
- Các siêu thị lớn như BigC hay Coopmart hiện nay gặp vấn đề lớn nhất đối với việc mở rộng hệ thống tại các thành phố lớn (Hà Nội và Hồ Chí Minh) là tìm được mặt bằng bán lẻ đủ lớn (3,000 – 5,000 m2)

Bảng 6: Số lượng các siêu thị có tên tuổi tại Việt Nam và Hà Nội hiện nay

Tên siêu thị	Số siêu thị đã mở (toàn quốc)	Số siêu thị đã mở (tại Hà Nội)
Big C	14	3
Metro	15	2
Fivimart	15	12
Intimex	14	5
Lan Chi	8	8
Coop Mart	50	1
Tổng cộng	116	30

Nguồn: Nexus tổng hợp



NEXUS
beyond expectations