

SVC: CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN

THẬN TRỌNG MỞ RỘNG TRONG GIAI ĐOẠN KHÓ KHĂN

- Kết quả kinh doanh vượt kế hoạch năm 2011 23% doanh thu và 12% lợi nhuận trước thuế
- Kế hoạch mở rộng thận trọng trong năm 2012 để duy trì vị thế dẫn đầu và hỗ trợ mảng dịch vụ, nhằm tăng tỷ lệ trong cơ cấu lợi nhuận từ 30% đến 60-70%
- Kết quả kinh doanh khả quan từ dự án Savico Mega Mall giúp giảm áp lực lên mảng bất động sản. Tuy nhiên, áp lực vẫn rất lớn khi SVC hiện có đến 10 dự án đang thi công.
- 2011 P/E đạt 8.2 lần, ít hơn 2,5% so với trung bình ngành, cho thấy thị trường vẫn hoài nghi về triển vọng công ty do môi trường kinh doanh bất lợi và khan hiếm dòng tiền

Kết quả kinh doanh vượt kế hoạch năm 2011

SVC đã có một năm đáng ngạc nhiên khi doanh thu và lợi nhuận trước thuế đã vượt kế hoạch, tương ứng 23% và 12%. Do đó, SVC có thể duy trì tốc độ tăng trưởng doanh số 42,7%/năm trong ba năm qua. Cụ thể, doanh thu ô tô, xe máy đã tăng trưởng mạnh mẽ so với năm 2011 với 10.988 xe (+11%) và 23.466 xe (+48%). Hơn nữa, doanh thu mảng vận tải - ComfortDelgro Savico Taxi - cũng tăng 56% so với năm ngoái, vượt mục tiêu 14%.

Năm 2012: Kế hoạch mở rộng thận trọng để duy trì vị thế dẫn đầu

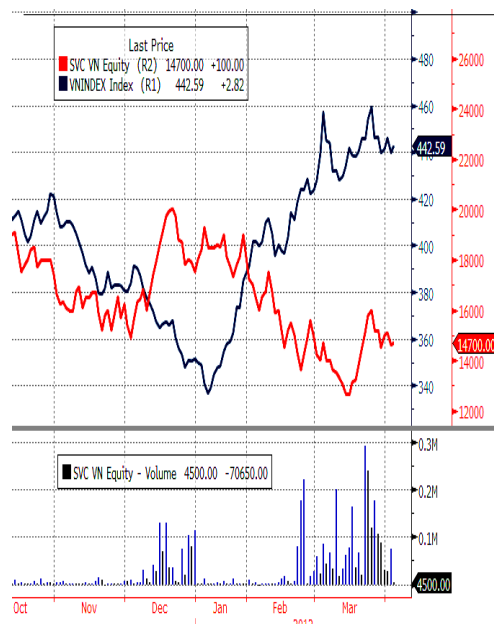
Thị phần trong VAMA* của công ty tăng từ 8,5% trong 2010 lên 9,1% trong năm 2011 và giữ vững vị trí hàng đầu trong 3 năm nay. Tuy nhiên, trong bối cảnh cạnh tranh trên thị trường bán lẻ ô tô ngày càng gay gắt và sức mua giảm mạnh, công ty tuân thủ theo kế hoạch mở rộng thận trọng cho năm tài chính 2012. Theo đó, SVC chủ yếu tìm cách duy trì mạng lưới phân phối và chỉ phát triển thêm 4-6 đại lý cho cả ô tô và xe máy. Chiến lược này nhằm mục đích duy trì thị phần hiện tại và quan trọng hơn là nuôi khách hàng tiềm năng, từ đó hỗ trợ mảng kinh doanh dịch vụ, vốn chiếm đến 30% lợi nhuận.

Chúng tôi đánh giá cao việc mở rộng kinh doanh của SVC ra khu vực ngoại thành. Đây là chiến lược tăng trưởng hợp lý để đối phó với thực trạng cạnh tranh gay gắt và chi phí cố định cao ở các thành phố lớn. Với kinh phí đầu tư thấp và nhu cầu thị trường rộng lớn, SVC hướng tới việc tăng cường sự hiện diện trong 4 khu vực chính là Miền Bắc, Miền Trung, ngoại ô thành phố Hồ Chí Minh và vùng đồng bằng sông Cửu Long.

Tái cơ cấu doanh thu để tạo ra nhiều giá trị gia tăng từ năm 2012 trở đi

Mặc dù chiếm đến 86% trong cơ cấu doanh thu, mảng thương mại chỉ đóng góp 5-7% lợi nhuận, so với mảng dịch vụ là (31%). Vì

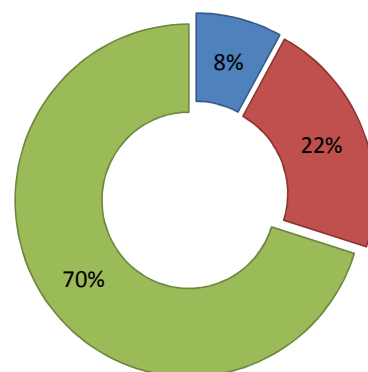
Từ 02/2012 giá CP SVC giao dịch thấp hơn VN Index 39%



Nguồn: TVS Research, Bloomberg

Cổ đông nước ngoài hiện nắm giữ 8% cổ phần của SVC

Cơ cấu sở hữu



■ Cá nhân trong nước

Nguồn: TVS Research, Bloomberg

Mô tả công ty

Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn (Savico) là một công ty hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực kinh doanh bán lẻ xe máy và ô tô. Công ty làm đại lý cho các hãng ô tô và xe máy, cũng như cung cấp các dịch vụ taxi và các dịch vụ sửa chữa và bảo

vậy, tập trung vào cung cấp dịch vụ tiện lợi bao gồm bảo trì, bảo hành, cung cấp phụ kiện vẫn là ưu tiên trong kế hoạch phát triển của công ty từ năm 2012 trở đi. Theo đó, SVC hướng tới gia tăng tỷ lệ trong cơ cấu thu nhập ròng từ 30% lên 70%.

Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi, mục tiêu đẩy nhanh mảng dịch vụ đòi hỏi SVC phải có mạng lưới rộng. Đây thật sự là trở ngại lớn đối với SVC nếu xét đến những hạn chế của công ty trong tình hình kinh doanh khắc nghiệt hiện nay.

Tín hiệu tích cực từ dự án Savico Mega Mall, nhưng tình hình chung vẫn chưa thể khởi sắc

Savico Mega Mall, dự án lớn nhất của công ty, đi vào hoạt động từ Q4/2011, đã tạo ra những hiệu ứng tích cực trong bức tranh BĐS ẩm đạm của SVC. Với tỉ lệ lấp đầy hiện tại chiếm 85%, dự án này dự kiến sẽ mang lại tỷ suất lợi nhuận gộp 20% với thời gian hoàn vốn trong 6,5 năm.

Mặc dù chiếm đến 40% -50% tổng vốn đầu tư trong 3 năm qua, lĩnh vực bất động sản chỉ đóng góp dưới 10% trong tổng doanh thu, cho thấy hiệu quả rất thấp của mảng kinh doanh này. Cho đến nay, SVC đang rất cần vốn để tài trợ cho 10 dự án đang thực hiện, kéo theo gánh nặng chi phí tài chính cao trong tình hình lãi suất cho vay cao như hiện nay. Chúng tôi không đánh giá cao về triển vọng của lĩnh vực này nếu SVC không thể huy động thêm vốn đầu tư từ các đối tác chiến lược.

Thị trường hoài nghi về triển vọng của công ty

Trong bối cảnh tồn kho công ty tăng mạnh, các dự án bất động sản đang khát vốn và nhu cầu thị trường yếu, môi trường kinh doanh trong năm 2012 vẫn còn rất khắc nghiệt đối với SVC. Hơn nữa, trong 3 năm qua đòn bẩy tài chính của SVC tăng mạnh từ 72% lên 128% khiến gánh nặng chi phí tài chính cao làm tăng mối quan ngại của các nhà đầu tư về triển vọng của công ty.

SVC hiện đang giao dịch với P/E 2011 8.2 lần, giảm 2,5% với trung bình ngành 8.3 lần, chủ yếu là do giá giảm mạnh 19% trong 3 tháng vừa qua.

trì ô tô. SVC còn kinh doanh các sản phẩm điện tử tiêu dùng và các sản phẩm mỹ phẩm. Ngoài ra, thông qua công ty con, Công ty còn phát triển các trung tâm thương mại, cao ốc văn phòng, khu dân cư, cũng như cung cấp dịch vụ khách sạn và khu nghỉ mát.

Tóm tắt tình hình tài chính

Năm 2011, doanh thu của SVC tăng 48% VND6,155 tỷ. Thu nhập ròng trong khoảng thời gian này giảm 42% xuống VND44,62 tỷ. Các khoản thu phản ánh doanh số cao từ hoạt động kinh doanh. Thu nhập ròng bị ảnh hưởng từ chi phí tài chính, quản lý và bán hàng.

Tích cực huy động vốn cho mảng bất động sản

Hiện nay, SVC đang tích cực huy động vốn cho 5 dự án là một chung cư căn hộ ở 56 Bến Vân Đồn, Q4, toà nhà đa năng 66B Nam Ki Khởi Nghĩa, Khu dân cư Hiệp Bình Phước Tam Bình, Thủ Đức, Mercure Sơn Trà Resort và Nam Cẩm Lệ (Đà Nẵng).

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012F	THỐNG KÊ (24/04/2012)	
Doanh thu (tỷ VND)	3079	4174	6155	7,000	Mã CK	SVC/HOSE
Tăng trưởng	45.4%	35.6%	47.5%	13.7%	Vốn hóa (tỷ VND)	372
Lãi ròng (tỷ VND)	107	77	45	80	Giá CP	14,700
Tăng trưởng		-28%	-42%	79%	10 day Avg volume	39,812
Lãi ròng biên	3%	2%	1%	1%	Foreign Ownership	8.0%
EPS (VND)	3,425	2,871	1,787	na	3-yr Avg ROA	4.6%
Thay đổi EPS	53%	-16%	-38%	na	3-yr Avg ROE	9.3%
P/E tại 14700/cp	10.5x	8.7x	8.2x	-		

Nguồn: TVS Research, Bloomberg

TVS RESEARCH TEAM
Capital insight, Client innovation

Hanoi:

535 Kim Ma St., Ba Dinh Dist., Hanoi, Vietnam
Tel: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Ho Chi Minh City:

147-149 Vo Van Tan St., Dist. 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel: (84) (8) 299 2099 – Fax: (84) (8) 299 2088

Email: research.hcm@tvs.vn

Tel: (84) (8) 62992099

@2012. Copyright. Thien Viet Securities Company 2008. All rights reserved. This publication may not be redistributed, retransmitted or disclosed as a whole or partially in any form or manner without the prior written consent of Thien Viet Securities Company (TVS). The information herein is obtained from various sources and TVS does not guarantee its accuracy. Neither the information nor any opinions expressed in this publication constitutes a buy or sell recommendation on any securities or investment. TVS therefore does not take any responsibilities for any investor's decisions.