

## Ngành Công nghệ

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 9, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

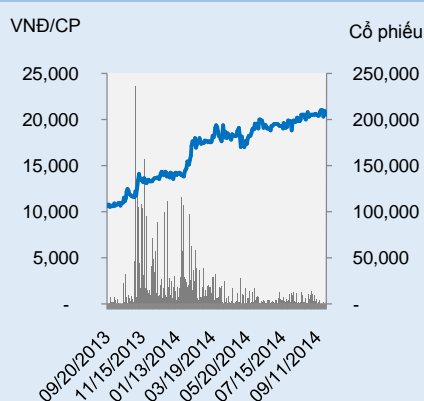
Giá thị trường (24/09/2014) 20.500

Lợi nhuận kỳ vọng

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	10.500-21.000 VNĐ
Vốn hóa	282 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	13.740.385 cp
KLGD bình quân 10 ngày	1.307 cp
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 VNĐ/cp
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,9%
Beta	0,66

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
ST8	93,7%	1,0%	5,1%	16,4%
VN-Index	26,5%	-4,0%	4,4%	3,8%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 8) 3914 6888 ext: 122

truongsyphu@baoviet.com.vn

# Công ty cổ phần Siêu Thanh

Mã giao dịch: ST8

Reuters: ST8.HM

Bloomberg: ST8 VN

## ST8 – Triển vọng 2014 tích cực – Lợi nhuận sau thuế dự báo tăng trưởng 31%

- Hoạt động kinh doanh chính mang tính ổn định cao.** Công ty cổ phần Siêu Thanh vốn có hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực thiết bị văn phòng và là nhà phân phối độc quyền của thương hiệu Ricoh lâu đời tại Việt Nam. Mảng hoạt động này tuy có tốc độ tăng trưởng hạn chế nhưng lại mang tính ổn định và tỉ suất lợi nhuận khá cao, đóng góp đến hơn 95% lợi nhuận năm 2013 của toàn công ty trong khi chỉ chiếm tỷ trọng dưới 30% trên tổng doanh thu.
- Đẩy mạnh mảng kinh doanh ô tô.** Dự kiến tại ĐHCĐ bất thường ngày 26/9/2014 tới đây, ST8 sẽ đề xuất vấn đề chuyển đổi sang hình thức Holdings để đẩy mạnh đầu tư sang lĩnh vực ô tô, đón đầu xu thế giảm thuế nhập khẩu theo lộ trình AFTA và WTO. Hiện tại, hai công ty con của ST8 là Kim Thanh và Cường Thanh đang là những đại lý phân phối chính thức của Honda và Chevrolet. Tuy triển vọng ngành ô tô đang khá tích cực, chúng tôi đánh giá hoạt động phân phối ô tô mang rủi ro cao khi biên lãi thuần rất thấp và cạnh tranh thị phần sắp tới sẽ rất khốc liệt. Trên thực tế, kể từ khi Cường Thanh chuyển từ Nissan sang thương hiệu mới là Chevrolet, công ty này đã mất đến hơn 2 năm để có thể giành được một thị phần đủ lớn và bù đắp chi phí hoạt động; trong khi Kim Thanh vốn đã hoạt động ổn định với vai trò đại lý phân phối Honda nhưng biên lợi nhuận thuần cũng chỉ ở mức dưới 2%/năm.
- Ghi nhận khoản chiết khấu thương mại, kết quả kinh doanh 1H 2014 tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.** Sau 6 tháng đầu 2014, ST8 đạt tổng doanh thu 502 tỷ đồng (+50% yoy), trong đó ước tính 396 tỷ đồng là từ mảng kinh doanh ô tô, đánh dấu mức tăng trưởng ấn tượng 73% so với cùng kỳ phản ánh xu hướng tốt dần lên trong tiêu thụ ô tô trên toàn quốc; mảng thiết bị văn phòng đóng góp 106 tỷ đồng, hầu như không tăng trưởng đáng kể so với năm trước. Như vậy, lợi nhuận toàn công ty đạt 22.7 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 71% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ khoản chiết khấu thương mại bất thường khoảng 9.7 tỷ đồng đã trừ vào giá vốn hàng bán Q2 2014, lợi nhuận 6 tháng đầu năm của ST8 đạt khoảng 15.1 tỷ đồng, tăng trưởng 14% so với cùng kỳ.
- Triển vọng cả năm 2014 tích cực.** Nhờ mảng kinh doanh ô tô đang dần đi vào ổn định trong khi mảng thiết bị văn phòng cũng đang có những cải thiện đáng kể qua kết quả kinh doanh 8 tháng 2014, chúng tôi dự báo doanh thu cả năm 2014 của ST8 ước tính khoảng 1,060 tỷ đồng, tăng trưởng 29%, trong đó doanh thu ô tô dự kiến 750 tỷ đồng (+32% yoy) và doanh thu từ mảng thiết bị văn phòng khoảng 310 tỷ đồng (+27%). Như vậy, lợi nhuận sau thuế năm 2014 có thể đạt khoảng 64 tỷ đồng tương ứng với EPS 4,240 đồng/cp, tăng trưởng 31%yoy và hoàn thành 89% kế hoạch năm.

### Khuyến nghị đầu tư

Dựa trên thế mạnh là nhà phân phối độc quyền thương hiệu thiết bị văn phòng Ricoh lâu đời tại Việt Nam với mạng lưới khách hàng lớn và trung thành, ST8 là một doanh nghiệp có cơ bản tốt và hoạt động kinh doanh mang tính ổn định cao. Ngoài ra, rủi ro tài chính dường như không hiện hữu khi công ty hầu như không sử dụng đòn bẩy cũng như dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn ở mức cao. Tuy nhiên, vấn đề lớn nhất của cổ phiếu ST8 chính là tính thanh khoản khi khối lượng giao dịch bình quân 10 phiên gần nhất chỉ vào khoảng 1,662 đơn vị. Do đó, BVSC cho rằng ST8 chỉ thích hợp với các nhà đầu tư cá nhân với chiến lược dài hạn, đề cao tính an toàn và đảm bảo khả năng chi trả cổ tức đều đặn với suất lợi nhuận 10%/năm. ST8 đang giao dịch ở mức giá 20,300 đồng/cp ở thời điểm 24/09/2014, tương ứng với P/E FY2014 khoảng 4.8 lần, mức tương đối hợp lý đối với một doanh nghiệp có vốn hoá nhỏ và hoạt động ổn định.

**Báo cáo thẩm doanh nghiệp**
**THÔNG TIN SỞ HỮU**

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	49%
Sở hữu khác	51%

**CƠ ĐỒNG LỚN**

David Cam Hao Ong	22,7%
Yung Cam Meng	21,6%
Phạm Thị Mai Duyên	20,4%
Phạm Hồng Thủy	5,5%

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**
**Kết quả kinh doanh**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	832,91	724,96	579,11	814,30
Giá vốn	651,50	571,50	421,84	640,40
Lợi nhuận gộp	181,41	153,46	157,28	173,90
Doanh thu tài chính	1,39	3,53	6,59	5,18
Chi phí tài chính	1,78	2,86	0,09	0,00
Lợi nhuận sau thuế	46,70	34,58	47,33	50

**Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	37,14	81,60	62,31	83,72
Các khoản phải thu ngắn hạn	46,54	36,75	36,30	51,93
Hàng tồn kho	94,92	47,84	58,90	67,84
Tài sản cố định hữu hình	148,35	66,23	63,68	56,74
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8,08	8,08	8,08	8,08
<b>Tổng tài sản</b>	<b>352,77</b>	<b>325,80</b>	<b>310,07</b>	<b>353,96</b>
Nợ ngắn hạn	6,50	-	-	-
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	226,02	234,99	233,56	259,27
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>352,77</b>	<b>325,80</b>	<b>310,07</b>	<b>353,96</b>

**Chỉ số tài chính**

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2,89%	-12,96%	-20,12%	40,61%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-25,49%	-25,97%	36,89%	4,59%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,78%	21,17%	27,16%	21,36%
Lợi nhuận thuần biên (%)	5,61%	4,77%	8,17%	6,08%
ROA (%)	13,78%	10,19%	14,89%	14,91%
ROE (%)	21,19%	15,00%	20,20%	20,09%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	25,29%	15,87%	13,10%	16,67%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	39,47%	22,00%	17,39%	22,76%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	3.906	2.891	3.958	3.944
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.901	19.651	19.532	20.655

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

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

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



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

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

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

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

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

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

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