

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI LÝ VẬN TẢI SAFI (HSX: SFI)
Lâm Trần Tấn Sĩ

Chuyên viên phân tích

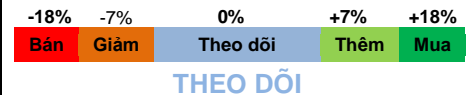
Email: siltt@fpts.com.vn

Điện thoại: (84) - 86290 8686 - Ext: 7592

 Giá hiện tại: **28,700**

 Giá mục tiêu: **28,000**

 Tăng/giảm: **-2.44%**

 Tỷ suất cổ tức: **N/A**

THEO DÕI
Biến động giá SFI 11/2012 – 11/2014

Thông tin giao dịch

Giá hiện tại (đ/cp)	28,700
Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	39,100
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	27,400
Số lượng CP niêm yết (cp)	10,317,704
Số lượng CP lưu hành (cp)	10,317,704
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	63,878
% sở hữu nước ngoài (%)	11.09
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	103,18
Vốn hóa (tỷ đồng)	295.09

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Đại lý Vận tải SAFI
Địa chỉ	209 Nguyễn Văn Thủ, Q.1, TP.HCM
Doanh thu chính	Đại lý vận tải, kê khai hải quan,...
Chi phí chính	Chi phí thuê ngoài, chi phí nhân công,...
Lợi thế cạnh tranh	Kinh nghiệm lâu năm, liên doanh với đối tác lớn,...
Rủi ro chính	Cạnh tranh, biến động giá cước vận tải,...

Chỉ tiêu 4 quý gần nhất

Doanh thu thuần	586.21 tỷ đồng
LNST	51.01 tỷ đồng
EPS	4,900 tỷ đồng
P/E	5.78x

Danh sách cổ đông Tỷ lệ (%)

Nguyễn Hoàng Anh	12.02%
CTCP Đầu tư Toàn Việt	4.46%
Đỗ Thị Hồng Loan	4.06%
Nguyễn Cao Cường	3.46%

Tóm tắt nội dung

SAFI là nhà cung cấp dịch vụ logistics và đại lý vận tải đa phương thức trên 20 năm tại thị trường Việt Nam, đồng thời là một trong những doanh nghiệp đầu ngành. Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất của SFI lần lượt là 459.19 tỷ đồng (+39% YoY) và 43.94 tỷ đồng (+91% YoY). Ước tính cả năm 2014, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế hợp nhất dự phóng của SFI lần lượt là 614.41 tỷ đồng (+34.0% YoY) và 54.91 tỷ đồng (+82.7% YoY), EPS forward 2014 là 5,300 đồng/cp. Tuy nhiên nếu loại bỏ khoản lợi nhuận được chia từ liên doanh Yusen Logistics, lợi nhuận sau thuế của SFI còn lại khoảng 34 tỷ đồng tương ứng với EPS từ hoạt động kinh doanh chính là 3,400 đồng/cp. Với P/E trung bình của các công ty tương đương trong ngành là 8.24x, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của SFI là **28,000 đồng/cp**, thấp hơn **2.44%** so với mức giá hiện tại là 28,700 đồng/cp. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** cổ phiếu SFI trong hiện tại.

- Trong 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất của SFI đạt 459.19 tỷ đồng tăng 39% so với cùng kỳ, tuy nhiên phần lớn sự gia tăng này là do việc hạch toán các khoản thu hộ và chi hộ phần cước phí vận tải vào doanh thu và giá vốn hàng bán thay vì chỉ hạch toán doanh thu khoản hoa hồng nhận được như trước đây.
- Lợi nhuận sau thuế hợp nhất 9T/2014 đạt 43.94 tỷ đồng tăng đột biến 91% so với cùng kỳ do SFI đã chuyển nhượng lại 45% vốn góp trong liên doanh với Yusen Air & Sea Service và ghi nhận toàn bộ lợi nhuận trong liên doanh này trong kỳ là 23 tỷ đồng tăng 1.85 lần so với cùng kỳ. Phần vốn góp ban đầu hơn 4 tỷ đồng dự kiến sẽ được hoàn lại trong năm 2015. Do đây là một liên doanh hoạt động có hiệu quả cao của SFI mang lại lợi nhuận hàng năm khoảng 12 tỷ đồng. Vì vậy, từ quý 4/2014 trở đi khi SFI không còn nguồn thu này thì lợi nhuận của công ty sẽ sụt giảm trong những năm tới.
- Kế hoạch trong năm 2015, SFI sẽ dùng nguồn tiền mặt dồi dào để mua lại cổ phần của một số công ty trong ngành theo định hướng phát triển mở rộng. Đồng thời, SFI cũng tiếp tục gia tăng mở rộng quan hệ với các chủ hàng và hãng vận tải nhằm phát triển hoạt động kinh doanh cốt lõi.

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp so sánh P/E

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E để xác định giá trị hợp lý của Công ty Cổ phần Đại lý Vận tải SAFI. Các công ty được lựa chọn theo tiêu chí cùng hoạt động ngành logistics với mức tương đồng về doanh thu, hiệu quả hoạt động và tăng trưởng qua các năm trong khu vực.

Sau khi điều chỉnh chênh lệch rủi ro các quốc gia và hiệu quả hoạt động, chúng tôi xác định được mức P/E trung bình có trọng số theo doanh thu thuần trong 4 quý sau ngày 30/09/2013 là 8.24x. Giá trị EPS forward 2014 dự báo đạt 5,300 đồng/cp, trong đó EPS từ hoạt động kinh doanh chính là 3,400 đồng/cp. Trong năm 2015, SFI sẽ không còn nhận được khoản thu nhập bất thường từ chuyển nhượng vốn tại công ty liên kết. Do đó, giá trị hợp lý của SFI là **28,000 đồng/cp**.

Phương pháp P/E	Giá trị
LNST 2014E	54.91 tỷ đồng
Số lượng cổ phiếu lưu hành	10.3 triệu cp
EPS forward 2014	5,300 đồng
EPS forward 2014 không bao gồm TN bất thường	3,400 đồng
P/E	8.24x
Giá hợp lý	28,000 đồng/cp

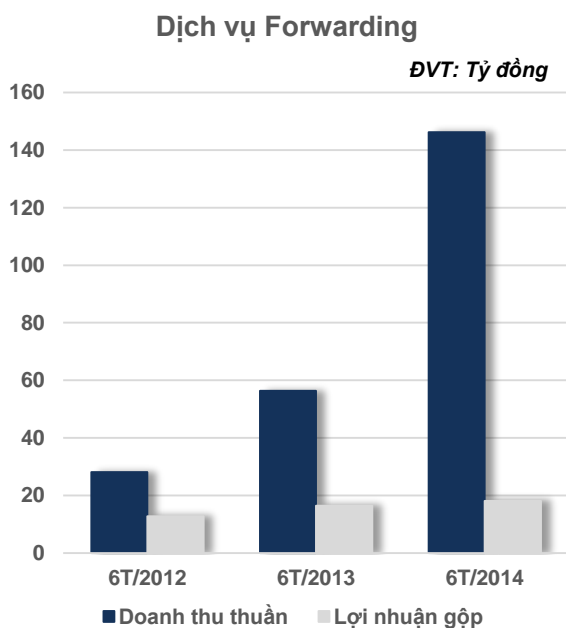
Tên công ty	Mã CK	Giá trị vốn hóa Tỷ đồng	Doanh thu thuần Tỷ đồng	ROE 2013	P/E	P/E Discounted
CTCP Đại lý Vận tải SAFI	SFI VN	293.02	587.60	19.60%	9.58x	
CTCP Giao nhận Vận tải Ngoại thương	VNT VN	243.21	630.54	25.84%	8.59x	6.25x
CTCP Transimex Saigon	TMS VN	1,303.67	430.72	17.63%	11.12x	11.85x
CTCP Logistics Vinalink	VNL VN	247.50	654.12	19.34%	7.93x	7.71x
CTCP Vận tải Đa phương thức Duyên Hải	TCO VN	170.87	186.41	13.17%	7.04x	10.04x
CTCP Kho vận miền Nam	STG VN	229.68	815.31	20.22%	8.14x	7.57x
Mitrabahtera Segara Sejati	MBSS IJ	3,814.13	3,186.28	17.32%	5.13x	6.62x
Tiger Logistics India Ltd	TGLI IN	173.47	514.59	21.47%	10.79x	11.23x
Abc India Ltd	ABCI IN	224.09	572.26	13.11%	10.46x	15.00x
Trung bình						8.24x

RỦI RO ĐẦU TƯ

- **Rủi ro nền kinh tế:** Hoạt động logistics được xem là một ngành kinh tế phụ trợ đáp ứng cho nhu cầu sản xuất và thương mại hàng hóa. Do đó, khi tình hình kinh tế vĩ mô không khả quan sẽ ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất cả nước cũng như hoạt động xuất nhập khẩu từ đó ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động đại lý vận tải quốc tế của công ty.
- **Rủi ro giá cước vận tải:** Đặc thù hoạt động kinh doanh của SFI là đơn vị trung gian giữa chủ hàng và các hãng vận tải hàng không, vận tải biển. Do đó, hoạt động giao nhận vận tải của SFI sẽ chịu tác động lớn từ việc biến động giá cước vận tải.
- **Rủi ro cạnh tranh:** Thị trường hoạt động logistics tại Việt Nam hiện tại đang cạnh tranh gay gắt do số lượng doanh nghiệp trong ngành cao và phân tán. Đồng thời, rào cản gia nhập ngành không cao và có sự tham gia của nhiều công ty logistics nước ngoài liên kết với các hãng tàu cho nên có khả năng cung cấp dịch vụ tốt vượt trội.
- **Rủi ro thanh khoản:** Hiện tại cổ phiếu SFI đang có mức thanh khoản không cao. Khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng khoảng 74.48 nghìn cp/ngày và tương ứng với giá trị giao dịch là 2.5 tỷ đồng/ngày.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

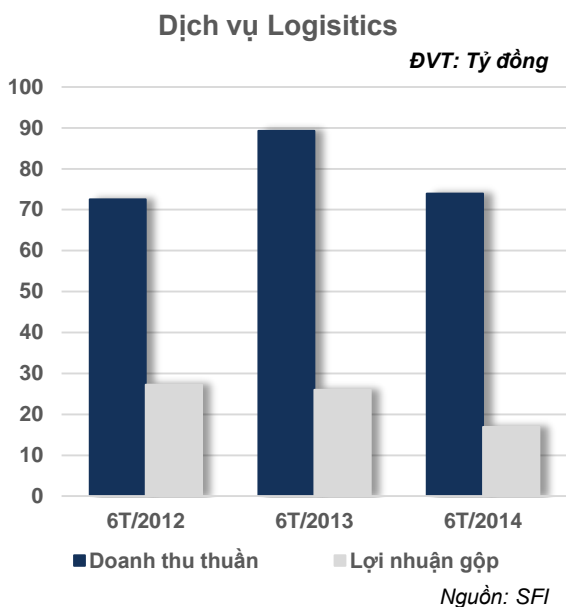
Dịch vụ Forwarding



Nguồn: SFI

- Dịch vụ forwarding của SFI bao gồm các hoạt động đại lý vận tải đa phương thức (đường thủy, đường sắt, đường biển và đường không). Trong đó, SFI đóng vai trò là tổ chức trung gian gom hàng, nhận hàng của các chủ hàng sau đó chuyển giao cho các hãng vận tải.
- Các khách hàng lớn của SFI là các công ty và chủ hàng như: Nike, Bata, Colombia Sportwear, Toyota, Yamaha, Yazaki,... Các mặt hàng chủ yếu mà SFI làm dịch vụ đại lý vận tải là dệt may, linh kiện điện tử đến các thị trường Châu Âu, Hoa Kỳ, Châu Á,...
- Các hãng vận tải hàng không mà SFI làm đại lý bao gồm Vietnam Airlines, Korean Airlines, Air France, Nippon Airlines,... Đối với các hãng vận tải tàu biển, ngoài các đối tác chiến lược là COSCO và SITC, công ty SAFI vẫn làm đại lý cho các hãng tàu khác nhằm chủ động trong việc thương lượng giá cước vận tải.
- Trong 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ hoạt động forwarding của SFI đạt 146.27 tỷ đồng chiếm 51.95% trong cơ cấu doanh thu, tăng 159% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do công ty thay đổi cách hạch toán các khoản thu hộ, chi hộ tương ứng vào doanh thu và giá vốn hàng bán. Do việc gia tăng doanh thu và giá vốn hàng bán cùng một lượng bằng nhau nên biên lãi gộp trong kỳ của mảng hoạt động này giảm mạnh từ 29.16% xuống còn 12.33% mặc dù hiệu quả hoạt động là không thay đổi.

Dịch vụ Logistics

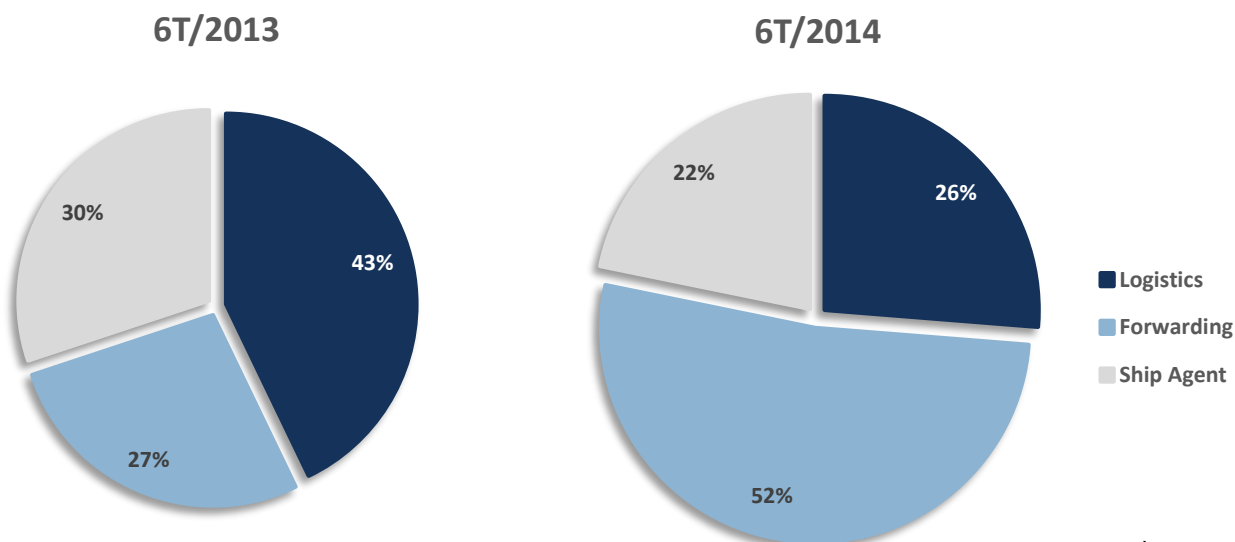


- Hoạt động logistics của SFI bao gồm dịch vụ kê khai hải quan, kho bãi, vận tải nội địa và đóng gói. Cơ sở hạ tầng phục vụ cho hoạt động này bao gồm 3 hệ thống kho trải dài từ Bắc vào Nam: Khu vực kho Phú Thuận tại quận 7 với diện tích 10,000 m², Kho tại KCN Vân Đồn – Đà Nẵng với diện tích 9,500 m² và Kho tại Phú Thị – Gia Lâm – Hà Nội với diện tích 4,500 m².
- Đồng thời, để cung cấp chuỗi dịch vụ logistics hoàn thiện, SFI cũng sở hữu đội xe bao gồm 17 xe đầu kéo và 15 xe tải để vận tải hàng hóa nội địa trên khắp cả nước. Đội xe hoạt động cung cấp nguyên vật liệu cho các nhà máy sản xuất, sau đó tiếp tục vận chuyển thành phẩm từ nhà này đến các cửa hàng bán lẻ.
- Trong 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu từ hoạt động logistics đạt 73.94 tỷ đồng chiếm 26.26% trong tổng cơ cấu doanh thu. Doanh thu hoạt động logistics trong kỳ sụt giảm 17.19% so với cùng kỳ năm trước do áp lực cạnh tranh lớn từ các công ty trong ngành.

Dịch vụ đại lý hãng tàu

- Dịch vụ đại lý hãng tàu bao gồm các hoạt động làm thủ tục xuất nhập cảnh cho tàu và thuyền viên, dịch vụ kiểm đếm hàng hóa, cung ứng thuyền viên, nhiên liệu và thực phẩm cho tàu cập cảng.
- Doanh thu từ hoạt động đại lý hãng tàu trong 6 tháng đầu năm 2014 đạt gần 61 tỷ đồng chiếm 22% trong cơ cấu doanh thu của SFI tăng 39% so với cùng kỳ. Đây là mảng hoạt động kinh doanh hiệu quả nhất của SFI với biên lợi nhuận gộp cao, trung bình đạt hơn 90% trong giai đoạn từ năm 2012 đến nay.

Cơ cấu doanh thu

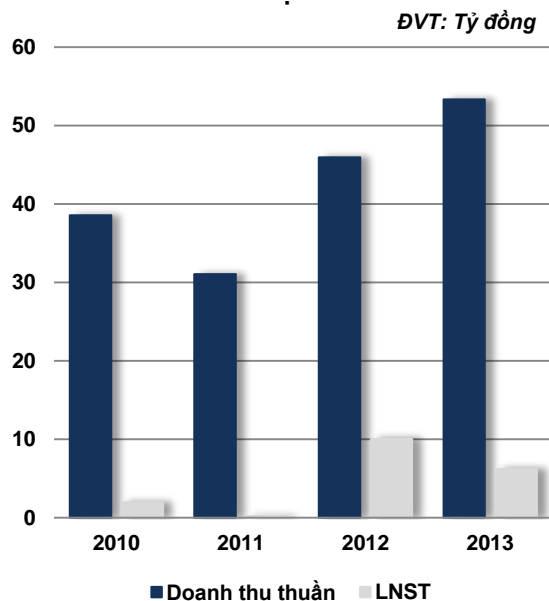


Nguồn: BCTC SFI

ĐẦU TƯ CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

Công ty con

Công ty TNHH Cosco Container Lines Việt Nam



Nguồn: SFI

1. Công ty TNHH Cosco Container Lines Việt Nam

- Công ty bắt đầu hoạt động từ năm 2008 với tổng vốn điều lệ là 600 USD trong đó SFI sở hữu 51%, liên doanh cùng với đối tác Singapore Freightworld Pte.Ltd hoạt động trong lĩnh vực vận tải đa phương thức và đại lý hãng tàu. Đồng thời, Freightworld Pte.Ltd là công ty con của hãng tàu Container Cosco lớn nhất Trung Quốc và là một trong 10 hãng tàu lớn nhất thế giới.
- Do đó, thông qua liên doanh này SFI có được đối tác lớn và lâu dài trong hoạt động đại lý vận tải và đại lý hãng tàu. Cosco vừa đóng vai trò là hãng vận tải biển nhận hàng từ SFI và thu cước, đồng thời vừa là khách hàng của SFI trong hoạt động cung ứng thuyền viên, nhiên liệu, thực phẩm và dịch vụ xuất nhập cảng.
- Cosco Container Lines Việt Nam từ trước đến nay luôn là công ty con hoạt động mang lại nguồn lợi cao nhất của SFI. Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế từ công ty con này lần lượt là 27.22 tỷ đồng và 3.17 tỷ đồng, tương ứng với phần vốn góp 51% vốn điều lệ.

2. Công ty TNHH Đại lý Vận tải Cosfi

- Công ty bắt đầu hoạt động từ tháng 9/2013, với 100% vốn điều lệ 1 tỷ đồng từ SFI hoạt động trong lĩnh vực giao nhận vận tải. Trong năm đầu tiên 2013, công ty đã hoạt động có lãi, cụ thể doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 4.93 tỷ đồng và 45.48 triệu đồng.

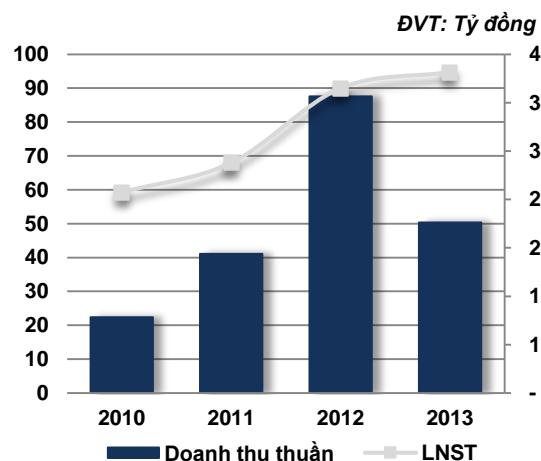
3. Công ty TNHH SITC Việt Nam

- Công ty TNHH SITC Việt Nam là liên doanh giữa SFI và SITC Shipping Asia Pte.Ltd được thành lập từ tháng 5/2009 với số vốn điều lệ là 400,000 USD tương đương 7 tỷ đồng trong đó phần vốn góp của SFI chiếm 51%, công ty hoạt động trong lĩnh vực giao nhận vận tải và đại lý hãng tàu tại khu vực Hải Phòng. Hãng tàu SITC được xếp hạng là hãng tàu container lớn thứ 26 trên thế giới trong năm 2014, là một trong những công ty logistics dẫn đầu hoạt động trong khu vực Châu Á. Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế nhận được từ công ty con này lần lượt là 50.33 tỷ đồng và 3.32 tỷ đồng,

4. Công ty TNHH Đầu tư Hạ tầng Safi

- Công ty vừa được thành lập trong tháng 10/2014 với mức vốn điều lệ ban đầu là 6 tỷ đồng trong đó SFI chiếm 100%. Công ty được thành lập nhằm mục đích quản lý và khai thác hiệu quả tòa nhà Safi Tower với diện tích 2,721 m² trên đường Nguyễn Văn Thủ. Giá trị sổ sách của tòa nhà và trang thiết bị đi kèm tại thời điểm cuối năm 2013 là 82.25 tỷ đồng. Hiện tại, tòa nhà đang được sử dụng làm văn phòng hoạt động cho SFI và công ty con Cosco Container Lines Việt Nam, do đó không có bất kỳ nguồn thu nào từ tòa nhà này.

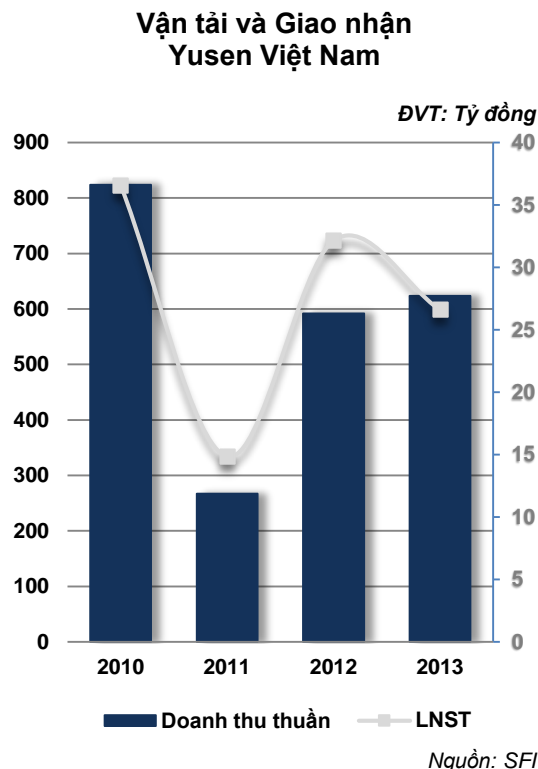
Công ty TNHH SITC Việt Nam



Nguồn: SFI

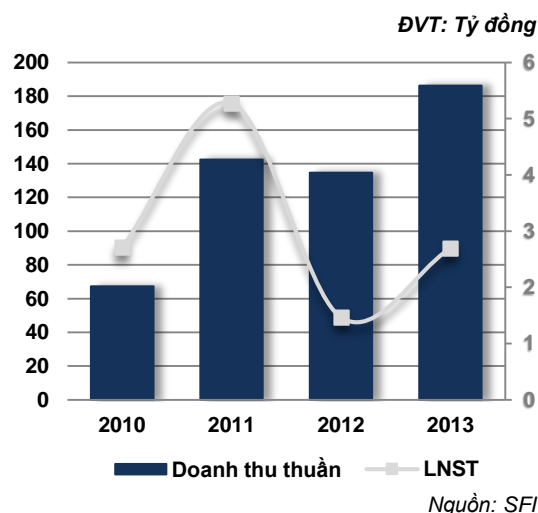
Công ty liên kết

1. Công ty TNHH Vận tải và Giao nhận Yusen Quốc tế



- Liên doanh được thành lập từ năm 2004 hoạt động trong lĩnh vực giao nhận quốc tế và kinh doanh vận tải với số vốn điều lệ là 600,000 USD trong đó phần vốn góp của SFI là 45%. Đối tác của SFI trong liên doanh này là Yusen Air & Sea Service Co.Ltd, đơn vị quản lý hoạt động logistics của hãng tàu NYK Lines Nhật Bản, đứng vị trí thứ 10 trên thế giới về lượng hàng chuyên chở hàng năm.
- Công ty TNHH Vận tải và Giao nhận Yusen Quốc tế là liên doanh hoạt động mang lại thu nhập cao nhất cho SFI. Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế thu được từ liên doanh lần lượt là 280.78 tỷ đồng và 11.97 tỷ đồng (chiếm 39.81% LNST 2013 của SFI), tương ứng với 45% vốn góp, chiếm hơn 90% tổng lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết.
- Tuy nhiên, theo hợp đồng được xác định trước, liên doanh này đã hết thời hạn hoạt động từ ngày 05/09/2014 và tiến hành phân chia lợi nhuận lũy kế. Đến ngày 25/08/2014, việc phân chia lợi nhuận đã hoàn tất và tổng số tiền SFI nhận được là 109.18 tỷ đồng. Do chấm dứt hoạt động tại liên doanh này, từ năm 2015 lợi nhuận từ công ty liên doanh của SFI dự báo sẽ giảm mạnh xuống còn khoảng 1 tỷ đồng.

2. Công ty TNHH KCTC Việt Nam



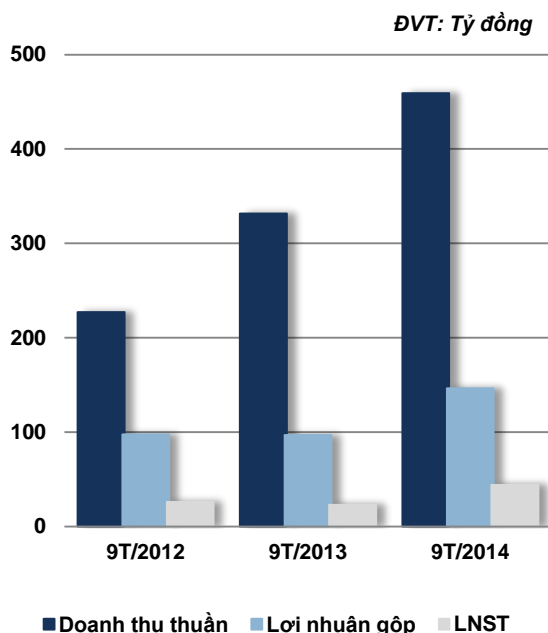
- Liên doanh được thành lập từ năm 2008 hoạt động trong lĩnh vực giao nhận và vận tải với số vốn điều lệ là 900,000 USD trong đó bao gồm: SFI chiếm 23% vốn điều lệ, KCTC International Ltd chiếm 49% và một số đối tác khác.
- Trong năm 2013, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế tương ứng với phần vốn góp của SFI lần lượt là 42.86 tỷ đồng và 619.63 triệu đồng.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh 9T/2014

ĐVT: Tỷ đồng	9T/2013	9T/2014	%YoY	% Doanh thu thuần	
				9T/2013	9T/2014
Doanh thu thuần	331.48	459.19	39%	100%	100%
Giá vốn hàng bán	234.42	312.76	33%	71%	68%
Lợi nhuận gộp	97.06	146.42	51%	29%	32%
Chi phí bán hàng	0.00	34.88		0%	8%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	71.05	83.30	17%	21%	18%
Lợi nhuận hoạt động	26.01	28.25	9%	8%	6%
Doanh thu tài chính	6.26	8.96	43%	2%	2%
Chi phí tài chính	3.24	3.05	-6%	1%	1%
Lợi nhuận khác	-0.02	0.52		0%	0%
Lợi nhuận liên doanh, liên kết	8.19	23.39	186%	2%	5%
Lợi nhuận trước thuế	37.20	58.07	56%	11%	13%
Chi phí thuế TNDN hiện hành	9.21	8.59	-7%	3%	2%
LNST cổ đông công ty mẹ	22.99	43.94	91%	7%	10%

KQKD 9T/2014 so sánh cùng kỳ

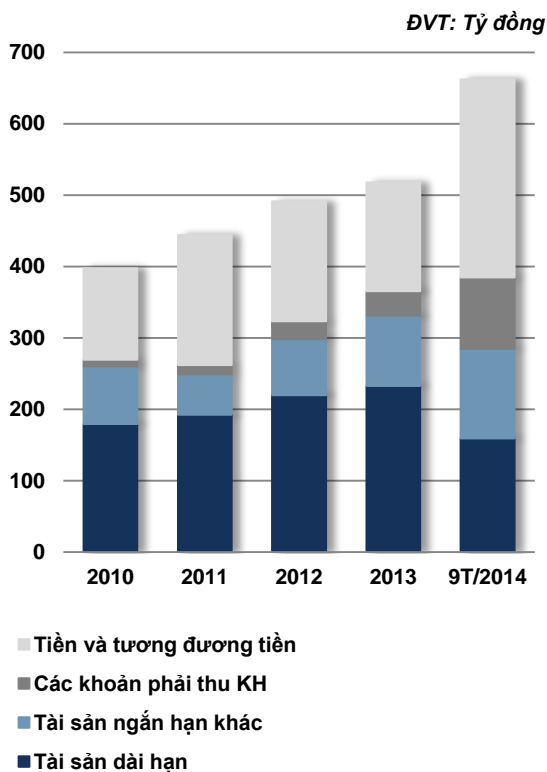


Nguồn: SFI và FPTS tổng hợp

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất của SFI đạt 459.19 tỷ đồng tăng 39% so với cùng kỳ, tuy nhiên phần lớn sự gia tăng này là do việc hạch toán các khoản thu hộ và chi hộ phần cước phí vận tải vào doanh thu và giá vốn hàng bán tương ứng theo quy định của Tổng Cục Thuế. Việc thay đổi cách hạch toán này làm gia tăng doanh thu và giá vốn hàng bán với cùng một lượng, không làm ảnh hưởng đến lợi nhuận gộp trong kỳ.
- Giá vốn hàng bán trong kỳ đạt 312.76 tỷ đồng tăng 33% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng trưởng trong doanh thu. Do đó, biên lợi nhuận gộp tăng từ 29% lên 32%, lợi nhuận gộp trong kỳ tăng mạnh 51% đạt 146.42 tỷ đồng. Tuy nhiên, việc gia tăng biên lợi nhuận gộp trong kỳ là do công ty thay đổi cách hạch toán chi phí liên quan đến hoạt động bán hàng vào chi phí bán hàng thay vì hạch toán vào giá vốn hàng bán như trước đây. Nếu tính khoản chi phí bán hàng này vào giá vốn hàng bán thì biên lợi nhuận gộp trong kỳ là 24.29%.
- Trong kỳ, liên doanh giữa Safi và Yusen Air & Sea Service Ltd đã hết thời hạn hoạt động. SFI đã nhận được từ liên doanh này phần lợi nhuận giữ lại từ tháng 9/2004 với số tiền là 109.18 tỷ đồng, trong đó hơn 20 tỷ được hạch toán vào lợi nhuận công ty liên doanh liên kết. Phần vốn góp còn lại hơn 4 tỷ đồng dự kiến sẽ được nhận lại trong năm 2015. Tuy nhiên, đây là một trong những liên doanh hoạt động có hiệu quả của SFI. Trong năm 2013, phần lợi nhuận tương ứng với vốn góp của SFI trong liên doanh này là 11.97 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng gần 40% lợi nhuận sau thuế của công ty.
- Từ những gia tăng trong doanh thu hoạt động và lợi nhuận từ liên doanh, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ trong kỳ đạt 43.94 tỷ đồng, tăng 91% so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận ròng trong 9T/2014 là 10%.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Cơ cấu tài sản



Nguồn: SFI và FPTTS tổng hợp

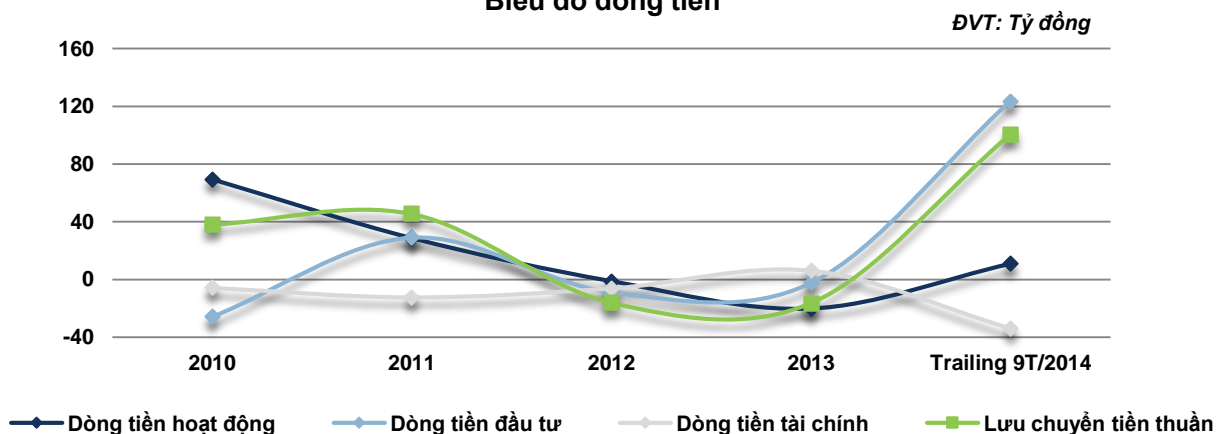
1. Tài sản ngắn hạn tính đến thời điểm cuối tháng 9 năm 2014 là 502.98 tỷ đồng tăng 76.61% so với thời điểm đầu năm. Trong đó:

- Các khoản tiền và tương đương tiền là 277.25 tỷ đồng chiếm tỷ trọng lớn 55.12% trong tổng tài sản ngắn hạn, tăng 82% so với đầu năm do trong kỳ SFI đã nhận về khoản tiền hơn 99 tỷ đồng từ liên doanh với Yusen Air & Sea Service Ltd.
- Khoản phải thu khách hàng của SFI là 100.21 tỷ đồng chiếm 19.92% tài sản ngắn hạn, gia tăng mạnh 66 tỷ đồng tương ứng 2.9 lần so với thời điểm đầu năm. Khoản phải thu tăng thêm này tương ứng chiếm 14.35% trong doanh thu thuần thực hiện trong kỳ.
- Do đặc thù hoạt động kinh doanh trong mảng dịch vụ, nên hàng tồn kho của SFI không bao gồm nguyên vật liệu và hoàn toàn là chi phí sản xuất kinh doanh dở dang. Hàng tồn kho cùng với các tài sản ngắn hạn còn lại chiếm một phần rất nhỏ trong cơ cấu tài sản ngắn hạn.

2. Tài sản dài hạn đạt giá trị 159.1 tỷ đồng chiếm 24% trong tổng tài sản, giảm 31.72% so với đầu năm do việc thoái vốn tại công ty liên doanh và nhận về lượng khoản tiền tương ứng. Giá trị tài sản cố định cùng thời điểm là 139.23 tỷ đồng chiếm 87.51% trong cơ cấu tài sản dài hạn, gia tăng nhẹ so với đầu năm do trong kỳ SFI đã đầu tư xây dựng kho hàng tại quận 7 với số tiền hơn 5 tỷ đồng.

3. Nợ phải trả tại thời điểm cuối tháng 9 năm 2014 là 375.64 tỷ đồng chiếm 56.74% trong cơ cấu nguồn vốn. Tuy nhiên, công ty không bắt kỳ khoản vay nào trong thời điểm này, phần lớn nợ phải trả là các khoản phải trả người bán, phải trả cước thu hộ hãng tàu và các khoản thu hộ khác (chiếm 65.93% nợ phải trả).

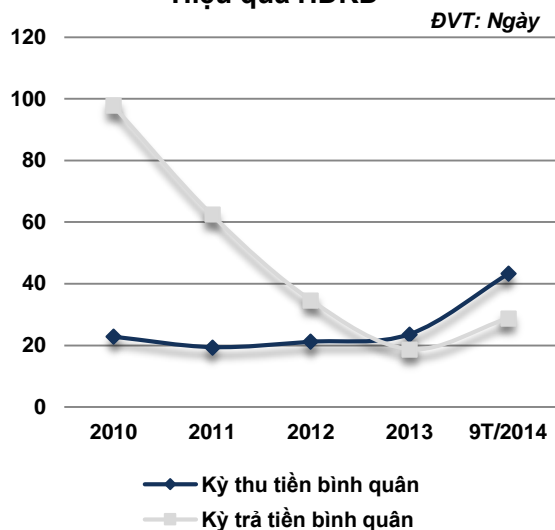
Biểu đồ dòng tiền



Nguồn: SFI và FPTTS tổng hợp

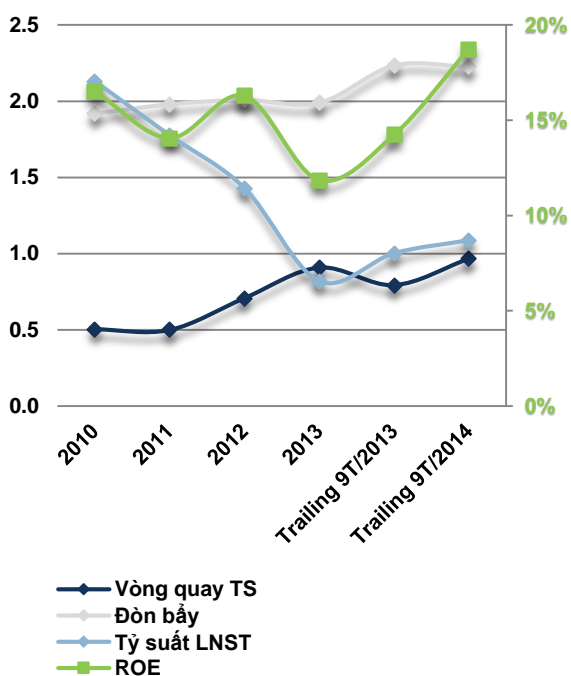
Phân tích hiệu quả hoạt động kinh doanh

Hiệu quả HĐKD



- **Kỳ thu tiền bình quân:** Trong giai đoạn 2010 – 2013, kỳ thu tiền bình quân của công ty ít biến động và nằm trong khoảng an toàn từ 19 – 24 ngày. Tuy nhiên, do khoản phải thu vào thời điểm cuối tháng 9/2014 gia tăng đột biến nên kỳ thu tiền bình quân của SFI gia tăng lên mức 43 ngày.
- **Kỳ trả tiền bình quân** của công ty trong giai đoạn 2010 – 2013 thể hiện xu hướng giảm dần rõ rệt từ mức gần 100 ngày xuống còn 19 ngày. Tính đến thời điểm cuối tháng 9/2014 kỳ trả tiền bình quân là 29 ngày, tăng so với đầu năm.
- **Lợi nhuận ròng trên vốn chủ sở hữu (ROE):** Trong 12 tháng trước ngày 30/09/2014, lợi nhuận ròng của cổ đông công ty mẹ là 51.01 tỷ đồng gia tăng 46.12% so với cùng kỳ. Giá trị ROE trailing tương ứng là 18.73%, tỷ lệ này cùng kỳ năm 2013 là 14.22%.
- **Phân tích Dupont**

Phân tích Dupont



Tỷ suất lợi nhuận sau thuế của SFI trong giai đoạn 2010 – 2013 có xu hướng giảm đáng kể từ 17.05% xuống 6.56%. Trong 4 quý trước ngày 30/09/2014, tỷ suất lợi nhuận sau thuế gia tăng lên mức 8.7% chủ yếu do gia tăng hạch toán lợi nhuận công ty liên doanh liên kết trong kỳ. Trong giai đoạn từ năm 2015 về sau, khi khoản lợi nhuận từ công ty liên kết sụt giảm do liên doanh với Yusen Air & Sea Service Ltd hết thời hạn, tỷ suất lợi nhuận ròng của SFI ước tính khoảng 6%.

Tỷ số vòng quay tài sản có xu hướng tăng đáng kể từ năm 2010 và đạt giá trị 0.97 trong hiện tại. Nguyên nhân là do tốc độ tăng trong doanh thu vượt trội so với tốc độ gia tăng tài sản. Điều này cho thấy rằng SFI ngày càng khai thác tài sản có hiệu quả hơn.

Tỷ lệ đòn bẩy của SFI trong giai đoạn 2010 – 2013, luôn duy trì ở mức tương đối cao khoảng 2 lần, nhưng chủ yếu là các khoản nợ ngắn hạn trong hoạt động kinh doanh. Tại thời điểm cuối tháng 9 năm 2014, tỷ lệ này tăng lên mức 2.23 lần do gia tăng tạm thời các khoản thu hộ phải trả.

	2010	2011	2012	2013	Trailing 9T/2013	Trailing 9T/2014
Tỷ suất LNST	17.05%	14.21%	11.44%	6.56%	8.02%	8.70%
Vòng quay TS	0.50	0.50	0.71	0.91	0.79	0.97
Đòn bẩy	1.92	1.98	2.01	1.99	2.23	2.23
ROE	16.51%	14.06%	16.28%	11.85%	14.22%	18.73%

DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 18%
Thêm	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 7% đến 18%
Theo dõi	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -7% đến 7%
Giảm	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường từ -7% đến -18%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên -18%

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của công ty này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171
Fax: (84.4) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 62908686
Fax: (84.8) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

100 Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553666
Fax: (84.511) 3553888