

# CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP SÀI GÒN (SVC - HOSE)

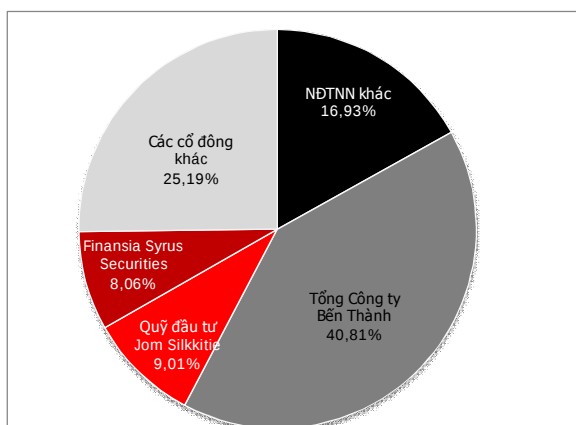
**Khuyến nghị: MUA**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

|                                     |        |
|-------------------------------------|--------|
| Giá cổ phiếu (VND)                  | 34,500 |
| Giá mục tiêu (VND)                  | 48,300 |
| Tiềm năng tăng/giảm (%)             | 40.0   |
| Tăng trưởng giá CP-YTD (%)          | (16.7) |
| Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)        | 124.0  |
| Tăng trưởng giá so với VN-Index (%) | 128.4  |
| Giá trị vốn hóa (tỷ VND)            | 861.7  |
| SL CP lưu hành (triệu cp)           | 25.0   |
| Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)        | 3.5    |
| P/E Trailing (x)                    | 8.7    |
| P/B (x)                             | 0.8    |
| P/E VN-Index (x)                    | 11.5   |

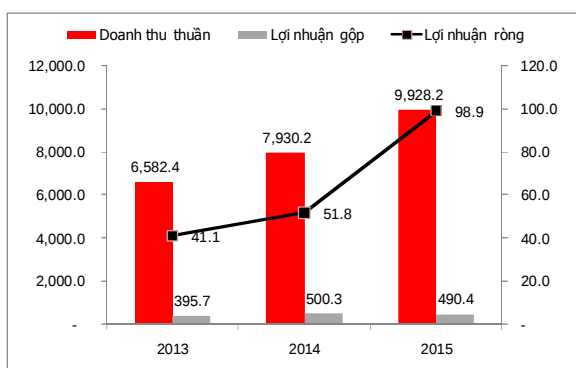
Nguồn: SVC, MSI

## Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 01/2016)



Nguồn: SVC, MSI

## Kết quả kinh doanh 2013 - 2015



Nguồn: BCTC của SVC, MSI

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tính đến hết tháng 01/2016, cơ cấu cổ đông của Savico không có nhiều thay đổi. Tổng công ty Bến Thành vẫn là cổ đông lớn nhất của Savico khi giữ 40,8% cổ phần của công ty này. Đứng thứ hai là Quỹ đầu tư Jom Silkkitie với 9%. Từ tháng 10/2015, Finansia Syrus Securities Public Company Ltd. đã liên tục đăng ký mua vào cổ phiếu SVC và trở thành cổ đông lớn khi hiện đang sở hữu 8,1% cổ phần của Savico. Các nhà đầu tư nước ngoài khác đang giữ 16,9% cổ phần. Như vậy hiện khối ngoại đang sở hữu tổng cộng 34% cổ phần của Savico. Lượng cổ phần còn lại 25,2% do các cổ đông khác nắm giữ.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SVC

Theo báo cáo tài chính mà SVC công bố gần đây, trong Q4.2015, Công ty ghi nhận 3.125,9 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 24,1% so với cùng kỳ năm 2014. Cũng trong quý này, lợi nhuận ròng của SVC đạt 26,6 tỷ đồng, tương ứng với tỷ lệ tăng trưởng 43,1% yoy. Doanh thu từ các hoạt động tài chính của Công ty tăng vọt từ 2,9 tỷ đồng trong Q4.2014 lên 48,4 tỷ đồng trong Q4.2015 nhờ khoản chuyển nhượng dự án 115-117 Hồ Tùng Mậu.

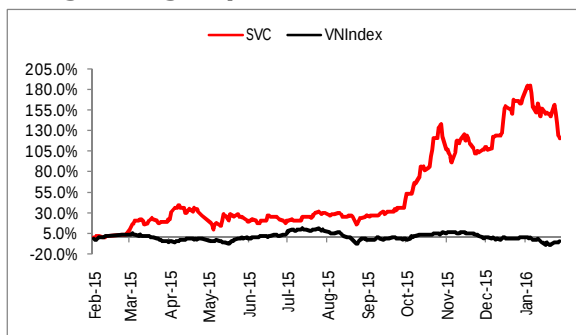
Trong Q4.2015, Savico thực hiện phân loại lại dự án Nam Cẩm Lệ (Đà Nẵng) từ Tài sản dở dang dài hạn sang Tài sản ngắn hạn nên Công ty đã lập một khoản dự phòng 21,97 tỷ đồng cho dự án này. Theo trao đổi với Ban Lãnh đạo SVC, khoản dự phòng này là bút toán theo phương án thận trọng dựa vào giá thị trường. Bên cạnh đó, do cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt mới bắt đầu có hiệu lực từ 01/01/2016 nên trong Q4.2015, các nhà phân phối xe ô tô nói chung và Savico nói riêng đều nhập thêm một lượng hàng nhằm hưởng lợi cho năm sau.

Được biết, doanh số bán xe ô tô trong năm 2015 của Savico là khoảng 18.300 xe, chiếm 8,77% thị phần VAMA (tổng doanh số bán xe của các thành viên VAMA năm 2015 là 208.568 xe) và 10,6% lượng xe lắp ráp trong nước (173.040 xe). Tính lũy kế cả năm 2015, Savico đạt 9.928,2 tỷ đồng doanh thu, 25,2% cao hơn mức 7.930,2 tỷ đồng của năm 2014, và vượt 16,8% so với kế hoạch Công ty đề ra cho năm 2015. Lợi nhuận ròng năm 2015 của SVC là 98,9 tỷ đồng, tăng vượt trội 90,8% so với năm trước và vượt 64,8% so với kế hoạch kinh doanh 2015 của Công ty. EPS tương ứng của năm 2015 là 3.959,7 đồng. Biên lợi nhuận ròng trong năm 2015 của SVC là 1%, đã có sự cải thiện so với tỷ lệ 0,7% năm 2014 và 0,6% năm 2013.

Trong năm 2015, do số lượng cửa hàng và đại lý của SVC tăng nên chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt 23,9% và 9,9% yoy. Tuy nhiên, do hoạt động kinh doanh ngành ô tô phát triển và tăng trưởng tốt nên các công ty con và công ty liên doanh liên kết ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, giúp SVC đạt doanh thu và lợi nhuận vượt trội so với cùng kỳ năm trước.

**Chuyên viên Phân tích**

Bùi Ngọc lan Phương - [phuongbnl@msi.com.vn](mailto:phuongbnl@msi.com.vn)

**Tăng trưởng cổ phiếu**

Nguồn: HOSE, MSI

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2016**

Trong năm 2016, những yếu tố như (1) Savico phân phối nhiều dòng xe du lịch (Toyota, Ford, Hyundai, Honda ...) và xe tải Hino nên sự tăng trưởng mạnh mẽ được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì trong năm 2016 của ngành ô tô sẽ là nền tảng vững chắc cho hoạt động kinh doanh của Công ty, và (2) những kế hoạch chuyển nhượng dự án bất động sản hợp lý nhằm thu hồi dòng tiền để đầu tư vào những dự án quan trọng, kết hợp với dòng tiền ổn định từ mảng cho thuê bất động sản ... sẽ tạo điều kiện thuận lợi giúp Savico ghi nhận tăng trưởng trong cả doanh thu lẫn lợi nhuận.

Chúng tôi dự phóng trong năm 2016, Savico sẽ ghi nhận 12.474,7 tỷ đồng doanh thu thuần (+25,6% yoy) và 157,4 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+59,1% yoy). Tương ứng với EPS 2016F là 6.302 đồng và P/E 2016F là 5,5x.

**NHẬN ĐỊNH VỀ CỔ PHIẾU SVC**

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA như báo cáo cập nhật ngày 28/12/2015 vì những lý do như sau:

- Hoạt động kinh doanh năm 2015 của Savico ghi nhận sự cải thiện đáng kể trong hầu hết các chỉ tiêu như doanh thu thuần, lợi nhuận ròng, biên lợi nhuận ròng ... Hiện các mảng kinh doanh chính của SVC đang hoạt động tốt, và Công ty luôn duy trì kết quả kinh doanh ổn định trong những năm qua.
- SVC tiếp tục là một trong những cổ phiếu được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm khi nhóm này liên tục tăng tỷ lệ sở hữu SVC lên 34% (tính đến hết tháng 01/2016).
- Năm 2015 ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành ô tô. Theo VAMA, lượng xe ô tô được tiêu thụ của toàn thị trường Việt Nam trong năm 2015 là 244.914 xe, 55,2% cao hơn so với con số 157.809 xe của năm 2014. Trong những năm tới, ngành ô tô vẫn được kỳ vọng tiếp tục duy trì sự phát triển mạnh mẽ này. Do Savico là nhà phân phối chính cho khá nhiều dòng xe du lịch phân khúc tầm trung phù hợp với nhu cầu và thu nhập tại Việt Nam (trong đó Toyota và Ford là 2 dòng xe chủ lực có tên tuổi, tăng trưởng tốt và chiếm thị phần lớn) nên sự phát triển của ngành ô tô là yếu tố thuận lợi hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của Công ty. Bên cạnh đó, showroom Hino Vĩnh Thịnh (đã hoàn thiện và đi vào hoạt động từ tháng 12/2015) và showroom Honda Nam Sông Hậu (dự kiến sẽ khai trương vào đầu Q2.2016) cũng là những yếu tố tích cực giúp Savico ghi nhận thêm doanh thu và mở rộng thị phần.
- Bên cạnh đó, Savico đã mở showroom của một thương hiệu xe sang của Châu Âu tại quận 7 (TP.HCM) mà Savico đã ký hợp đồng chính thức hợp tác. Công ty đang triển khai các bước chuẩn bị cần thiết cho chiến dịch ra mắt thương hiệu này, dự kiến đầu Q4.2016 showroom này sẽ đi vào hoạt động.
- Đối với mảng bất động sản, Công ty tiếp tục khai thác hiệu quả các bất động sản cho thuê nhằm tạo dòng tiền ổn định, và tiếp tục hoạt động chuyển nhượng một vài dự án để thu hồi dòng tiền, đầu tư vào các dự án trọng điểm. Do đó có khả năng SVC sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến trong những năm kế tiếp khi việc chuyển nhượng hoàn tất.
- Savico duy trì kế hoạch chia cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm (12%/năm), đảm bảo lợi ích cho cổ đông.
- Do hầu hết các dòng xe Savico phân phối là hàng lắp ráp trong nước, chỉ có một lượng nhỏ là hàng nhập khẩu, nên cách tính thuế TTĐB mới (tính trên giá bán buôn của nhà nhập khẩu khiến giá bán lẻ của ô tô nhập khẩu nguyên chiếc bị đẩy lên khá cao) không có nhiều tác động xấu đến hoạt động kinh doanh của SVC. Thậm chí, Công ty có thể hưởng lợi khi mà các nhà phân phối xe ô tô nhập khẩu nguyên chiếc khác chịu tác động mạnh từ cách tính thuế TTĐB mới. Theo báo cáo của Tổng cục thống kê, trong tháng 01/2016 chỉ có khoảng 7.000 xe ô tô được nhập khẩu về nước, giảm 56% so với tháng 12/2015.
- Hiện cổ phiếu SVC có mức P/B là 0,8x và P/E Trailing là 8,7x, thấp hơn nhiều so với mức P/E 11,5x của thị trường. Chúng tôi dự phóng EPS 2016F là 6.302 đồng, tương ứng với P/E 2016F là 5,5x, do đó chúng tôi nhận định cổ phiếu SVC đang được giao dịch thấp hơn giá trị thực.

| Tóm tắt tài chính             | 2012A    | 2013A    | 2014A    | 2015A    | 2016F    | 2017F    | 2018F    |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu (tỷ VND)            | 5,414.1  | 6,582.4  | 7,930.2  | 9,928.2  | 11,913.8 | 16,056.4 | 20,715.3 |
| Tăng trưởng (% y/y)           | (12.0)   | 21.6     | 20.5     | 25.2     | 20.0     | 34.8     | 29.0     |
| Lợi nhuận công ty mẹ (tỷ VND) | 44.8     | 41.1     | 51.8     | 98.9     | 157.4    | 373.2    | 509.8    |
| Tăng trưởng (% y/y)           | 0.5      | (8.3)    | 26.1     | 90.8     | 59.1     | 137.1    | 36.6     |
| Biên lợi nhuận ròng (%)       | 0.8      | 0.6      | 0.7      | 1.0      | 1.3      | 2.3      | 2.5      |
| Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)       | 733.0    | 741.6    | 754.6    | 1,061.9  | 937.7    | 1,269.7  | 1,728.9  |
| Tổng tài sản (tỷ VND)         | 2,714.6  | 2,805.8  | 2,638.6  | 2,760.5  | 2,997.3  | 3,532.8  | 4,234.9  |
| ROE (%)                       | 6.1      | 5.5      | 6.9      | 9.3      | 16.8     | 29.4     | 29.5     |
| ROA (%)                       | 1.7      | 1.5      | 2.0      | 3.6      | 5.3      | 10.6     | 12.0     |
| EPS (VND)                     | 1,793.5  | 1,644.7  | 2,073.1  | 3,959.7  | 6,301.8  | 14,942.0 | 20,413.9 |
| BVPS (VND)                    | 29,326.3 | 29,668.7 | 30,188.8 | 42,483.7 | 37,515.8 | 50,796.5 | 69,169.8 |
| Cổ tức (VND)                  | 1,500.0  | 1,000.0  | 1,200.0  | 1,200.0  | 1,700.0  | 2,200.0  | 2,700.0  |
| P/E (x)                       | 7.6      | 9.1      | 7.7      | 10.5     | 5.5      | 2.3      | 1.7      |
| P/B (x)                       | 0.5      | 0.5      | 0.5      | 0.8      | 0.9      | 0.7      | 0.5      |

*Nguồn: SVC, MSI dự phóng*

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

## CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

### Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

### Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: [khanhld@msi.com.vn](mailto:khanhld@msi.com.vn)

**Bùi Đức Hoàn** - Trưởng phòng

Email: [hoanbd1@msi.com.vn](mailto:hoanbd1@msi.com.vn)

**Trịnh Thị Hồng** - Chuyên viên

Email: [hongtt@msi.com.vn](mailto:hongtt@msi.com.vn)

**Phan Thị Ngọc Mai** - Chuyên viên

Email: [maiptn1@msi.com.vn](mailto:maiptn1@msi.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Nam** - Chuyên viên

Email: [namnn1@msi.com.vn](mailto:namnn1@msi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

**Võ Văn Cường** - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: [cuongvv1@msi.com.vn](mailto:cuongvv1@msi.com.vn)

**Trần Minh Đức** - Chuyên viên

Email: [ductm1@msi.com.vn](mailto:ductm1@msi.com.vn)

**Bùi Ngọc Lan Phương** - Chuyên viên

Email: [phuongbnl@msi.com.vn](mailto:phuongbnl@msi.com.vn)

## TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

**Phan Nguyễn Hoàn Quân** - Giám đốc ICC

Email: [quanpnh@msi.com.vn](mailto:quanpnh@msi.com.vn)

**Chu Thị Minh Phương** - Chuyên viên

Email: [phuongctm@msi.com.vn](mailto:phuongctm@msi.com.vn)

**KHUYẾN CÁO:** Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.