

Ngành Ô tô

Báo cáo ĐHCĐ 2019

Tháng 4, 2019

Khuyến nghị **N/a**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

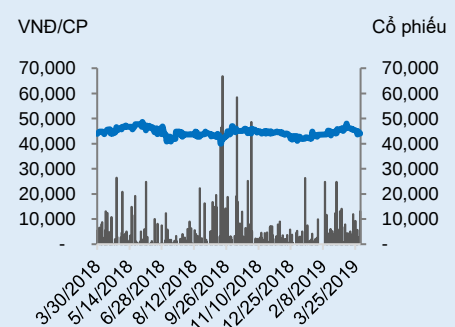
Giá thị trường (01/4/2019) **44.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	41.100-48.000
Vốn hóa	1.099 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	24.975.507
KLGD bình quân 10 ngày	6.014
% sở hữu nước ngoài	47,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,4%
Beta	0,9
Thu đạt	

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SVC	2,4%	-3,4%	2,3%	-6,4%
VN-Index	10,9%	-0,4%	10,8%	-2,0%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

CTCP Dịch vụ Tổng hợp Sài Gòn

Mã giao dịch: SVC

Reuters: SVC.HM

Bloomberg: SVC VN

Nguồn cung phục hồi mạnh mẽ gia tăng cạnh tranh ngành

Những điểm nhấn chính:

- **KQKD 2018 ấn tượng.** Doanh thu thuần là 14.882 tỷ (+7,9% y/y) và LNST của Công ty mẹ là 173 tỷ (+111,9% y/y). Trong đó, doanh thu từ bán xe là 13.347 tỷ (+9,9% y/y) và doanh thu dịch vụ - phụ tùng - phụ kiện là 1.134 tỷ (+18,2% y/y).
- **Tiếp tục mở rộng thị phần trong năm 2018** lên mức 10,9% từ mức 9,9% năm 2017 (tính theo số liệu VAMA) hay 8,96% năm 2018 từ 8,92% năm 2017 (tính theo tổng số lượng VAMA và Hyundai Thành Công). Doanh số của SVC năm 2018 đạt 31.548 chiếc (+17,0% y/y so với 16,0% của thị trường chung).
- **Hoàn thành kế hoạch mở rộng hệ thống đại lý phân phối** lên mức 48 đại lý năm 2018, mở mới 7 đại lý (đầu tư trực tiếp 1 đại lý).
- **Cơ cấu bán hàng xe du lịch thay đổi.** Tỷ trọng xe Toyota/ Ford/ Hyundai/ khác năm 2018 là 45%/ 30%/ 12%/ 9% so với 47%/ 34%/ 9%/ 6% năm 2017.
- **Mở rộng thị phần xe thương mại** lên mức 1,7% năm 2018 từ mức 1,1% năm 2017, thúc đẩy chính bởi xe Hino có tăng trưởng tốt cùng với kết quả bán hàng khả quan của các thương hiệu xe mới như Isuzu và Hyundai.
- **Cải thiện BLN góp mảng thương mại - dịch vụ xe ô tô** hưởng lợi từ (1) thiếu hụt nguồn cung tạm thời xe CBU trong nửa đầu năm 2018 cải thiện BLN góp mảng kinh doanh xe ô tô và (2) BLN mảng dịch vụ - phụ kiện - phụ tùng cao hơn.
- **Mảng xe máy duy trì tốc độ tăng trưởng một chữ số** với sản lượng 2018 đạt 8.884 chiếc (+2,0% y/y), chiếm 0,3% thị phần của toàn thị trường. Tăng trưởng doanh thu và lãi gộp của mảng xe máy lần lượt là 10% và 20% y/y, hỗ trợ bởi gia tăng tỷ trọng xe tay ga có giá và BLN gộp cao trong cơ cấu bán hàng.
- **Mảng cho thuê BĐS lành mạnh, trong khi thị trường BĐS tại TP. HCM thách thức hơn đã ảnh hưởng đến các dự án BĐS của Công ty.** Doanh thu từ BĐS cho thuê và dự án năm 2018 đạt 61,7 tỷ (+9% y/y) và 12,0 tỷ (-27% y/y). LNTT của BĐS cho thuê và dự án lần lượt là 36,7 tỷ (+10% y/y) và 4,7 tỷ (-77% y/y).
- **Vị thế tài chính vào cuối năm 2018 ở mức hợp lý.** Tiền và tương đương tiền chiếm 6% tổng tài sản. Hàng tồn kho cuối năm 2018 chiếm 26% tổng tài sản, cao hơn mức trung bình 2015-2017 là 22%. Tỷ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý với D/E là 1,1 lần và D/A là 0,4 lần. Cơ cấu vay nợ cải thiện với tỷ trọng vay dài hạn giảm.
- **Kế hoạch kinh doanh 2019 ở mức hợp lý.** Doanh thu thuần đạt 18.193 tỷ (+22% y/y) và LNST của Công ty mẹ đạt 143 tỷ (-17% y/y) là ở mức hợp lý theo quan điểm của chúng tôi, được thảo luận kỹ hơn ở phần bên dưới.
- **Cổ tức 2018 là tiền mặt 15% (1.500 đồng/ cổ phần)** ứng với suất cổ tức là 3,4% so với giá hiện tại. Đại hội thông qua mức cổ tức năm 2019 dự kiến là 15%.
- **Bên cạnh, Đại hội cũng thảo luận các vấn đề khác** như (1) BLN mỏng hơn khi nguồn cung 2019 dồi dào hơn; (2) Tình hình thị trường ô tô những tháng đầu

năm; (3) Kế hoạch mở rộng mạng lưới phân phối và triển vọng của các thương hiệu xe mới tham gia phân phối; và (4) Tình hình hợp tác với VinFast.

Quan điểm đầu tư: Trong bối cảnh nguồn cung xe ô tô dồi dào hơn trong năm 2019, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh 2019 của SVC là ở mức khả thi. Điều này dựa vào những yếu tố bù đắp lẫn nhau như (1) Cạnh tranh gay gắt hơn giữa các thương hiệu bởi nguồn cung dồi dào hơn, gia tăng áp lực lên các đại lý phân phối và do đó ảnh hưởng lên lợi nhuận của các đại lý này; và (2) Những lợi thế cạnh tranh của SVC hỗ trợ KQKD 2019 như (i) Khả năng mở rộng thị phần năm 2019 của Toyota (chiếm 45%/47% doanh số/lãi gộp 2018) thúc đẩy bởi doanh mục sản phẩm đa dạng và hài hòa giữa CKD/CBU cũng như 4 sản phẩm ra mắt vào cuối 2018; (ii) Kỳ vọng tăng trưởng ổn định mảng dịch vụ - phụ kiện - phụ tùng dựa vào số nguồn xe mà Công ty tiêu thụ trong năm 2019 và các năm trước; (iii) Kế hoạch mở rộng thêm mạng lưới đại lý cùng với phân phối các hãng mới, song song với cải thiện hiệu quả hoạt động của hệ thống.

Dựa vào KQKD 2019, EPS của Công ty năm 2019 được ước tính là 5.715 đồng/cổ phần. Với mức giá hiện tại, SVC đang giao dịch ở mức P/E 2019 forward là 7,9 lần, là mức hợp lý so với mức P/E trượt của các công ty cùng ngành là 8,0 lần, cùng với gia tăng cạnh tranh tạo áp lực nhiều hơn với lợi nhuận của các đại lý và thanh khoản thấp của cổ phiếu, theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhấn mạnh khoản lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại dự án bất động sản 104 Phố Quang (đã trì hoãn trong thời gian dài) nếu ghi nhận vẫn là một yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận và có tính đột biến cho cổ phiếu này.

Rủi ro đầu tư: (1) Rủi ro thanh khoản; (2) thị trường ô tô cạnh tranh gay gắt hơn kỳ vọng;

2018 là một năm thành công rực rỡ của SVC

Doanh thu thuần và LNST của Công ty là **14.882 tỷ (+7,9% y/y)** và **173 tỷ (+111,9% y/y)**, lần lượt vượt kế hoạch 2018 đã đặt ra là 5% và 44%. Chi tiết kết quả hoạt động kinh doanh của từng mảng được trình bày như bên dưới.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu của SVC năm 2017-2018

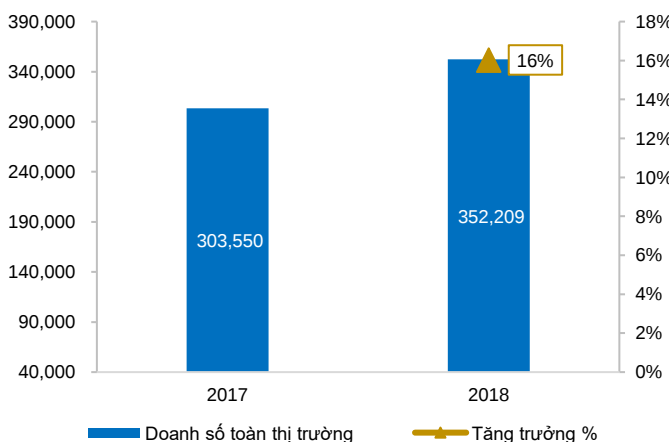
Tỷ đồng	2018	2017	Tăng trưởng
Chuyển nhượng dự án BĐS	12	16	-26%
Bán hàng hóa	13.536	12.702	7%
Cung cấp dịch vụ	1.163	911	28%
Cho thuê BĐS đầu tư	170	165	3%

Nguồn: SVC

Mảng bán hàng và cung cấp dịch vụ duy trì là mảng đóng góp chính

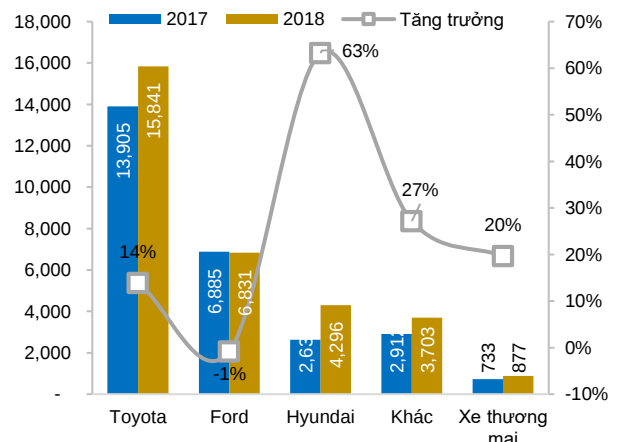
Doanh thu bán hàng và dịch vụ hợp nhất mảng ô tô đạt 14.590 tỷ (+7,9% y/y). Trong đó, doanh thu bán xe đạt 13.347 tỷ (+9,9% y/y) và doanh thu dịch vụ - phụ tùng - phụ kiện đạt 1.134 tỷ (+18,2% y/y).

Hình 2: Tổng sản lượng thị trường xe ô tô tiêu thụ tại Việt Nam tăng trưởng 16% năm 2018



Nguồn: SVC; VAMA; Hyundai Thành Công

Hình 3: Toyota và Ford duy trì đóng góp chủ lực vào doanh số bán hàng của SVC năm 2018

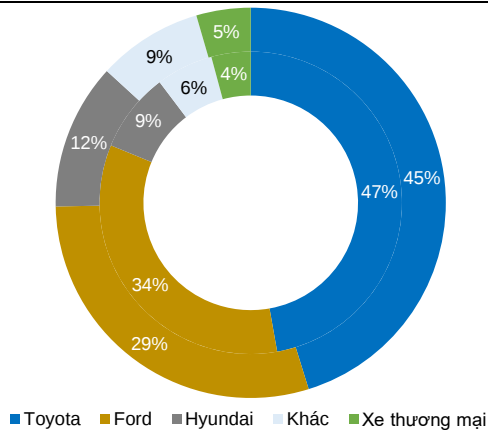


Nguồn: SVC

- Tổng quan thị trường xe ô tô năm 2018.** Theo VAMA, sản lượng của toàn thị trường năm 2018 đạt 288.683 xe (+6,0% y/y; chưa bao gồm doanh số của Hyundai). Theo đó, tăng trưởng chủ yếu được hỗ trợ bởi thị trường xe du lịch (+27,7% y/y), trong khi xe thương mại và xe chuyên dụng tiếp tục giảm 19,2% y/y và 48,5% năm 2018. Tỷ trọng doanh số của VAMA năm 2018 là xe du lịch (68,2%), xe thương mại (29,3%) và xe chuyên dụng (2,5%). Tổng sản lượng của thị trường Việt Nam năm 2018 đạt 352.209 xe (+16,0% y/y) nếu tính cả doanh số của Hyundai. Doanh số xe cao cấp tại Việt Nam năm 2018 là 7.817 chiếc (-10,3% y/y).
- Doanh số bán hàng của SVC vượt tăng trưởng của thị trường chung.** Doanh số 2018 của toàn hệ thống là 31.548 xe (+17,0% y/y so với mức 16,0% y/y của thị trường). Theo đó, thị phần ô tô của SVC tăng nhẹ lên mức 10,9% năm 2018 từ mức 9,9% năm 2017 (tính trên doanh số VAMA), hay mức 8,96% năm 2018 với 8,92% năm 2017 (tính trên doanh số VAMA và

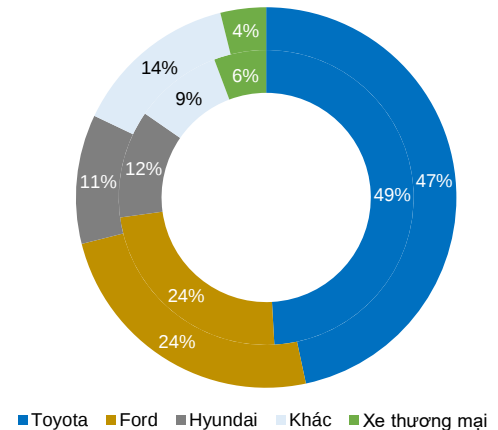
Hyundai Thành Công). Năm 2018, hệ thống phân phối ô tô của Công ty đã có 48 đại lý toàn quốc, mở mới và đưa vào hoạt động 7 đại lý ô tô, trong đó SVC trực tiếp đầu tư một đại lý, phần còn lại đầu tư bởi các công ty liên kết.

Hình 4: Cơ cấu doanh thu theo từng thương hiệu xe ô tô của SVC năm 2018



Nguồn: SVC; BVSC; Vòng tròn bên trong: 2017; Bên ngoài: 2018

Hình 5: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo từng thương hiệu xe ô tô của SVC năm 2018



Nguồn: SVC; BVSC; Vòng tròn bên trong: 2017; Bên ngoài: 2018

- Cơ cấu doanh thu mảng ô tô có sự biến động nhẹ.** Tỷ trọng doanh số xe Toyota/ Ford/ Hyundai/ khác năm 2018 là 45,2%/ 29,5%/ 12,1%/ 8,7% so với 47,2%/ 34,0%/ 8,5%/ 6,1% năm 2017. Cụ thể: (1) Doanh số xe Toyota (+14,0% y/y; chiếm 23,9% doanh số xe Toyota Việt Nam); (2) Doanh số xe Ford (-1,0% y/y; chiếm 27,7% doanh số xe Ford Việt Nam); (3) Doanh số xe du lịch Hyundai (+63% y/y; chiếm 8,3% doanh số du lịch Hyundai toàn quốc); (4) Các thương hiệu xe du lịch khác (+27,0% y/y). Bên cạnh, xe thương mại mở rộng thị phần lên mức 1,7% năm 2018 so với mức 1,1% năm 2017, thúc đẩy chính bởi tăng kinh doanh số 20% y/y năm 2018. Ngoài Hino tiếp tục mở rộng thị phần, các hãng xe mới tham gia phân phối như Isuzu và Hyundai cũng cho kết quả bán hàng tốt năm 2018. Tuy nhiên, doanh số VEAM tiếp tục không khả quan trong năm 2018.
- Tận dụng tốt cơ hội trong bối cảnh nguồn cung CBU trì trệ trong nửa đầu năm 2018 cải thiện BLN gộp mảng kinh doanh xe ô tô.** LN gộp của mảng kinh doanh ô tô năm 2018 là 545 tỷ (+38,6% y/y), tương ứng với mức BLN gộp năm 2018 là 4,1% so với 3,2% năm 2017. Chủ yếu hỗ trợ bởi sự thiếu hụt nguồn cung tạm thời trong nửa đầu năm 2018 do tác động của Nghị định 116, Công ty cải thiện được năng lực thương thảo với khách hàng, tối ưu hóa chi phí bán hàng, trong khi có thể giải phóng hàng tồn kho nhanh hơn. Trong bối cảnh đó, chúng tôi nhận thấy hầu hết BLN gộp các hãng xe Công ty kinh doanh Toyota/ Ford/ Xe cao cấp đều cải thiện lên mức 4,0%/3,2%/6,2% năm 2018 so với 3,0%/2,0%/4,4% năm 2017, theo ước tính của chúng tôi. BLN gộp của mảng xe thương mại giảm xuống 3,3% năm 2018 so với 3,8% năm 2017, phù hợp với tình hình khó khăn của thị trường với lượng hàng tồn xe Euro 2 lớn, theo quan điểm của chúng tôi.
- Biên lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ - phụ kiện – phụ tùng tiếp tục ở mức cao.** LN gộp của mảng dịch vụ - phụ tùng – phụ kiện năm 2018 đạt 514 tỷ (+21,3% y/y), tương đương với mức BLN gộp là 45,3% năm 2018 so với mức 44,2% năm 2017.

- **Mảng xe máy duy trì tốc độ tăng trưởng ở mức một chữ số.** Doanh số năm 2018 đạt 8.884 chiếc (+2,0% y/y), theo đó chỉ chiếm khoảng 0,3% thị phần xe máy Việt Nam gần như đi ngang so với mức năm 2017, theo ước tính của chúng tôi. Trong đó, thương hiệu Yamaha đạt 5.162 chiếc (+1,0% y/y) và thương hiệu Honda đạt 3.722 chiếc (+5,0% y/y). Theo đó, doanh thu từ bán xe máy đạt 290,9 tỷ (+6,4% y/y) và doanh thu từ hoạt động dịch vụ và phụ tùng của các đơn vị xe máy đạt 73,5 tỷ (+27% y/y). Năm 2018, Công ty TNHH TMDV Sài Gòn đã xây dựng và đưa vào hoạt động Cửa hàng 3S Yamaha Phụng Hiệp (Yamaha Sài Gòn 4).
- **Biên lợi nhuận mảng xe máy cải thiện.** Lãi gộp từ bán xe gắn máy năm 2018 là 23,9 tỷ (+25% y/y), tương ứng với BLN gộp 8,2%, phù hợp với xu hướng thị trường những năm gần đây – gia tăng tỉ trọng xe tay ga có BLN gộp cao hơn trong cơ cấu bán hàng. Lãi gộp từ dịch vụ, phụ tùng, phụ kiện đạt 22,9 tỷ (+17% y/y), tương ứng với mức BLN gộp 31,2% năm 2018.
- **Các dịch vụ khác cũng cho kết quả khả quan năm 2018. Cụ thể như sau:**
 - (1) Trung tâm thương mại Savico MegaMall (SMM) duy trì hoạt động ổn định với tỷ lệ khai thác hai block A, B ở mức cao 97% và 100% năm 2018 so với 95%/100% năm 2017;
 - (2) Savico Đà Nẵng ghi nhận LNTT là 7,4 tỷ (+135% y/y);
 - (3) Trung tâm hội nghị tiệc cưới Melisa Center ghi nhận LNTT là 11,5 tỷ (+86% y/y);
 - (4) Comfort Delgro Savico Taxi đã giải thể và thanh lý toàn bộ đội xe trong bối cảnh cạnh tranh cao, được xử lý hiệu quả bảo toàn vốn và đảm bảo quyền lợi của cổ đông.

Mảng BĐS cho thuê tích cực, trong khi thị trường BĐS tại TP. HCM thách thức hơn trong năm 2018 đã đè nặng lên các dự án BĐS của SVC

Doanh thu từ BĐS đạt 73,7 tỷ (+1% y/y) năm 2018. Trong khi tỷ lệ khai thác mặt bằng duy trì ở mức cao ở khu vực TP. HCM và Cần Thơ (~90,8% năm 2018) hỗ trợ tăng trưởng doanh thu mảng BĐS cho thuê đạt 61,7 tỷ (+9% y/y), tiến độ triển khai một số dự án BĐS chậm so với kế hoạch giải thích sự sụt giảm 27% doanh thu của mảng này năm 2018 đạt 12 tỷ. LNTT của dịch vụ BĐS năm 2018 đạt 41,5 tỷ (-23% y/y), chủ yếu do LNST mảng BĐS dự án giảm 77% y/y năm 2018.

Hình 6: Tình hình thực hiện các dự án bất động sản của SVC

Dự án	Tiến độ triển khai
104 Phổ Quang	Đang thực hiện các hồ sơ chuyển nhượng dự án
KDC Hiệp Bình Phước - Tam Bình	Đã hoàn thành xây dựng bờ kè và kiến trúc cảnh quan
Mercure Sơn Trà	Đang chờ kết luận Chính phủ về quy hoạch tại bán đảo Sơn Trà
KDC Long Hòa - Cần Giờ	Thực hiện các thủ tục điều chỉnh lại thiết kế 1/500 và cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất

Nguồn: SVC

Vị thế tài chính ở mức khá hợp lý

Tổng tài sản của SVC cuối năm 2018 là 4.356 tỷ (+20,4% y/y), trong đó tiền và tương đương tiền là 268 tỷ (6,2% tổng tài sản năm 2018), hàng tồn kho là 1.134 tỷ (26,0% tổng tài sản, cao hơn đôi chút so với mức trung bình 3 năm trước là 22,2%). Vay nợ ngắn hạn và vay nợ dài hạn cuối 2018

lần lượt là 1.262 tỷ và 371 tỷ, cho thấy tỉ lệ đòn bẩy ở mức hợp lý với tỉ lệ D/E là 1,1 lần và D/A là 0,4 lần cuối 2018, cao hơn một chút so với mức trung bình 2015-2017 với D/E là 1,0 lần và D/A là 0,3 lần. Theo đó, chúng tôi nhận thấy cơ cấu các khoản vay ngắn hạn và dài hạn cũng có cải thiện đôi chút với tỉ trọng lần lượt là 80:20 năm 2018 so với 70:30 giai đoạn 2015-2017.

Kế hoạch kinh doanh 2019 ở mức khả thi

Công ty đặt kế hoạch doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 18.192 tỷ (+22% y/y) và LNST của Công ty mẹ đạt 142,8 tỷ (-17% y/y). Chúng tôi cũng nhấn mạnh rằng kế hoạch này chưa bao gồm hạch toán từ dự án 104 Phố Quang với lợi nhuận dự kiến là 56,9 tỷ.

Hình 7: Kế hoạch kinh doanh 2019 của SVC

Tỷ đồng	KH2019	TH2018	Tăng trưởng
Doanh thu BH và CCDV	18.193	14.882	-18,2%
LNTT	273	362	32,9%
LNST	241	300	24,5%
LNST của Công ty mẹ	143	173	21,2%

Nguồn: SVC

Ngoài kế hoạch được trình ở tài liệu ĐHCĐ 2019, một số kế hoạch chi tiết khác được BLĐ đề cập:

- Doanh số bán hàng ô tô năm 2019 là 40.257 xe (+28% y/y), theo đó kỳ vọng giữ vững thị phần đã đạt được năm 2018.
- Doanh thu dịch vụ - phụ tùng – phụ kiện năm 2019 đạt 2.039 tỷ (+20% y/y).
- Nâng tổng số đại lý trong hệ thống lên 51 năm 2019 từ mức 48 năm 2018. Cụ thể, số lượng mở mới mục tiêu là 6 cửa hàng (đầu tư trực tiếp 1), song song với đóng cửa một số đại lý hoạt động không hiệu quả.
- Đại hội cũng thông qua ủy quyền cho BLĐ điều chỉnh KHKD 2019 nếu kết quả hoạt động nửa đầu năm 2019 khả quan.

Nhận định của BVSC về KHKD 2019 của SVC. Trong năm 2019, chúng tôi nhận thấy nguồn cung xe nhập khẩu nguyên chiếc (CBU) đã bình thường hóa trở lại cùng với kế hoạch gia tăng sản xuất xe lắp ráp trong nước (CKD) của một số nhà sản xuất. Một mặt, Công ty không còn hưởng lợi từ sự thiếu hụt nguồn cung xe CBU như năm 2018, chúng tôi cho rằng cạnh tranh giữa các đại lý cung cấp xe ô tô sẽ ở mức độ gay gắt hơn bởi các đại lý sẽ nỗ lực gia tăng thị phần và giải phóng hàng tồn kho, vì vậy có thể ảnh hưởng lên lợi nhuận. Mặt khác, chúng tôi tin rằng SVC cũng có lợi thế cạnh tranh nhất định như sau:

- (1) Toyota (chiếm 45% doanh số 2018) khả năng cao sẽ mở rộng thị phần trong 2019 nhờ vào danh mục sản phẩm đa dạng hài hòa giữa xe CBU và xe CKD cùng với sự ra mắt bốn mẫu xe mới vào cuối 2018 cho kết quả tốt, đặc biệt là Wigo (xe hạng A đầu tiên của Toyota) cho kết quả khả quan.
- (2) Honda đã bắt đầu nhận đặt hàng cho mẫu xe mới Brio (phân khúc hạng A; CBU) vào Q4 2018. Dự kiến sẽ về Việt Nam vào giữa 2019, theo đó hỗ trợ doanh mục sản phẩm của

Honda đã bao gồm xe Jazz (phân khúc hạng B) hỗ trợ mở rộng thị phần của hãng trong năm 2019.

- (3) Kế hoạch tiếp tục mở rộng kênh đại lý trên toàn quốc lên 51 cửa hàng trong năm 2019 cũng như kinh nghiệm hoạt động lâu năm của công ty.

Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng doanh thu của Công ty vẫn đến từ triển vọng mở rộng thị phần của hai hãng xe có tỉ trọng chính là Toyota và Honda. Theo đó, tăng trưởng doanh thu sẽ phần nào hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh 2019 của SVC là ở mức hợp lý. Bên cạnh đó, khoản ghi nhận bất thường từ việc thoái vốn dự án 104 Phổ Quang (đã trì hoãn trong thời gian dài) duy trì là một yếu tố hỗ trợ mạnh cho tăng trưởng lợi nhuận năm 2019 và có tính đột biến cho cổ phiếu SVC.

Các diễn biến mới nhất

Cổ tức tiền mặt 15% năm 2018. Đại hội đã chính thức thông qua đề xuất nâng mức cổ tức tiền mặt từ mức kế hoạch là 12% lên mức 15% (1.500 đồng/ cổ phần), tương ứng với suất cổ tức là 3,4% so với mức giá hiện tại.

Kế hoạch cổ tức năm 2019. Đại hội cũng thông qua duy trì mức cổ tức 15% (suất cổ tức 3,4% so với mức giá hiện tại) cho năm 2019.

Những nội dung khác

Mặc dù BLN bán xe khả năng giảm, tăng trưởng doanh số hỗ trợ mảng dịch vụ có BLN cao hơn. SVC hiện đang làm việc với 10 thương hiệu xe, trong đó Toyota và Ford có đóng góp chủ lực vào KQKD của Công ty. Các hãng xe đều có những thế mạnh và mục tiêu riêng, vì vậy SVC sẽ tập trung khai thác hiệu quả nhất. Ngoài ra, hiệu quả hoạt động của các đại lý cũng phần lớn tùy thuộc vào cung – cầu của mỗi thương hiệu. Ví dụ, nếu Toyota đặt kế hoạch gia tăng sản lượng cao trong năm 2019, áp lực lên mặt bán hàng và lợi nhuận bởi chi phí hoạt động sẽ gia tăng. Tuy nhiên, bù đắp lại một với sản lượng lớn sẽ hỗ trợ tăng trưởng mảng dịch vụ - phụ tùng – phụ kiện có biên lợi nhuận gộp cao, thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chung của Công ty.

Nguồn cung ổn định hơn tạo áp lực lên BLN bán xe. Nhà sản xuất thường xác định mức BLN gộp cho các nhà phân phối giữa xe CBU/CKD khá tương đồng nhau, trong một số trường hợp BLN xe CBU có thể thấp hơn xe CKD. Tuy nhiên, trong trường hợp nguồn cung khan hiếm thì đại lý có cơ hội giữ được BLN tốt hơn, đối với xe CKD có nguồn cung lớn, cạnh tranh cao thì đại lý phải áp dụng chiết khấu, khuyến mãi ảnh hưởng đến BLN gộp. Năm 2019, các đại lý đối mặt với nguồn cung dồi dào của CKD và CBU, BLN gộp khả năng sẽ không tốt như 2018 vì áp lực bán hàng, gia tăng thị phần cũng như giải phóng hàng tồn kho. Điều này đã được Công ty kết hợp vào kế hoạch kinh doanh 2019.

Ngừng cung cấp xe tải VEAM. Tổng Công ty động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (VEAM) có nhà máy lắp ráp xe tải VEAM. Theo đó, VEAM mua linh kiện và phụ tùng của Kia và Hyundai

về lắp ráp. Tuy nhiên, sau khi Hyundai chọn Thành Công và Kia chọn Trường Hải làm nhà phân phối tại Việt Nam đã ảnh hưởng đến nhu cầu dành cho xe VEAM. Tình hình bán hàng xe VEAM năm 2018 cũng không khả quan, theo đó Công ty quyết định ngừng cung cấp cho hãng xe này và tìm kiếm cơ hội phân phối thương hiệu khác năm 2019.

Thị trường bắt đầu có sự thay đổi từ đầu tháng 2/2019. BLĐ cho biết thị trường xe ô tô tại Việt Nam rất thuận lợi ở cuối 2018 và tháng 1/2019. Tuy nhiên, nhiều hãng xe như Toyota, Mitsubishi, Honda đã tung ra rất nhiều chương trình khuyến mãi để hỗ trợ khách hàng từ tháng 2/2019. Ngoài ra, Toyota cung cấp ra thị trường với nguồn cung lớn (bằng tổng sản lượng hai tháng 1 và 2/2019), thách thức các đại lý Toyota trên hệ thống của Công ty.

Kế hoạch mở rộng các thương hiệu xe mới tham gia. Hiện tại SVC chỉ có 1 đại lý ô tô Honda. Mặc dù nỗ lực mở rộng trong thời gian tới, BLĐ cho biết cũng gặp một số khó khăn bởi Honda có chủ trương tạo điều kiện phát triển đại lý cho các cá nhân đang kinh doanh xe gắn máy thương hiệu Honda, là các chủ sở hữu vốn cụ thể có quyền quyết định nhanh hơn các tổ chức. Đối với xe Hyundai thương mại, hiện Công ty đang có 2 đại lý và kế hoạch sẽ mở thêm 2 năm 2019.

Triển vọng phân phối xe VinFast và GM như thế nào khi VinFast mua lại GM? BLĐ cho biết Công ty hiện có 2 đại lý cung cấp xe thương hiệu GM và cũng đang hợp tác tốt với GM và VinFast. Vì vậy, SVC kỳ vọng sẽ có cơ hội hợp tác phân phối trong thời gian tới.

Quan điểm đầu tư:

Trong bối cảnh nguồn cung xe ô tô dồi dào hơn trong năm 2019, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh 2019 của SVC là ở mức khả thi. Điều này dựa vào những yếu tố bù đắp lẫn nhau như (1) Cạnh tranh gay gắt hơn giữa các thương hiệu bởi nguồn cung dồi dào hơn, gia tăng áp lực lên các đại lý phân phối và do đó ảnh hưởng lên lợi nhuận của các đại lý này; và (2) Những lợi thế cạnh tranh của SVC hỗ trợ KQKD 2019 như (i) Khả năng mở rộng thị phần năm 2019 của Toyota (chiếm 45%/47% doanh số/lãi gộp 2018) thúc đẩy bởi doanh mục sản phẩm đa dạng và hài hòa giữa CKD/CBU cũng như 4 sản phẩm ra mắt vào cuối 2018; (ii) Kỳ vọng tăng trưởng ổn định mảng dịch vụ - phụ kiện - phụ tùng dựa vào số nguồn xe mà Công ty tiêu thụ trong năm 2019 và các năm trước; (iii) Kế hoạch mở rộng thêm mạng lưới đại lý cùng với phân phối các hãng mới, song song với cải thiện hiệu quả hoạt động của hệ thống.

Dựa vào KQKD 2019, EPS của Công ty năm 2019 được ước tính là 5.715 đồng/ cổ phần. Với mức giá hiện tại, SVC đang giao dịch ở mức P/E 2019 forward là 7,6 lần, là mức hợp lý so với mức P/E trượt của các công ty cùng ngành là 8,0 lần, trong bối cảnh gia tăng cạnh tranh tạo áp lực nhiều hơn với lợi nhuận của các đại lý và thanh khoản thấp của cổ phiếu, theo quan điểm của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhấn mạnh khoản lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại dự án bất động sản 104 Phố Quang (đã trì hoãn trong thời gian dài) nếu ghi nhận vẫn là một yếu tố hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận và có tính đột biến cho cổ phiếu này.

Rủi ro đầu tư: (1) Rủi ro thanh khoản; (2) thị trường ô tô cạnh tranh gay gắt hơn kỳ vọng;

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	9.890	13.649	13.781	14.857
Giá vốn	9.398	12.936	13.061	13.834
Lợi nhuận gộp	492	713	720	1.022
Doanh thu tài chính	131	16	21	18
Chi phí tài chính	54	71	108	88
Lợi nhuận sau thuế	104	123	82	173

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	212	231	223	265
Các khoản phải thu ngắn hạn	273	399	443	517
Hàng tồn kho	592	846	720	1.140
Tài sản cố định hữu hình	198	221	315	386
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	158	204	314	387
Tổng tài sản	2.758	3.338	3.617	4.357
Nợ ngắn hạn	1.199	1.604	1.791	2.249
Nợ dài hạn	498	561	549	573
Vốn chủ sở hữu	1.061	1.172	1.277	1.535
Tổng nguồn vốn	2.758	3.338	3.617	4.357

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	24,7%	38,0%	1,0%	7,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	100,5%	18,4%	-33,6%	112,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	5,0%	5,2%	5,2%	6,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,1%	0,9%	0,6%	1,2%
ROA (%)	3,8%	4,0%	2,3%	4,3%
ROE (%)	11,4%	11,0%	6,7%	12,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,62	64,9%	64,7%	64,8%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,60	184,7%	183,2%	183,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.155	4.921	3.266	6.923
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	42.453	46.908	51.103	61.413

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888