

BÁO CÁO NHANH

SAV – CTCP Hợp tác kinh tế và Xuất nhập khẩu Savimex

Theo dõi

Mã CK : SAV | Sàn HOSE

Ngành Gỗ

Thời gian: 3-6 tháng

Giá hiện tại: 10,700

Giá mua vào: trên 12,000

Giá mục tiêu: 16,800

Giá cắt lỗ: 10,500

Công ty Cổ phần Hợp tác kinh tế và Xuất nhập khẩu Savimex (SAV) được thành lập từ năm 1985 với lĩnh vực hoạt động chính là sản xuất và kinh doanh các sản phẩm đồ gỗ.

Năm 2014, cơ cấu sở hữu của SAV có sự thay đổi lớn khi phần vốn Nhà nước được thoái hoàn toàn và xuất hiện một chủ sở hữu nước ngoài nắm giữ hơn 40% cổ phần là Eland. Đây cũng là điểm khởi đầu cho quá trình tái cơ cấu của SAV trong 2 năm 2014-2015.

Các sản phẩm của SAV hiện tại là nội thất khách sạn, bàn kệ học sinh, đồ nội thất gia dụng, tủ bếp... Doanh thu xuất khẩu chiếm khoảng 90% tổng doanh thu, còn lại 10% là doanh thu nội địa.

Thị trường xuất khẩu:

- Thị trường chính: Mỹ, Nhật Bản
- Thị trường khác: EU, Hàn Quốc

Thị trường nội địa:

- Tập trung chủ yếu ở các thành phố lớn như TP. Hồ Chí Minh, Hà Nội, Nha Trang, Đà Nẵng, Cần Thơ...

CHỈ TIÊU	
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	119.36
EPS 4 quý (VNĐ)	380
P/E	30.16x
P/B	0.61x
ROE (%)	1.8
ROA (%)	0.9
Beta	-1.99
Sở hữu nước ngoài (%)	47.07
Sở hữu nhà nước (%)	0

Diễn biến giá dài hạn



Chuyên Viên Phân Tích

ĐỖ TRUNG NGUYÊN

nguyendt@ivs.com.vn



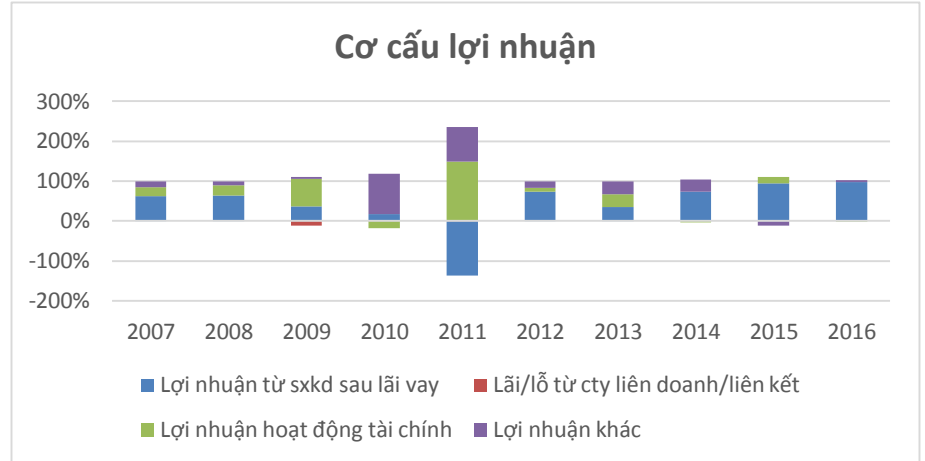
Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm 2016, doanh thu thuần của SAV đạt 509.6 tỷ đồng, giảm nhẹ 1.48% so với năm 2015. Tuy nhiên, nhờ tỷ lệ giá vốn trên doanh thu thuần cũng như các tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp hay chi phí lãi vay giảm nên SAV đã có lãi trở lại sau 2 năm 2014-2015 báo lỗ. Lợi nhuận sau thuế 2016 đạt 2.8 tỷ.

Xu hướng này được tiếp tục trong quý I/2017. Tỷ lệ giá vốn và chi phí lãi vay giảm đã giúp lợi nhuận quý I/2017 của SAV đạt 2.7 tỷ so với 1.3 tỷ cùng kỳ 2016, dù doanh thu thuần chỉ là 127.7 tỷ (-15.2% yoy).

ĐIỂM NHẤN

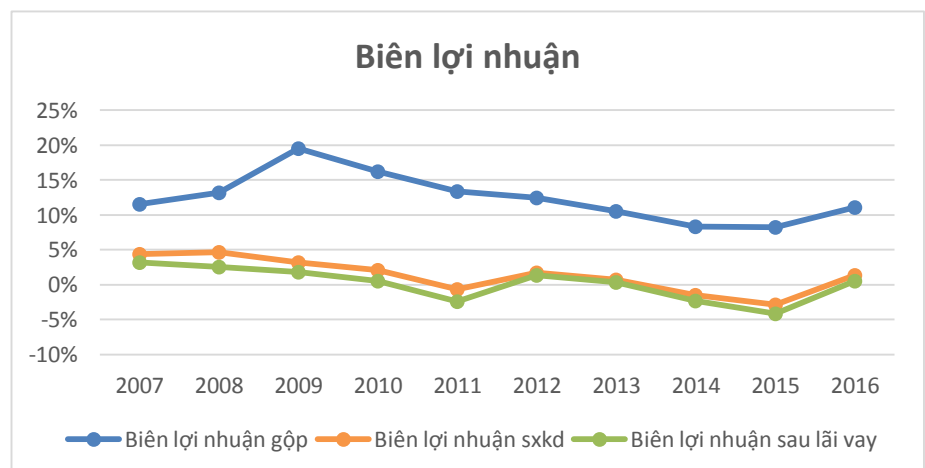
Cơ cấu lợi nhuận tăng tính lành mạnh với đóng góp chính từ hoạt động sản xuất kinh doanh



Nguồn: SAV, IVS tổng hợp

Trước khi có sự xuất hiện của Eland, giai đoạn 2007-2013, cơ cấu lợi nhuận của SAV biến động rất mạnh qua các năm và tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh sau lãi vay chỉ có duy nhất một năm lớn hơn 70% là năm 2012 (đạt 73.76%), cá biệt có năm 2011 hoạt động sản xuất kinh doanh sau lãi vay thua lỗ trầm trọng và lợi nhuận hoàn toàn đến từ hoạt động tài chính cũng như hoạt động khác – cơ cấu lợi nhuận nhìn chung rất thiếu lành mạnh. Điều này về cơ bản được cải thiện rất đáng kể sau khi Eland xuất hiện vào năm 2014. Tỷ trọng lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh sau lãi vay đóng góp vào lợi nhuận trước thuế năm 2014 là 74.12%, con số này trong các năm 2015, 2016 được duy trì ở mức rất cao trên 90% và tăng dần là 94.26% và 97.29%.

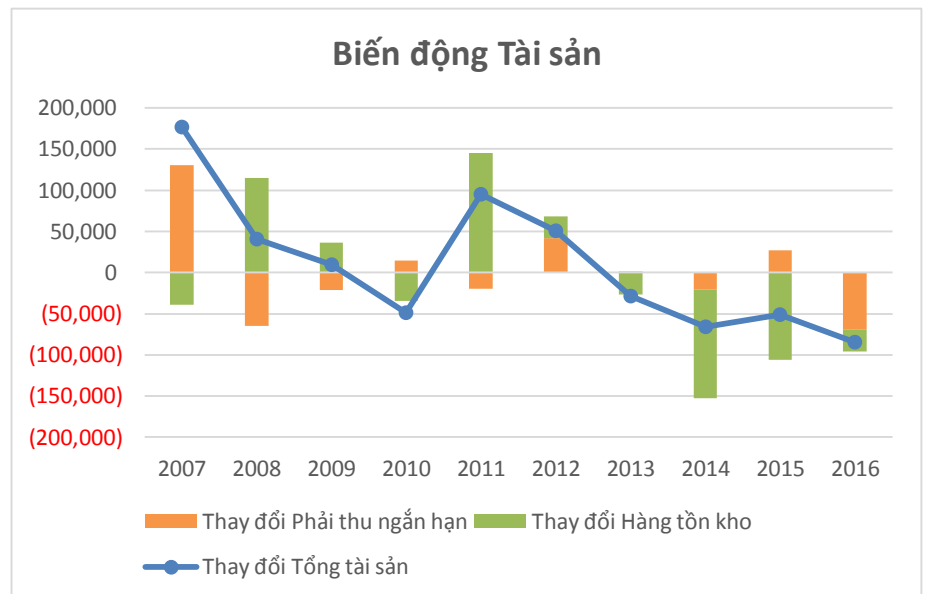
Biên lợi nhuận bước đầu cải thiện sau giai đoạn tái cơ cấu và xử lý những tồn đọng trước đó



Nguồn: SAV, IVS tổng hợp

Một bước đi không thể thiếu khi tiếp quản một doanh nghiệp và tái cơ cấu là việc xử lý những tồn đọng trước đó. Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của SAV trong quá khứ nhìn chung duy trì ở mức 87%-88%. Tuy nhiên, tỷ lệ này đột ngột giảm xuống còn 80.51% năm 2009 và 83.78% năm 2010. Nếu như ta duy trì tỷ lệ giá vốn ở mức 87% thì giá vốn trong 2 năm này sẽ tăng lên tổng cộng 38.8 tỷ đồng. Con số này xấp xỉ phần lỗ từ hoạt động sản xuất kinh doanh sau lãi vay trong 2 năm 2014 và 2015 là 15.1 tỷ và 21.2 tỷ (tổng 36.3 tỷ), nguyên nhân là tỷ lệ giá vốn trong 2 năm này tăng lên đến hơn 91%. Sau 2 năm 2014-2015 ghi nhận lỗ từ hoạt động sản xuất kinh doanh sau lãi vay, tỷ lệ giá vốn của SAV năm 2016 quay lại mức 88%-89% và bước đầu có lợi nhuận sản xuất kinh doanh sau lãi vay. Khả năng cao SAV đã xử lý xong những tồn đọng trước đó và biên lợi nhuận sẽ tiếp tục cải thiện.

Quy mô Tài sản được tinh giản để cải thiện hiệu quả hoạt động



Nguồn: SAV, IVS tổng hợp

Tiếp tục củng cố cho việc hoàn thành tái cơ cấu là sự thay đổi trong Tài sản của SAV. Giai đoạn 2007-2013, tổng Tài sản của SAV tăng 295.5 tỷ, trong đó các khoản Phải thu ngắn hạn tăng 82.7 tỷ, Hàng tồn kho tăng 223.5 tỷ. Trong 3 năm 2014-2016, tổng Tài sản của SAV giảm 202.2 tỷ, các khoản Phải thu ngắn hạn giảm 62.8 tỷ còn Hàng tồn kho giảm 264.5 tỷ. Rõ ràng việc thu hẹp quy mô Tài sản ở đây mang ý nghĩa tích cực khi SAV đẩy nhanh được việc luân chuyển và xử lý Hàng tồn kho, đồng thời giải quyết các khoản phải thu để tăng cường thanh khoản. Việc Hàng tồn kho giảm mạnh cũng có thể giúp lý giải cho việc tỷ lệ giá vốn tăng mạnh trong 2 năm 2014-2015.

Dòng tiền có dấu hiệu tích cực và giúp giảm nợ vay

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2016 đạt 79.3 tỷ đến phần lớn từ Lợi nhuận trước những thay đổi vốn cố định và việc Giảm

các khoản phải thu. So với những năm trước thì không chỉ lợi nhuận được cải thiện mà khả năng thu hồi tiền mặt cũng tăng lên. Việc cải thiện dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh cũng giúp SAV giảm tỷ trọng nợ vay của mình.

TRIỂN VỌNG

Tập trung phát triển xuất khẩu sang thị trường Mỹ, đồng thời đẩy mạnh thị trường Hàn Quốc và cả nội địa

Mỹ-EU vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của SAV với tỷ trọng doanh thu khoảng 53% và biên lợi nhuận tốt hơn so với các thị trường khác như Nhật Bản, Hàn Quốc. SAV đang tìm kiếm cơ hội xuất khẩu trực tiếp sang Mỹ thay vì thông qua trung gian, đồng thời tăng cường mảng bán lẻ nội thất thay vì chỉ tập trung vào nội thất khách sạn.

Đối với mảng nội thất căn hộ, SAV cũng tận dụng lợi thế từ Eland để xúc tiến các đơn hàng từ phía Hàn Quốc. Đồng thời tận dụng sự ấm lên của thị trường bất động sản trong nước để mở rộng thị trường nội địa.

Tác động từ chính sách thuế nhập khẩu của Tổng thống Mỹ Donald Trump và chính sách hạn chế khai thác rừng của Trung Quốc

Hiện gỗ xuất khẩu từ Việt Nam đi Mỹ-EU bị tính thuế từ 0 – 4%, trong khi đó Tổng thống Trump đang đề trình mức thuế 45% với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc (mức trung bình hiện tại khoảng 3%).

Ngoài ra, Trung Quốc ban hành Kế hoạch 5 năm giai đoạn 2016 – 2020 bao gồm quy định hạn ngạch khai thác gỗ thấp hơn 6.3% so với hạn ngạch trước đó, đồng thời mở rộng lệnh cấm khai thác gỗ thương mại ở một số khu vực Đông Bắc ra toàn bộ rừng tự nhiên còn lại của Trung Quốc trong năm 2017.

Những điều này được kỳ vọng sẽ giúp các doanh nghiệp gỗ Việt Nam thu hút thêm được nhiều đơn hàng từ Mỹ, trong bối cảnh Việt Nam đang đứng thứ hai về xuất khẩu đồ gỗ nội thất vào Mỹ, chỉ sau Trung Quốc.

GÓC NHÌN KỸ THUẬT





Theo góc nhìn kỹ thuật, nếu quan sát trên đồ thị tháng, SAV đã bứt hẳn lên khỏi đường xu hướng giảm kéo dài suốt từ năm 2007 đến tháng 2/2017. Giá cổ phiếu sau đó tạo góc lên rất gắt và hiện tại đang ở trong quá trình đi ngang tích lũy ở vùng giá 11,000-12,000, cũng là khu vực nằm giữa đỉnh vừa tạo và thoái lùi 23.6%. Xu hướng tăng trung hạn trên đồ thị tuần đã hình thành và vẫn đang được giữ vững dù ngắn hạn đi ngang. Xét trên khung thời gian lớn hơn là đồ thị tháng, MACD chưa thể vượt lên khỏi đường 0 lý giải phần nào nguyên nhân giá của SAV bị chững lại ở vùng giá hiện tại. Cổ phiếu cần thêm động lực để chính thức bước vào xu hướng tăng dài hạn, điều này có thể đến khi giá bật mạnh lên khỏi ngưỡng 12,000.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

SAV có thể nói đã hoàn thành quá trình tái cơ cấu của mình và bước đầu cho thấy những kết quả tích cực, có thể kể đến như: Cơ cấu lợi nhuận lành mạnh với đóng góp chính từ hoạt động sản xuất kinh doanh, biên lợi nhuận cải thiện nhờ xử lý hết những tồn đọng từ trước và có khả năng tiếp tục cải thiện, hiệu quả hoạt động của tài sản được nâng cao với việc các khoản dồn tích cũng như tồn kho giảm, dòng tiền hoạt động kinh doanh dương và nợ vay giảm. Triển vọng kinh doanh của SAV cũng là rất tiềm năng với cơ hội từ thị trường Mỹ cũng như khả năng chuyển dịch các đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam.

Xét trên góc độ kỹ thuật, giá SAV đã bứt phá khỏi đường xu hướng giảm kéo dài suốt từ 2007 đến đầu năm nay. Giá hiện tại đang đi ngang và tích lũy động lực để có thể chính thức bước vào một xu hướng tăng dài hạn. Một vấn đề có lẽ cần lưu ý là thanh khoản của SAV rất thấp do đến hơn 80% lượng cổ phiếu được nắm giữ bởi các nhà đầu tư tổ chức. Chúng tôi đánh giá tích cực về triển vọng của SAV và khuyến nghị **THEO DÕI để mua vào** khi giá bứt phá khỏi ngưỡng 12,000. Giá mục tiêu là 15,800 trong 3-6 tháng. Giá cắt lỗ là 10,500.