

Ngành: Kinh doanh ô tô

Ngày 23/05/2017

Công ty cổ phần City Auto (Mã cổ phiếu: CTF)
Khuyến nghị: Năm giữ

Giá thị trường
(30/05/2017): 12.000

Giá kỳ vọng (VND): 13.100

Lợi nhuận kỳ vọng: 9%

Khuyến nghị:

Với giá niêm yết lần đầu ở mức 12.000 đồng/cp thì CTF đang giao dịch ở mức P/E và P/B lần lượt 8,0 lần và 1,51 lần (thấp hơn so với trung bình ngành 8,79 lần và 1,78 lần). Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu CTF dựa trên 2 phương pháp định giá thông dụng là phương pháp P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho CTF là 13.100 đồng/cp, cao hơn 9% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Năm giữ.

Điểm nhấn đầu tư:

Dự kiến ngày 30/05/2017, toàn bộ 18 triệu cổ phiếu CTF sẽ được giao dịch trên sàn HOSE với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 12.000 đồng/cổ phiếu. Tại mức giá này, vốn hóa thị trường City Auto tương ứng 216 tỷ đồng.

Công ty cổ phần City Auto (CTF) là đại lý phân phối ô tô Ford lớn thứ 2 tại Việt Nam với thị phần khoảng 10%, chỉ xếp sau Hà Thành Ford (12%).

Tập đoàn Tân Thành Đô (New City Group) đang nắm giữ 10,5 triệu cổ phần City Auto, tương ứng tỷ lệ 58,33% vốn điều lệ.

Doanh thu và lợi nhuận 2016 tăng trưởng mạnh. Năm 2016, doanh thu của CTF đạt 3.236,3 tỷ đồng (+56,2% yoy). LNST đạt 27 tỷ đồng (+125% yoy). EPS 2016 đạt 1.500 đồng/cp.

Lợi nhuận khác chiếm gần 73% lợi nhuận. Trong đó, khoản lợi nhuận khác có được là do tiền thưởng mỗi tháng khi Công ty bán xe ô tô đạt chỉ tiêu của Ford Việt Nam đặt ra trong kế hoạch năm.

Biên lợi nhuận gộp Q1/2017 giảm khá kéo theo lợi nhuận sau thuế giảm mạnh. Q1/2017, doanh thu của CTF tiếp tục tăng trưởng nhẹ đạt 798,2 tỷ đồng (+8% qoq). Tuy nhiên, LNST lại sụt giảm mạnh còn 2,48 tỷ đồng (-44,4% qoq). EPS quý 1/2017 đạt 138 đồng trên mỗi cổ phiếu.

Kế hoạch kinh doanh 2017 khả quan. Năm 2017, CTF đặt kế hoạch tiêu thụ 6.000 xe ô tô. Doanh thu ước tính đạt 5.280 tỷ đồng (+63% yoy); LNST đạt 48 tỷ đồng (+72% yoy). Tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến 12%.

Triển vọng năm 2017: Hưởng lợi lớn từ việc ưu đãi thuế và nhu cầu tiêu thụ xe bùng nổ. Đây là điều kiện thuận lợi rất to lớn cho City Auto.

Rủi ro:

Thông tin công ty mẹ của City Auto là Tân Thành Đô bị truy thu thuế gần 720 tỷ đồng có thể ảnh hưởng tiêu cực đến giá cổ phiếu City Auto.

Lưu chuyển thuần từ hoạt động kinh doanh của CTF liên tục âm trong 3 năm 2014, 2015, 2016 do tăng các khoản phải thu và hàng tồn kho kéo theo rủi ro thanh khoản.

Công ty phải đi vay hơn 370 tỷ để bổ sung nguồn tiền cho hoạt động kinh doanh nhưng lại có khoản phải thu dài hạn hơn 42,4 tỷ đồng đối với công ty mẹ Tập đoàn Tân Thành Đô (chiếm 23% vốn chủ sở hữu).

Thông tin cổ phần:	
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá niêm yết lần đầu (VND):	12.000
EPS năm 2016 (VND):	1.500
P/E cơ bản:	8,00
Giá trị sổ sách (VND):	7.928
P/B:	1,51
KLGD bình quân 10 ngày:	n/a
KLCP đang lưu hành:	18.000.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	216

Cơ cấu sở hữu	
Sở hữu	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước	0,00%
Sở hữu nước ngoài	0,00%
Sở hữu khác	100,00%

Danh sách cổ đông	
Cổ đông lớn	Tỷ lệ
Tập đoàn Tân Thành Đô	58,3%
Trần Ngọc Dân	6,3%

Tổng quan

Công ty cổ phần City Auto (CTF) là đại lý phân phối ô tô Ford lớn thứ 2 tại Việt Nam với thị phần khoảng 10%, chỉ xếp sau Hà Thành Ford (12%). Công ty đang phân phối 7 dòng xe của Ford Việt Nam, gồm Ford Ranger, Ford Everest, Ford Transit, Ford Focus, Ford Fiesta, Ford Ecosport và Ford Explorer. Trong đó, 2 dòng xe Ford Ranger và Ford Transit trung bình chiếm 55% thị phần xe Ford mà công ty phân phối của những năm vừa qua.



Logo công ty (Nguồn: CTF)

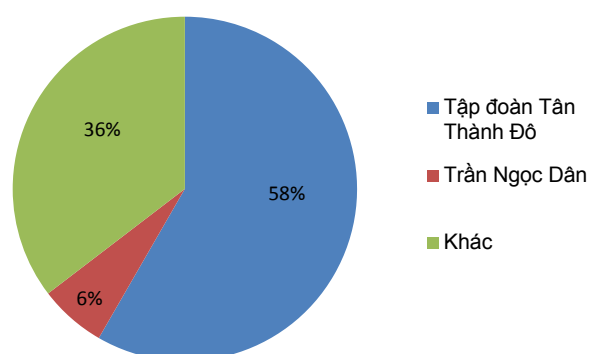
Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Tân Thành Đô (New City Group) đang nắm giữ 58,33% vốn điều lệ City Auto, tương ứng 10,5 triệu cổ phần. Tân Thành Đô là tập đoàn lớn trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản và xe ô tô. Tập đoàn này hiện là nhà phân phối chính hãng 4 thương hiệu xe sang gồm Land Rover, Jaguar, Maserati, Volkswagen tại Việt Nam.

Gần đây, công ty mẹ của City Auto là **Tân Thành Đô đã đối mặt với "án" truy thu thuế khổng lồ**. Nguồn tin từ báo Hải quan cho biết, sau gần 2 tháng thực hiện kiểm tra sau thông quan tại trụ sở Công ty CP Tập đoàn Tân Thành Đô, Chi cục KTSTQ - Cục Hải quan TP.HCM đã ban hành Quyết định ấn định thuế truy thu gần 720 tỷ đồng tiền thuế đối với nhiều dòng xe ô tô nhập khẩu của công ty này.

Dự kiến ngày 30/05/2017, toàn bộ 18 triệu cổ phiếu CTF sẽ được giao dịch trên sàn HOSE với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên là 12.000 đồng/cổ phiếu. Tại mức giá này, vốn hóa thị trường City Auto tương ứng 216 tỷ đồng.

Cơ cấu sở hữu CTF



Nguồn: CTF, Aseansc tổng hợp

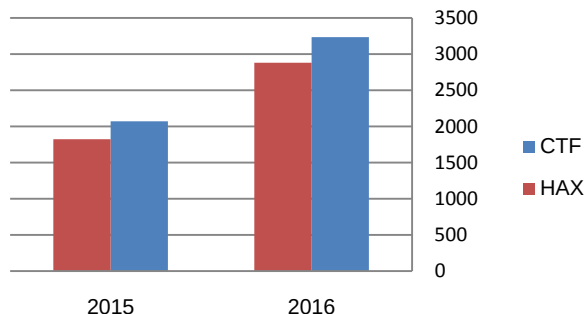
Phân tích hoạt động kinh doanh của CTF

CTF (Đơn vị: tỷ đồng)	2016	2015	Chênh lệch (%)	HAX
Doanh thu thuần	3.236,3	2.071,8	56,2%	2.879,5
Biên lợi nhuận gộp	5,6%	5,7%	-10 bps	3,5%
Chi phí tài chính	14,3	7,8	83,3%	12,3
Chi phí tài chính/Doanh thu (%)	0,4%			0,4%
Chi phí bán hàng	112,5	80,4	39,9%	58,8
Chi phí bán hàng/Doanh thu (%)	3,5%			2,0%
Chi phí quản lý	47,2	30,3	55,8%	23,2
Chi phí quản lý/Doanh thu (%)	1,5%			0,8%
LN thuần từ HĐKD	8,7	0,6	1350,0%	5,8
LN khác	22,9	14,7	55,8%	90,7
Chi phí hỗ trợ bán hàng/Doanh thu (%)	0,7%	0,6%	10 bps	2,9%
LNST	27	12	125,0%	78
EPS (VND)	1.500			6.480
P/E (lần)	8,0			9,7

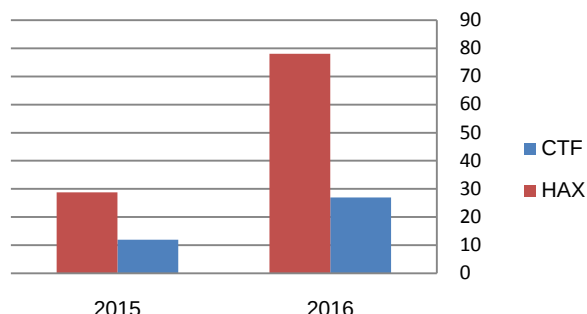
Năm 2016, doanh thu của CTF tăng trưởng mạnh đạt 3.236,3 tỷ đồng (+56,2% yoy). Trong đó,

- **Doanh thu thuần bán xe tăng mạnh**, cụ thể năm 2016 tăng 56,71% so với năm 2015. Đây là hoạt động kinh doanh chính của Công ty. Doanh thu này tăng là do Ford Việt Nam đưa ra thị trường các dòng sản phẩm mới có tính ưu việt hơn so với dòng sản phẩm 2015 cụ thể: xe EcoSport phiên bản Limited, sản phẩm mới Ford Everest, Explorer ...
- **Doanh thu thuần bán phụ tùng năm 2016 tăng 368,09%** so với năm 2015 lý do là cơ sở vật chất mới, số lượng xe bán ra tăng, khách hàng đến bảo trì, sửa chữa tăng tương ứng.
- **Doanh thu thuần cung cấp dịch vụ bảo trì bảo dưỡng xe tăng khá**, cụ thể năm 2016 tăng 22,14% so với năm 2015 lý do là cơ sở vật chất mới, số lượng xe bán ra tăng, khách hàng đến bảo trì, sửa chữa tăng tương ứng.
- **Doanh thu thuần khác là doanh thu bảo hành**, đây là khoản doanh thu do Ford Việt Nam thanh toán cho Công ty đối với những xe của hãng Ford do tất cả các đại lý bán cho khách mà vẫn trong thời gian bảo hành.

Doanh thu thuần của CTF và HAX



LNST của CTF và HAX



So với Haxaco (HAX), một doanh nghiệp phân phối xe Mercedes đang niêm yết trên sàn chứng khoán thì doanh thu City Auto (CTF) có phần nhỉnh hơn đôi chút, tuy nhiên lợi nhuận lại kém xa. Sự khác biệt này chủ yếu do chi phí Haxaco tiết giảm hơn City Auto cũng như chính sách hỗ trợ bán hàng của Mercedes Việt Nam nhỉnh hơn so với Ford Việt Nam. Cụ thể, Chi phí bán hàng/Doanh thu, Chi phí quản lý/Doanh thu của CTF lần lượt ở mức 3,5% và 1,5%, cao hơn so với mức 2,0% và 0,8% của HAX. Bên cạnh đó, Chi phí hỗ trợ bán hàng/Doanh thu của CTF ở mức 0,7% (+10 bps yoy), thấp hơn nhiều so với mức 2,9% của HAX.

LNST 2016 của CTF đạt 27 tỷ đồng (+125% yoy), do doanh thu tăng, chi phí bán hàng và chi phí quản lý cũng tăng tương ứng, đồng thời lợi nhuận khác trong năm 2016 của Công ty cũng tăng rất mạnh so với năm 2015. EPS 2016 đạt 1.500 đồng/cp.

Lợi nhuận khác chiếm gần 73% lợi nhuận. Lợi nhuận khác của CTF năm 2015 và 2016 lần lượt ở mức 14,75 tỷ đồng (chiếm 96,22% lợi nhuận) và 22,9 tỷ đồng (chiếm 72,55% lợi nhuận). **Khoản lợi nhuận khác có được là do tiền thưởng mỗi tháng khi Công ty bán xe ô tô đạt chỉ tiêu của Ford Việt Nam đặt ra trong kế hoạch năm.** Do vậy khoản lợi nhuận khác sẽ bị ảnh hưởng bởi số lượng xe Công ty tiêu thụ trong năm. Với tiêu chí xác định là nhà phân phối xe Ford hàng đầu ở Việt Nam, City Auto luôn bám sát thị trường xe ô tô của VAMA và chiến lược Ford Việt Nam, do đó chiến lược Ford Việt Nam là luôn nắm giữ thị phần VAMA từ 10% trở lên thì City Auto sẽ được hưởng lợi từ chính sách bám sát thị phần và tăng giá trị tuyệt đối về số lượng xe ô tô bán ra.

Cập nhật KQKD Q1/2017

Biên lợi nhuận gộp Q1/2017 giảm khá kéo theo lợi nhuận sau thuế giảm mạnh. Q1/ 2017, doanh thu của CTF tiếp tục tăng trưởng nhẹ đạt 798,2 tỷ đồng (+8% qoq). Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm khá xuống mức 4,1% (-130 bps qoq). Mặc dù, lợi nhuận khác tăng trưởng mạnh đạt 12,36 tỷ đồng (+229%) nhưng lợi nhuận sau thuế của CTF vẫn sụt giảm mạnh còn 2,48 tỷ đồng (-44,4% qoq). EPS quý 1/2017 đạt 138 đồng trên mỗi cổ phiếu.

Kế hoạch kinh doanh 2017

Năm 2017, CTF đặt kế hoạch tiêu thụ 6.000 xe ô tô. Doanh thu ước tính đạt 5.280 tỷ đồng (+63% yoy); Lợi nhuận sau thuế đạt 48 tỷ đồng (+72% yoy). Tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến 12%.

Dựa vào KHKD năm 2017 và KQKD Q1/2017, chúng tôi dự báo EPS forward 2017 và P/E forward 2017 của CTF lần lượt ở mức 1.390 đồng/cp và 9,4x lần.

Triển vọng năm 2017

Hưởng lợi lớn từ việc ưu đãi thuế và nhu cầu tiêu thụ xe bùng nổ. Theo quy định mới, thuế TTĐB sẽ được chia theo dung tích động cơ xe. Cụ thể, mặt hàng xe ô tô nhập khẩu với dung tích động cơ dưới 1,5L sẽ có sự thay đổi với mức thuế suất giảm 5% (từ 45% xuống còn 40%) và tiếp tục giảm còn 35% từ 01/01/2018. Những mẫu xe có dung tích động cơ từ 1,5L - 2L vẫn tạm thời giữ nguyên mức thuế suất 45% đến ngày 31/12/2017, sau đó giảm xuống còn 40% kể từ ngày 01/01/2018. Ngoài ra, theo hiệp định AFTA trong khu vực Asean, nếu các xe được sản xuất trong khu vực AFTA tỷ lệ nội địa hóa trên 40% thì năm 2017 thuế nhập khẩu về 30% và đến năm 2018 sẽ còn 0%. Đây là điều kiện thuận lợi rất to lớn cho City Auto vì công ty chỉ phân phối chủ yếu xe Ford có dung tích 2.0 trở xuống và được sản xuất tại Việt Nam và khu vực Asean nên sẽ được hưởng lợi từ chính sách. Điều này sẽ giúp giá xe sẽ hạ và người tiêu dùng đẩy mạnh mua xe của công ty hơn nữa.

Định giá cổ phiếu

Với giá niêm yết lần đầu ở mức 12.000 đồng/cp thì CTF đang giao dịch ở mức P/E và P/B lần lượt 8,0 lần và 1,51 lần (thấp hơn so với trung bình ngành 8,79 lần và 1,78 lần). Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu CTF dựa trên 2 phương pháp định giá thông dụng là phương pháp P/E và P/B, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho CTF là 13.100 đồng/cp, cao hơn 9% so với giá thị trường. Khuyến nghị: **Nắm giữ.**

Diễn giải

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
VICline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Lầu 11, số 78 – 80 Cách Mạng Tháng 8, Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090