

CTCP CHỨNG KHOÁN ALPHA
2 Phạm Ngũ Lão, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84-4) 3933 4666
Fax: (84-4)3933 4997
Website: www.apsc.vn



BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT LẦN ĐẦU

CÔNG TY CỔ PHẦN

PHÁT HÀNH SÁCH VÀ THIẾT BỊ TRƯỜNG HỌC HUNG YÊN

Thông tin cơ bản về cổ phiếu

Mã cổ phiếu
Mệnh giá 10.000
Số lượng 1.500.000
Ngày niêm yết

Nội dung báo cáo

- Giới thiệu công ty
- Hoạt động kinh doanh
- Triển vọng doanh nghiệp
- SWOT
- Phân tích tài chính
- Định giá doanh nghiệp
- Nhận định đầu tư

Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	ĐV	2007	2008
Vốn chủ sở hữu	trđ	2.060	15.000
Tổng tài sản	trđ	5.865	16.801
LN gộp/DT	%	9.1	10.1
ROE	%	12.5	13.1
ROA	%	5.5	11.7

GIỚI THIỆU VỀ TỔ CHỨC NIÊM YẾT

Địa chỉ: Đường Hải Thượng Lãn Ông, Phường Hiến Nam, Thị xã Hưng Yên, Tỉnh Hưng Yên

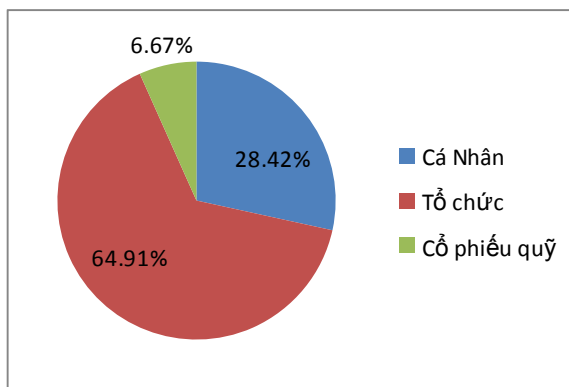
Điện thoại (84-0321) 3863 892
Fax (84-0321) 3864095

Website [www. sachhungyen.vn](http://www.sachhungyen.vn)

Ngành nghề kinh doanh

- Phát hành sách giáo khoa, sách các loại;
- Kinh doanh thiết bị đồ dụng dạy học, văn hóa phẩm, văn phòng phẩm
- Đầu tư xây dựng trường học
- Kinh doanh siêu thị

Cơ cấu cổ đông tại thời điểm 30/06/2009



LỊCH SỬ HÌNH THÀNH & PHÁT TRIỂN

Công ty Phát hành sách và Thiết bị Trường học Hưng yên được thành lập theo quyết định số: 1032/QĐ-UB ngày 8/8/1997 của UBND tỉnh.

Thực hiện quyết định 487/QĐ-UBND ngày 17/3/2005 của UBND tỉnh Hưng Yên về việc phê duyệt lại phương án cổ phần hoá Công ty Phát hành sách TBTH Hưng Yên.

Ngày 30/6/2005 Đại hội cổ đông thành lập thông qua điều lệ Công ty, thông qua phương án kinh doanh, phục vụ, bầu HĐQT, BKS khoá I.

Tháng 12/2007, Đại hội cổ đông bất thường Công ty ngày 11 tháng 12 năm 2007 được tiến hành và thống nhất tăng vốn điều lệ từ 2.060 triệu đồng lên 15 tỷ đồng để đáp ứng yêu cầu mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, và thực hiện 2 dự án là xây dựng trường THPT Ngô Quyền tại huyện Tiên Lữ và xây siêu thị sách tại thị xã Hưng Yên.

Ngày 22 tháng 7 năm 2008 UBND tỉnh quyết định thành lập trường THPT Ngô Quyền tại huyện Tiên Lữ, do Công ty là chủ đầu tư.

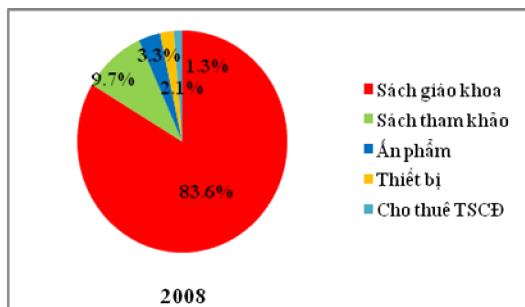
UBND tỉnh đã cấp cho trường THPT Ngô Quyền huyện Tiên Lữ lô đất 13 ha để xây dựng trường. Năm học 2008 – 2009 Công ty đầu tư xây dựng 18 phòng học.

UBND tỉnh cấp cho Công ty hơn 3.000 m² đất tại trung tâm thị xã xây siêu thị sách phục vụ nhân dân thị xã và các vùng phụ cận.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm và dịch vụ

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Bản công bố thông tin

Về mặt cơ cấu doanh thu của Công ty, hoạt động kinh doanh sách giáo khoa chiếm tỷ trọng cao, cụ thể chiếm 85.3% năm 2007 (đạt 12,1 tỷ đồng) và 83.6% trong năm 2008 (đạt 18,8 tỷ đồng), mảng kinh doanh này đạt tốc độ tăng trưởng 55.3% so với năm 2007. Hoạt động kinh doanh sách giáo khoa chủ yếu là sách từ bậc mầm non đến bậc trung học phổ thông, đây là mảng kinh doanh chính do nhu cầu về mặt hàng này ngày càng cao. Cơ cấu doanh thu về mảng này đã có sự giảm sút 1.8% so với năm 2007. Công ty tổ chức phân phối đến 29 tỉnh, thành phố khu vực phía Bắc.

Mảng kinh doanh sách tham khảo chiếm 8.7% năm 2007 và 9.7% trong năm 2008, lần lượt đạt 1,2 tỷ đồng và 2,1 tỷ đồng. Mặt hàng sách tham khảo cũng được đẩy mạnh do nhu cầu sử dụng ngày càng cao và được Công ty phân phối đến

64 tỉnh, thành phố trên cả nước. Tốc độ tăng trưởng của hoạt động kinh doanh này năm 2008 tăng 76.4% so với năm 2007. Nguồn sách tham khảo được Công ty phân phối từ Nhà xuất bản giáo dục cũng như của các nhà xuất bản khác. Tỷ trọng sách tham khảo trong cơ cấu doanh thu năm 2008 cao hơn năm 2007 là 9.7% so với 8.7%.

Các loại ấn phẩm như lịch bloc và các ấn phẩm khác chiếm tỷ trọng 3.7% năm 2007 và 3.3% trong năm 2008 lần lượt đạt 533 triệu đồng và 756 triệu đồng. Tốc độ tăng trưởng của mảng kinh doanh này tăng 41.7%, tuy nhiên giảm về tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu 0.4% so với năm 2007.

Mảng kinh doanh thiết bị trường học chiếm 2.2% trong năm 2007 (đạt 315 triệu đồng) và 2.1% năm 2008 (đạt 477 triệu đồng), tốc độ tăng trưởng năm 2008 so với năm 2007 là 51.3%. Mảng này được Công ty phân phối đến 64 tỉnh, thành trên toàn quốc.

Mảng cho thuê tài sản cố định bắt đầu tạo ra doanh thu trong năm 2008 nhờ vào 8 cửa hàng cho thuê. Mảng kinh doanh này chiếm 1.3% trong cơ cấu doanh thu của Công ty với tốc độ tăng trưởng 100%.

Hệ thống khách hàng- Phân phối

Hiện nay, Công ty đang duy trì hai phương thức kinh doanh là tập trung tại văn phòng Công ty và khoán tại các hiệu sách nhân dân tại các huyện thị trong tỉnh Hưng Yên. Với hai phương thức này, nên một mặt Công ty tăng cường lực lượng tại phòng giáo dục, các trường học để hướng dẫn phục vụ trực tiếp tới các trường, mặt khác giao khoán và tăng cường quản lý kinh doanh tại các hiệu sách nhân dân để bán trực tiếp tới người tiêu dùng. Đây là hai kênh bán hàng quan trọng nhất của Công ty và đã phát huy tác dụng nhằm thúc đẩy sự năng động và sáng tạo của nhân viên.

Như đã phân tích ở trên, Công ty còn tham gia phân phối sách giáo khoa đến 29 tỉnh phía Bắc, đấu thầu sách tham khảo của Nhà xuất bản giáo dục để phân phối đến 64 tỉnh trên toàn quốc cũng như sách của các nhà xuất bản khác. Phân phối các ấn phẩm và thiết bị giáo dục đến 64 tỉnh.

Như vậy, Công ty không chỉ bán trực tiếp tại Hưng Yên mà còn tạo một kênh phân phối sách và các thiết bị trên toàn quốc. Tuy nhiên, tại 64 tỉnh thành trong cả nước đều có Công ty Sách và Thiết bị trường học và là Công ty con của Nhà xuất bản giáo dục, do vậy việc mở rộng thị trường là khá khó khăn.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Hiện nay, Công ty đã và đang khai thác các sản phẩm chính như sách giáo khoa, sách bổ trợ sách giáo khoa, sách tham khảo,... Kế hoạch của Công ty vẫn là tập trung nâng cao chất lượng sản phẩm, dịch vụ hiện có, đồng thời đa dạng hóa sản phẩm cung cấp cho thị trường và phát triển mạng lưới các đại lý, cửa hàng phân phối sách và các sản phẩm giáo dục khác. Ngoài ra, Công ty cũng tiến hành đầu tư và phát triển hơn nữa siêu thị sách và trường học. Mở rộng liên kết với các NXB và các công ty sản xuất thiết bị giáo dục trên cả nước, liên kết với các nhà sản xuất cung ứng để phục vụ ngày càng tốt hơn cho hoạt động kinh doanh của Công ty.

Định hướng phát triển của Công ty cho những năm tiếp theo là hướng đến xây dựng một Công ty tầm cỡ trên toàn quốc và khu vực trong lĩnh vực xuất bản và phát hành các sản phẩm phục vụ ngành giáo dục và đa dạng hóa các sản phẩm liên quan đến giáo dục. Định hướng này hoàn toàn phù hợp với vị thế, xu hướng phát triển của thị trường sách và thiết bị giáo dục trong điều kiện ngành giáo dục luôn là một trong những ngành được Nhà nước quan tâm, chú trọng và tạo điều kiện phát triển. Thêm vào đó là sự hỗ trợ rất lớn từ Nhà xuất bản giáo dục, Tổng công ty đầu tư vốn nhà nước và công ty đầu tư tài chính giáo dục sẽ là một động lực rất lớn để Công ty có thể phát triển bền vững, cũng như thực hiện được các mục tiêu đã đặt ra.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
Công ty tạo được chỗ đứng vững chắc trên thị trường với mạng lưới khách hàng rộng và ổn định trên địa bàn tỉnh Hưng Yên, và các khu vực lân cận.	Nhà nước đưa ra chính sách hỗ trợ sách giáo khoa cho các đối tượng được hưởng ưu đãi theo từng năm học, do đó kế hoạch doanh thu, lợi nhuận hằng năm của Công ty cũng có sự thay đổi.
Do NXBGD nắm cổ phần chi phối nên công ty có những yếu tố thuận khi nhập hàng hóa từ các thành viên của NXBGD.	Hoạt động kinh doanh của ngành phụ thuộc vào yếu tố mùa vụ từ tháng 5 đến tháng 9. Còn lại kinh doanh chủ yếu mang tính chất hỗ trợ
Sử dụng nguồn vốn một cách linh hoạt khi nguồn vốn chưa sử dụng hết được Công ty thanh toán cho nhà cung cấp nhằm hưởng mức chiết khấu cũng như đầu tư ngắn hạn nhằm tạo thêm lợi nhuận cho Công ty.	Từ năm 2010 trở đi, Công ty không còn được hưởng ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp.
Đặc biệt, với việc triển khai hai dự án xây dựng Siêu thị sách và dịch vụ Thương Mại, và thành lập trường THPT Ngô Quyền. Hoạt động kinh doanh của Công ty trong thời gian tới hứa hẹn sẽ rất phát triển và tăng trưởng ổn định.	Điều kiện làm việc của Công ty còn chưa được cải thiện, phòng làm việc với diện tích nhỏ, chưa được sửa chữa nâng cấp.
	Người lao động có trình độ chưa đồng đều và cần được thường xuyên đào tạo thêm.

Cơ hội	Thách thức
Việt Nam được đánh giá là nước có tỷ lệ dân số trẻ, năm học 2008 - 2009 số lượng học sinh phổ thông chiếm 17.72% dân số. Do đó, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm giáo dục là rất lớn	Tình trạng in lậu trái phép, xuất bản tràn lan sách giáo khoa và sách tham khảo của một số tư nhân là một khó khăn gây ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh doanh của công ty.
Tốc độ tăng trưởng trung bình của ngành xuất bản sách từ năm 1995 đến 2008 đạt khoảng 10%/năm.	Chương trình sách và thiết bị được cải tiến theo từng năm. Do đó, lượng sách và thiết bị tồn kho năm trước có thể không sử dụng được cho năm sau, gây nên lãng phí lớn.
	Phân khúc thị trường đã được hoạch định sẵn nên sẽ khó tạo ra được những đột biến trong hoạt động kinh doanh.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Hệ số thanh khoản

Chỉ tiêu	ĐV	2006	2007	2008	TB
Thanh toán ngắn hạn	Lần	1.68	3.52	9.19	2.82
Thanh toán nhanh	Lần	1.62	3.36	8.47	1.65
Thanh toán tiền mặt	Lần	0.75	0.34	3.12	0.64

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC Công ty và ngành

Khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty luôn duy trì ở mức cao, cụ thể từ 1.68 lần năm 2006 tăng lên 9.19 lần trong năm 2008. Như vậy, tài sản ngắn hạn của Công ty đủ khả năng trả nợ cho các khoản nợ ngắn hạn. Do đó, mức độ an toàn trong khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty là rất tốt. So với trung bình ngành năm 2008 thì khả năng thanh toán ngắn hạn của Công ty cao hơn rất nhiều.

Xét khả năng thanh toán nhanh khi loại bỏ khoản mục hàng tồn kho thì khả năng thanh toán nhanh vẫn được đảm bảo. Do hàng tồn kho chiếm tỷ trọng tương đối nhỏ dưới 5% tổng tài sản từ năm 2006 đến năm 2008 nên không ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nhanh của Công ty và cao hơn mức trung bình của ngành trong năm 2008.

Khả năng thanh toán tiền mặt đạt 0.75 lần năm 2006 tăng lên 3.12 lần năm 2008 và cao hơn mức trung bình của ngành năm 2008.

Khả năng thanh toán của Công ty trong những năm qua luôn được đảm bảo bởi các chỉ số thanh toán cao. Điều này do tài sản ngắn hạn của Công ty tăng trưởng cao hơn nợ ngắn hạn và so với mức trung bình của ngành thì mức độ rủi ro trong

thanh toán của Công ty là rất ít. Tuy nhiên, khả năng thanh toán của Công ty cao một phần do lượng tiền mặt và đầu tư tài chính tăng mạnh trong khi đó các khoản phải thu lại giảm là tổng hợp các yếu tố giúp chỉ tiêu thanh toán của Công ty tăng mạnh.

Hệ số hoạt động

Chỉ tiêu	ĐV	2006	2007	2008	TBngành
Vòng quay phải thu	Vòng	6.63	4.67	5.79	13.85
Kỳ thu tiền bình quân	Ngày	55.08	78.19	63.06	45.46
Vòng quay hàng tồn	Vòng	78.01	71.35	40.77	7.36
Số ngày tồn kho	Ngày	4.68	5.12	8.95	73.59
Vòng quay phải trả	Vòng	13.26	23.05	36.35	10.60
Số ngày phải trả	Ngày	27.53	15.83	10.04	59.21
Vòng quay TSCĐ	Vòng	29.20	24.46	16.33	58.72
Vòng quay tổng tài	Vòng	2.66	2.71	1.99	4.37

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC Công ty và ngành

Hệ số vòng quay và số ngày phải thu của Công ty luôn duy trì ở mức trung bình và khá ổn định trong những năm qua, cụ thể vòng quay các khoản phải thu từ 4.67 lần đến 6.63 lần, số ngày phải thu từ 55.08 ngày đến 78.19 ngày. Điều này cho thấy sự ổn định trong việc thu tiền của khách hàng. Tuy nhiên, Công ty cần chú trọng hơn trong việc thu tiền của khách hàng khi hệ số này đang tăng lên do chính sách bán hàng được nới lỏng và so với trung bình ngành thì vẫn thấp hơn trong năm 2008.

Vòng quay hàng tồn kho từ 78.01 vòng năm 2006 xuống 40.77 vòng trong năm 2008, số ngày phải tồn kho từ 4.68 ngày tăng lên 8.95 ngày và thấp hơn rất nhiều so với trung bình ngành năm 2008. Công ty hoạt động trong ngành dịch vụ nên lượng hàng tồn kho như nguyên vật liệu, thành phẩm không có mà chủ yếu là hàng hóa nhập từ đối tác rồi phân phối đến khách hàng, do việc quản trị hàng tồn kho tốt với kế hoạch kiểm tra hàng tồn kho và lưu chuyển hàng hóa, tiến độ giao hàng đã giúp Công ty quản lý tốt chỉ tiêu này.

Vòng quay các khoản phải trả mua hàng hóa từ đối tác đã tăng rất mạnh từ 13.26 vòng năm 2006 lên 36.35 vòng trong năm 2008. Với chính sách bán hàng được nới lỏng, trong khi đó việc chi trả các khoản mua hàng hóa thì đang bị đối tác siết chặt nên Công ty đang bị chiếm dụng vốn trong kinh doanh mặc dù việc quản trị hàng tồn kho khá tốt nhưng việc

bán hàng rồi thu tiền phải mất 63.06 ngày trong khi phải trả là 10.04 ngày.

Vòng quay tài sản cố định và tổng tài sản đang có sự sụt giảm, cụ thể đối với vòng quay tài sản cố định từ 29.20 vòng năm 2006 giảm xuống 16.33 vòng trong năm 2008; vòng quay tổng tài sản từ 2.66 vòng xuống 1.99 vòng và đều thấp hơn so với trung bình ngành năm 2008.

Đòn bẩy tài chính

Chỉ tiêu	ĐV	2006	2007	2008	TB ngành
Hệ số nợ	Lần	0.50	0.56	0.10	0.34
Nợ ngân hàng/TTS	Lần	0.03	0.32	0.0	0.05
Hệ số nợ/VCSH	Lần	1.0	1.25	0.11	0.64

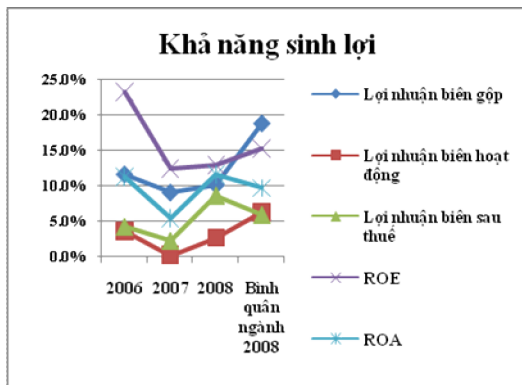
Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC Công ty và ngành

Hệ số nợ trên tổng tài sản của công ty ở mức khá cao từ năm 2006 đến năm 2007, sang năm 2008 chỉ số này giảm mạnh rõ rệt do Công ty tăng vốn điều lệ từ 2 tỷ lên 15 tỷ đồng nhằm tăng năng lực tài chính để đáp ứng yêu cầu mở rộng sản xuất kinh doanh. So với trung bình ngành năm 2008 thì hệ số nợ của Công ty thấp hơn.

Nợ ngân hàng trên tổng tài sản của Công ty là nợ vay dài hạn không có vay ngắn hạn từ năm 2006 đến năm 2007 và chỉ tiêu này đã giảm xuống còn 0 khi Công ty tăng vốn điều lệ trong năm 2008.

Hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu đã giảm mạnh khi Công ty tăng vốn lên 15 tỷ đồng năm 2008. Do từ năm 2006 đến năm 2007, vốn chủ sở hữu ở mức độ thấp nên hệ số nợ khá cao sang năm 2008 giảm xuống còn 0.11 lần và thấp hơn trung bình ngành là 0.64 lần.

Hệ số sinh lời



Đơn vị: %

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	TB ngành
Lợi nhuận gộp/Doanh thu	11.6	9.1	10.1	18.3
Lợi nhuận hoạt động/Doanh thu	3.6	0.2	2.7	6.3
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu	4.3	2.2	8.7	5.9
Lợi nhuận sau thuế/VCSH (ROE)	23.2	12.5	13.1	15.3
Lợi nhuận sau thuế/TTS (ROA)	11.3	5.5	11.7	9.7

Hoạt động trong ngành dịch vụ chuyên cung cấp sách và
Trang 7/14

thiết bị trường học nên chi phí đầu vào chịu ảnh hưởng gián tiếp từ phía đối tác cung cấp hàng hóa, giá vốn đầu vào năm 2008 giảm xuống còn 89.9% (thấp hơn so với năm 2007 là 90.9%) đã nâng tỷ suất lợi nhuận gộp lên 10.1% do tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2008 là 58.6% cao hơn 56.8% của giá vốn hàng bán. Như vậy, hiệu quả quản lý đầu vào năm 2008 của Công ty là khá tốt nên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gộp năm 2008 tăng 77% so với năm 2007. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình của ngành cao hơn của Công ty lần lượt là 18.3% và 10.1%.

Tỷ suất lợi nhuận hoạt động đạt 2.7% trong năm 2008 cao hơn rất nhiều so với năm 2007 là do doanh thu cao hơn giá vốn hàng bán và chi phí quản lý chung chỉ tăng 33.6% nên tốc độ tăng trưởng của lợi nhuận hoạt động là 1789.9%. Chi phí quản lý chung tăng 33.6% chủ yếu là do Công ty mở rộng hoạt động kinh doanh và thực hiện xây dựng 2 dự án là trường Trung học phổ thông Ngô Quyền và siêu thị sách tại thị xã Hưng Yên. Đây thực sự là kết quả kinh doanh khá quan của Công ty trong năm 2008 nhưng nếu so với trung bình ngành thì vẫn thấp hơn.

Do tăng vốn điều lệ lên 15 tỷ đồng trong năm 2008 nên Công ty không sử dụng nợ vay và do đó không phải trả lãi vay. Với việc tăng vốn mạnh, Công ty chưa sử dụng hết nguồn vốn này trong kinh doanh nên một phần trả trước cho Nhà xuất bản Giáo dục và gửi tiền ngân hàng nên đã tạo ra được một nguồn thu nhập góp phần vào lợi nhuận của Công ty.

Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu ở mức 8.7% và tốc độ tăng trưởng đạt 511.6%. Do trong năm 2008, Công ty tăng vốn lên rất mạnh nhưng nhờ việc sử dụng vốn kinh doanh khá hợp lý nên tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) không những được đảm bảo mà còn cao hơn so với năm 2007. Trong phần phân tích ROE, chúng tôi sẽ đi sâu hơn trong phần đánh giá phương pháp Dupont.

Tỷ suất lợi nhuận trên tài sản đạt 11.7%, do tốc độ tăng trưởng tài sản thấp hơn lợi nhuận sau thuế lần lượt là 186.4% và 468.1% nên hiệu quả sử dụng tài sản năm 2008 cao hơn năm 2007.

Phân tích Dupont

Chỉ tiêu	ĐV	2006	2007	2008
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	Lần	2.04	2.29	1.12
Doanh thu/Tổng tài sản	Lần	2.66	2.43	1.34
Lợi nhuận sau thuế/Doanh	%	4.3	2.2	8.7
ROE	%	23.2	12.5	13.1

Nguồn: APSC tổng hợp từ BCTC Công ty

Trong năm 2008, do mở rộng hoạt động kinh doanh cũng như xây dựng thêm trường học và siêu thị sách nên vốn chủ sở hữu của Công ty tăng mạnh cũng như giảm sử dụng nợ nên chỉ tiêu tổng tài sản trên vốn chủ sở hữu giảm đi đáng kể so với năm 2007.

Vòng quay tổng tài sản sụt giảm mạnh từ 2.43 lần năm 2007 xuống 1.34 lần năm 2008 là do tốc độ tăng trưởng doanh thu chậm hơn so với tổng tài sản lần lượt là 58.6% và 186.4%. Do Công ty chưa hấp thụ hết nguồn vốn tăng mạnh trong năm, chủ yếu sử dụng vào xây dựng tài sản cố định nên chưa tạo ra doanh thu ngay mà cần phải có thời gian nhất định.

Tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu tăng mạnh so với năm 2007, tỷ suất này cao trong năm 2008 là do Công ty sử dụng vốn một cách khá hiệu quả và mặc dù doanh thu có tăng chậm hơn vốn chủ sở hữu nhưng Công ty biết sử dụng vốn chưa hấp thụ hết vào việc trả trước cho Nhà xuất bản Giáo dục để hưởng mức chiết khấu ưu đãi và gửi tiền ngân hàng với lãi suất cao. Một nguyên nhân tích cực khác là chi phí quản lý chung cũng tăng thấp hơn doanh thu trong khi Công ty đang đẩy mạnh mở rộng hoạt động kinh doanh đã giúp tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh.

Tổng hợp 3 yếu tố trên có thể nhận định mặc dù vốn chủ sở hữu tăng mạnh tác động làm tổng tài sản tăng, hiệu quả sử dụng vốn chưa được hấp thụ hết nhưng khả năng sử dụng trong việc tạo ra doanh thu từ những mảng kinh doanh khác đã giúp tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu vẫn cao hơn so với năm 2007 đạt 13.1%

Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2009

Doanh thu từ hoạt động kinh doanh sách và thiết bị trường học chiếm 96.9% (đạt 29,8 tỷ đồng), doanh thu từ cho thuê tài sản cố định chiếm 1.5% (đạt 446 triệu đồng) và 1.7% doanh thu dịch vụ Trường Ngô Quyền (đạt 515 triệu đồng). Như vậy, tổng doanh thu 9 tháng năm 2009 đạt 30,7 tỷ đồng tăng 31.2% so với năm 2008.

Nguyên nhân chính là năm 2009, Công ty đưa Trường Ngô

Quyền vào hoạt động và tuyển sinh cho năm học 2009 - 2010.

Về hoạt động kinh doanh sách vẫn tiếp tục phát triển nhưng do chu kỳ kinh doanh của mặt hàng sách thường từ tháng 5 đến tháng 9 (thời kỳ nghỉ và chuẩn bị cho năm học mới) nên doanh thu từ tháng 10 đến tháng 4 năm sau khó có khả năng tăng mạnh và chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động kinh doanh cho thuê tài sản cố định và Trường Ngô Quyền.

Công ty đã hoàn thành được 129.7% doanh thu thuần (kế hoạch là 23 tỷ trong khi đó doanh thu thuần đạt 29,8 tỷ đồng). Tỷ suất lợi nhuận sau thuế trên doanh thu là 5.6% và hoàn thành được 74.3% lợi nhuận sau thuế trong năm 2009.

Tình hình tài chính của Công ty tính đến hết Quý 3 năm 2009 với hệ số nợ vẫn ở mức hợp lý là 0.37, trong khi đó hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu là 0.59 do Công ty đang sử dụng thêm vay nợ tín dụng và thương mại cho mục đích kinh doanh.

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Đối với Công ty cổ phần Phát hành sách và Thiết bị trường học Hưng Yên thì chúng tôi sử dụng các phương pháp định giá Chiết khấu dòng tiền dành cho doanh nghiệp (DFCF), chiết khấu dòng cổ tức, phương pháp so sánh thị trường P/E và P/B, sau đó là dùng phương pháp bình quân trọng số để tổng hợp các phương pháp định giá.

Mô hình thu nhập

Đơn vị: %

Giả định tăng trưởng cơ cấu doanh thu

Chỉ tiêu	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	TB
Sách giáo khoa	40	35	30	20	10	27
Sách tham khảo	40	35	30	15	10	26
Ấn phẩm	30	30	25	15	10	22
Thiết bị	30	25	20	15	10	20
Cho thuê TSCĐ	20	15	13	12	10	14
Trường Ngô	100	210	50	30	20	78

Nguồn: APSC

Công ty Cổ phần Phát hành sách và Thiết bị giáo dục Hưng Yên lĩnh vực chính là hoạt động xuất bản cho ngành giáo dục. Ngành xuất bản sách có tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 10%/năm (từ năm 1995 đến 2008), theo thống kê năm 2008 toàn ngành xuất bản được 25,120 đầu sách với 279,9 triệu bản. Mặc dù năm 2008, nền kinh tế gặp khó khăn, biến động giá giấy ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động

xuất bản, nhưng các nhà xuất bản đã chủ động nguồn bản thảo, liên kết xuất bản, đảm bảo số lượng xuất bản và hiệu quả tương đương năm 2007. Riêng đối với sách giáo khoa, từ năm 1995 đến 2007 thì tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 10.5%, từ 2,464 đầu sách lên 7,679 đầu sách với 147,6 triệu bản lên 203 triệu bản. Tốc độ tăng trưởng của Công ty cao hơn so với ngành, do đó chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng doanh thu của Công ty sẽ vẫn duy trì ở mức cao trong những năm tới. Cụ thể, doanh thu từ hoạt động kinh doanh sách giáo khoa tăng trưởng trung bình 27% từ năm 2009 đến 2013; doanh thu từ sách tham khảo với tốc độ tăng trưởng trung bình 26%. Đây là hai mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của Công ty và chúng tôi sẽ vẫn duy trì mức cơ cấu lớn trong doanh thu vì siêu thị sách tại thị trấn Vương, huyện Tiên Lữ đã đi vào hoạt động sẽ góp phần mang lại doanh thu cho Công ty. Hoạt động kinh doanh ấn phẩm và thiết bị nhằm hỗ trợ cho mảng kinh doanh sách với tốc độ tăng trưởng trung bình là lượt là 22% và 20% từ năm 2009 đến 2013; Công ty có 8 cửa hàng cho thuê và bắt đầu có doanh thu từ năm 2008 và sẽ đóng góp vào cơ cấu doanh thu với tốc độ tăng trưởng bình quân là 14%. Hoạt động kinh doanh Trường Ngô Quyền bắt đầu tuyển sinh từ năm học 2008 - 2009 và bắt đầu từ năm học 2009 - 2010 thì hoạt động kinh doanh này sẽ mang lại doanh thu cho Công ty, dự kiến nguồn doanh thu từ mảng này sẽ tốc độ tăng trưởng trung bình 78%.

Lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận

Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp trung bình đạt 12.8% trong vòng 5 năm tới với tốc độ tăng trưởng bình quân là 34.6%. Nguyên nhân chính cho dự báo của chúng tôi là giá vốn hàng bán của Công ty sẽ giảm so với năm 2007 và năm 2008 do lạm phát tăng cao nên chi phí đầu vào của các nhà cung cấp cho Công ty sẽ bị ảnh hưởng nên Công ty mặc dù không bị ảnh hưởng trực tiếp nhưng sẽ bị ảnh hưởng gián tiếp. Tuy nhiên, khi nền kinh tế vượt qua sự khủng hoảng và kiềm chế được lạm phát thì chúng tôi dự báo giá vốn hàng bán của Công ty sẽ ở mức bình quân là 87.2% trong vòng 5 năm tới và tốc độ tăng trưởng trung bình là 26.5% và thấp hơn tốc độ tăng trưởng trung bình của doanh thu là 27.3%.

Chi phí quản lý chung

Chúng tôi giả định chi phí quản lý chung bao gồm: chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp sẽ ở mức trung bình 6.7% so với doanh thu và tốc độ tăng trưởng trung bình là 24.7% do Công ty đang mở rộng kinh doanh như siêu thị sách và Trường Ngô Quyền nên chi phí sẽ tăng. Tuy nhiên,

vẫn thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu.

Chi phí lãi vay

Đối với Công ty, trong những năm qua việc dùng nợ tín dụng ngắn hạn không có mà chủ yếu là nợ vay dài hạn. Mặc dù, Công ty đã tăng vốn điều lệ lên 15 tỷ trong năm 2008 để mở rộng hoạt động kinh doanh nhưng Công ty vẫn sử dụng đòn bẩy tài chính là nợ dài hạn nhằm sử dụng nguồn vốn rẻ để kinh doanh do được sự hỗ trợ lãi suất của Chính phủ, chúng tôi giả định với mức lãi suất vay là 10.5%/năm, do đó lãi vay phải trả sẽ chiếm tỷ trọng bình quân 0.9% của doanh thu.

Thuế thu nhập doanh nghiệp

Năm 2009, Công ty được hưởng ưu đãi 30% thuế thu nhập trên mức thuế được áp dụng là 25% trên thu nhập chịu thuế. Nhưng từ năm 2010 trở đi Công ty phải nộp mức thuế là 25% trên thu nhập chịu thuế.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp (DFCFF)

Chi phí sử dụng vốn

Chi phí sử dụng vốn cổ phần (COE) được chúng tôi dự tính là 13% dựa trên hệ số beta của các doanh nghiệp cùng hoạt động trong ngành sách và thiết bị giáo dục đang niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) là 0.39; mức lợi nhuận phi rủi ro theo thống kê là 8.8% dựa trên nguồn lãi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 5 năm và mức bù rủi ro là 10.8%.

Chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền (WACC) với cơ cấu vốn bình quân dự báo là 78.6% là vốn chủ sở hữu và 21.4% là nợ, chi phí lãi vay là 10.5%, thuế thu nhập doanh nghiệp là 25%. Do đó, chi phí sử dụng vốn bình quân gia quyền là 13.1%

Chiết khấu dòng tiền doanh nghiệp

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013	2014 trở về sau
EBIT	2,917	3,930	5,051	5,969	6,508	
Thuế (1-t)	-729	-982	-1,263	-1,492	-1,627	
Khấu hao TSCĐ	119	140	168	201	237	
Thay đổi vốn lưu động	-1,908	-1,646	-1,967	2,087	-927	
Chi phí đầu tư	-525	-296	-385	-460	-507	
Dòng tiền doanh nghiệp	-127	1,144	1,604	2,130	3,684	56,302

Chiết khấu dòng tiền doanh	32,153					
Nợ thuần	5,328					
Giá trị vốn chủ sở hữu	37,481					
Giá cổ phiếu (VNĐ)	26,793					

Theo phương pháp chiết khấu dòng tiền dành cho doanh nghiệp thì Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị giáo dục được định giá là 26,793 đồng/cổ phiếu.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền cổ tức - DDM

Trong năm 2009 và 2010, Công ty dự kiến trả cổ tức là 1,200 đồng/cổ phiếu/năm (mệnh giá 10,000 đồng) và chúng tôi giả định Công ty sẽ duy trì mức trả cổ tức 1,200 đồng/cổ phiếu/năm từ năm 2011 đến 2013. Từ năm 2014 trở đi, tốc độ tăng trưởng cổ tức là 8.6%.

Đơn vị: VNĐ

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	2013	2014F
Cổ tức	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Giá trị cuối						23,722
CK dòng cổ	15,58					

Định giá theo phương pháp ngành

Theo thống kê của chúng tôi chỉ số P/E và P/B của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành sách và thiết bị trường học đang niêm yết trên Sở Giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX) tại thời điểm ngày 03 tháng 11 năm 2009 với mức bình quân trọng số là 6.87 và 1.23. Theo phương pháp so sánh ngành trên thị trường thì giá cổ phiếu được định giá lần lượt là 11,054 (P/E) và 13,285 (P/B).

Tổng hợp các phương pháp định giá

Đơn vị: VNĐ

Phương pháp	Thông số	Tỷ trọng %	Đóng góp
DFCF	26,793	30%	8,038
DDM	15,588	30%	4,676
P/E	11,054	20%	2,211
P/B	13,285	20%	2,657
Trung bình		100%	17,582

Như vậy, với phương pháp tổng hợp thì mức giá cổ phiếu của Công ty Cổ phần Phát hành sách và Thiết bị trường học Hưng Yên theo quan điểm của chúng tôi là **17,582 đồng/cổ phiếu** trong năm 2009.

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

Theo dự báo của chúng tôi doanh thu và lợi nhuận sau thuế có tốc độ tăng trưởng trong năm 2009 lần lượt là 40.6% và 14.9%. Dự kiến EPS năm 2009 đạt 1,609 đồng/cổ phiếu, số cổ phiếu đang lưu hành thực tế là 1,399,940 cổ phiếu do hiện nay Công ty đã mua lại cổ phiếu quỹ là 101,060 cổ phiếu và nguồn vốn này không được đưa vào hoạt động trong kinh doanh nên chúng tôi loại trừ ra khỏi số cổ phiếu lưu hành.

Chỉ số P/E hiện nay của ngành khá thấp so với mặt bằng chung của các ngành khác cũng như toàn bộ thị trường. Như chúng tôi đã nhận định giá cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành không có biến động nhiều nên chỉ số P/E và P/B là không cao. Giá cổ phiếu của Công ty Cổ phần Phát hành sách và Thiết bị giáo dục được chúng tôi xác định ở mức 17,582 đồng/cổ phiếu và với mức EPS dự báo là 1,609 đồng/cổ phiếu thì chỉ số P/E năm 2009 là 10.9.

Ngành thiết bị giáo dục có tốc độ tăng trưởng ổn định và thị trường đã được định hình sẵn nên mức lợi nhuận của doanh nghiệp trong ngành có mức tăng trưởng ổn định. Chúng tôi nhận định đây là doanh nghiệp sử dụng tốt nguồn vốn sẵn có để thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận trong những thời gian mà doanh thu và lợi nhuận chính không được tạo ra nhiều. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị đây là doanh nghiệp có độ rủi ro tương đối thấp và có thể đầu tư cho danh mục trung và dài hạn.

Báo cáo phân tích này được thực hiện bởi APSC. Mọi thông tin và số liệu đưa ra được cho là đáng tin cậy. Báo cáo được đưa ra không hàm ý một chỉ dẫn đầu tư nào. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tin tham khảo.