

Khuyến nghị

Giá mục tiêu

Giá hiện tại

Tầm nhìn đầu tư

MUA

20,000 đồng/CP

15,500 đồng/CP

1 năm

**PHÒNG PHÂN TÍCH
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Chuyên viên Phân tích:

Cù Hoàng Yến

yench@apec.com.vn

Hà Nội, ngày 28/07/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOẢN APEC**

Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14

Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội

Điện thoại: 04.35730200 Ext: 649

Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư MUA cổ phiếu HHS với mức giá mục tiêu 20,000 đồng/cổ phiếu với tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Các chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	626.23	462.98	498.95	620
+/- yoy (%)	-8.7%	-26.1%	7.8%	24.3%
LNST (tỷ đồng)	103.66	68.89	82.05	85
+/- yoy	59.9%	-32.6%	17.4%	3.6%
TTS (tỷ đồng)	410.7	515.25	679.49	815.39
+/- yoy	26.1%	25.5%	31.9%	20%
VCSH (tỷ đồng)	300.29	370.18	497.17	505.67
+/- yoy	62.9%	23.3%	34.3%	1.7%
Nợ/TTS	26.9%	28.2%	26.8%	33.8%
TS LN gộp	16.9%	16.8%	18.6%	0.0%
TS LN ròng	16.6%	15.1%	16.4%	13.7%
EPS (đồng)	7,204	11,157	2,262	2,222
ROA	28.2%	15.1%	12.1%	10.4%
ROE	42.8%	20.8%	16.5%	16.8%

Điểm nổi bật:

- ❖ HHS là một doanh nghiệp chuyên nhập khẩu các dòng xe ô tô hạng trung và hạng nặng từ Trung Quốc. 99% doanh thu và lợi nhuận thu được là từ hoạt động phân phối xe ô tô nhập khẩu.
- ❖ Ô tô thương hiệu DONGFENG là sản phẩm chính của công ty. Thương hiệu này thuộc tập đoàn DONGFENG MOTOR CORPORATION, là một trong 4 nhà sản xuất ô tô lớn nhất của Trung Quốc. Tính theo số lượng sản xuất, DONGFENG xếp vị trí thứ 2 trong thị trường nội địa. Hiện tại, HHS là nhà phân phối độc quyền sản phẩm của DONGFENG tại thị trường Việt Nam.
- ❖ **Dự án Nhà thu nhập thấp** là HHS góp vốn liên doanh vào công ty TNHH Pruska International để thành lập công ty TNHH Pruska Việt Nam để đầu tư với tổng mức đầu tư là 949,573 tỷ đồng. Dự án này dự kiến đem lại hiệu quả cao cho công ty.
- ❖ Năm 2014, HHS đặt kế hoạch 620 tỷ đồng doanh thu và 85 tỷ đồng lợi nhuận, tăng lần lượt **24.26% và 3.6% so với cùng kỳ**. Và dự kiến là mảng kinh doanh ô tô tải vẫn là mảng mũi nhọn đem lại doanh thu cho công ty. 6 tháng đầu năm 2014, HHS đạt 323.5 tỷ đồng doanh thu và 28.21 tỷ đồng LNST. Do chính sách mới của nhà nước, lợi nhuận quý II của công ty giảm mạnh do với cùng kỳ do các đơn đặt hàng bị chững lại trong tháng 4 và tháng 5. Tuy vậy, công ty đã tính đến khả năng này trong công tác lập kế hoạch cho năm 2014.
- ❖ ROE, ROA trung bình cộng hàng năm lớn hơn nhiều so với mức chuẩn. Khả năng sinh lời của công ty vẫn mức ổn định và tương đối tốt trong các năm qua.

Điểm yếu:

- ❖ HHS chủ yếu nhập khẩu ô tô từ Trung Quốc, nên vì vậy hoạt động kinh doanh của HHS có thể bị ảnh hưởng bởi quan hệ chính trị và thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc.

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 28/07/2014 (nghìn đồng)	15.5
EPS trailing (nghìn đồng)	2,121
P/E	7.4
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	9.16
Hệ số beta	0.1
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	515,836
KLCP đang niêm yết	57,374,921
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	948.59

Lịch sử thành lập

Công ty cổ phần Đầu tư Dịch vụ Huy Hoàng được thành lập theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh lần đầu do Sở kế hoạch đầu tư TP. Hải Phòng cấp ngày 10/05/2008 với số vốn điều lệ 90 tỷ đồng góp bởi 3 cổ đông sáng lập. Tháng 3/2011, Công ty đã phát hành thành công 1,000,000 cổ phiếu ra công chúng. Sau 7 lần thay đổi Giấy chứng nhận kinh doanh đến nay vốn điều lệ của công ty là 38,249,948,000 đồng.

Ngày 15/02/2012, 10 triệu cổ phiếu HHS được niêm yết trên Sở giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh với số lượng niêm yết là hơn 38 triệu cổ phiếu.

Bên cạnh đó HHS là **“Cơ sở sản xuất kinh doanh của người tàn tật”** với số người lao động là người tàn tật chiếm 75% tổng số lao động.

Cơ cấu sở hữu

Tính tới thời điểm hiện tại các cổ đông trong nước chủ yếu là cổ đông sáng lập nắm giữ 99.07%, cổ đông nước ngoài nắm giữ tỷ lệ phần trăm rất ít, không đáng kể. GEM là cổ đông nước ngoài lớn của công ty.

Ngày 11/02/2014, quỹ đầu tư GEM đã ký với HHS **Hợp đồng thu xếp từng lần** tổng giá trị khoảng 200 tỷ đồng (xấp xỉ 10 triệu USD) trong thời hạn 30 tháng và **Hợp đồng mua cổ phiếu từ cổ đông**, cam kết thực hiện đăng ký mua 4 triệu cổ phần từ cổ đông lớn theo mức giá thỏa thuận 31,000 đồng một cổ phiếu, GEM sẽ sở hữu thêm 124 tỷ đồng giá trị cổ phiếu HHS khi giao dịch được thực hiện.

Tổng nguồn vốn cam kết lên đến 324 tỷ VND, xấp xỉ 16 triệu USD.

Đây là một dấu hiệu tốt cho thấy sự quan tâm của các định chế tài chính đối với HHS, giúp công ty nâng cao được vị thế trong ngành, đồng thời cũng giúp HHS đẩy mạnh được hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

Cơ cấu cổ đông

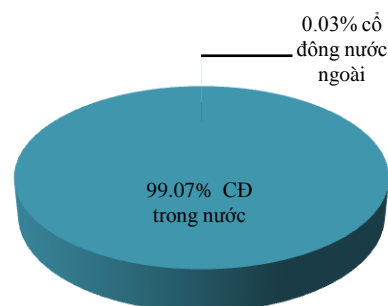
Cổ đông lớn nhất của HHS là ông Đỗ Hữu Hạ. Trong năm 2014, ông Đỗ Hữu Hạ đã bán 250,000 cổ phiếu, trong đó chuyển nhượng thành công cho GEM 184,160 cổ phiếu. Và HHS đã phát hành thêm 19,124,973 cổ phiếu để trả cổ tức bằng cổ phiếu và chào bán cho các cổ đông hiện hữu. Tính đến ngày 23/07/2014, tình hình sở hữu của các cổ đông lớn của HHS như sau :

Cổ đông	Số cổ phiếu nắm giữ	% nắm giữ
Đỗ Hữu Hạ	21,313,992	37.15%
Đỗ Hữu Hậu	9,659,250	16.84%
Nguyễn Thị Hà	1,640,250	2.86%
Đỗ Hữu Hưng	1,640,250	2.86%
Mai Trang	1,640,250	2.86%

Đội ngũ điều hành

Chủ tịch HĐQT: Ông Đỗ Hữu Hà, sinh năm 1955, trình độ chuyên môn quản lý. Trước khi đảm nhận vị trí chủ tịch HĐQT ở HHS, ông từng đảm nhiệm vị trí giám đốc công ty TNHH Hoàng Huy, tổng giám đốc công ty liên doanh TNHH Thái Nghiệp, chủ tịch HĐQT Công ty cổ phần thương mại Hưng Việt. Có thể thấy ông Hà là người gắn bó với HHS trong suốt quá trình lịch sử hình thành và phát triển của công ty.

Giám đốc: Ông Vũ Văn Cảnh, sinh năm 1948, trình độ chuyên môn quản lý. Trước khi đảm nhận chức giám đốc của HHS, ông từng là Phó giám đốc công ty cổ phần Xe khách Hải Phòng và Giám đốc công ty 3/2.



HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

Hoạt động kinh doanh của HHS gồm 3 mảng đó là kinh doanh các dòng xe tải nhập khẩu các loại của Trung Quốc, nhập khẩu các thiết bị máy móc đi kèm với các loại xe nhằm phục vụ tốt hơn cho việc phân phối xe; cung cấp các dịch vụ khác. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh xe ô tô nhập khẩu là hoạt động chính của công ty, đem lại hơn 90% doanh thu và lợi nhuận cho công ty mỗi năm.

Sản phẩm của công ty

Xe ô tô	
Xe ô tô tải thùng có mui (180 mã lực, 230 mã lực, 260 mã lực và 300 mã lực)	HHS tập trung vào hoạt động nhập khẩu và phân phối các loại xe do hãng DONGFENG sản xuất.
Xe ô tô tải tự đổ	
Xe xi téc chở xi măng, nhiên liệu (xe 300 mã lực chở xi măng, xe chở nhiên liệu C260)	
Xe ô tô sắt xi 300 mã lực	
Xe ô tô trộn bê tông	
Các loại xe khác: xe ô tô đầu kéo máy 375 mã lực; xe ô tô Toyota Yaris; xe ô tô 5 chỗ hiệu Kia Morning, xe ô tô con nhả hiệu KIAFORTE, và xe máy VINAWIN	Doanh thu và lợi nhuận chủ yếu thu được từ việc kinh doanh các loại xe ô tô tự đổ đặc biệt là ô tô tải 300 mã lực và 375 mã lực; các loại xe ô tô tải thùng.
Máy móc và phụ kiện	
Lốp cỡ 1200-R20 nhãn hiệu ANPAITY	Máy móc và phụ kiện chỉ mang lại cho công ty khoảng 0.2% tổng doanh thu thuần .
Máy cắt tôn loại QC11Y-16x600 + phụ kiện	
Máy chấn tôn loại WE67Y – 5000T6000 + phụ kiện	
Mooc MingWei 3 trục	
Máy tán đinh RIVE	
Cabin xe ô tô có tải 25T	
Cung cấp dịch vụ	
Cho thuê văn phòng	Cung cấp dịch vụ mang lại khoảng 0.5% doanh thu và lợi nhuận của công ty.
Kinh doanh bất động sản	

Về kinh doanh bất động sản công ty đã và đang đầu tư vào các dự án sau:

Dự án	Chi tiết dự án	Tiến độ
Trung tâm thương mại dịch vụ, nhà ở Golden – Land Building 275 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội. (Dự án này là hợp tác kinh doanh với công ty CP thương mại Việt Hưng)	Tổng mức đầu tư: 300 tỷ đồng.	<p>Đã hoàn thành xây dựng phần thô của các tòa nhà chung cư.</p> <p>Tuy nhiên, năm 2013, HHS đã rút vốn khỏi dự án này để tập trung nguồn lực kinh doanh cho HHS. Cho tới ngày 24/05/2014, công ty còn phải thu hồi 139.8 tỷ đồng.</p> <p>HHS dự kiến sẽ chuyển đổi tối đa 76.8 tỷ đồng tiền góp vốn vào dự án để sở hữu 21.8% cổ phần của Hưng Việt.</p>
Nhà thu nhập thấp An Đồng, An Dương, Hải Phòng (Dự án này là công ty góp vốn liên doanh vào công ty TNHH Pruska International để thành lập công ty TNHH Pruska Việt Nam để đầu tư.)	<ul style="list-style-type: none"> - Diện tích sử dụng: 21.15ha - Quy mô: 510 căn hộ chung cư; 2,001 căn hộ chung cư 3 tầng; 11 căn hộ tái định cư và các công trình phụ trợ khác. - Tổng mức đầu tư: 949,573 tỷ đồng 	<p>HHS đã đầu tư vào dự án này là 15 tỷ đồng.</p> <p>Công tác giải phóng mặt bằng đã hoàn thành tới 93%. Đây là dự án dự kiến sẽ đem lại hiệu quả cao cho công ty.</p>

Phân tích ngành và vị thế của công ty

Triển vọng ngành ngành ô tô và phụ tùng

Trong cam kết với WTO, tất cả các loại xe ô tô phải cắt giảm thuế suất xuống 70% sau 7 năm từ khi gia nhập. Như vậy tới năm 2014 thuế nhập khẩu ô tô sẽ đồng loạt áp dụng mức 70% và đến năm 2017 mức áp dụng cho dòng xe này chỉ còn 47%. Thuế suất thuế nhập khẩu sẽ giảm xuống trong thời gian tới sẽ khiến giá thành một chiếc xe sẽ hạ.

Hơn nữa, theo báo cáo của Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô ở Việt Nam (VAMA), tổng sản lượng bán hàng cộng dồn 6 tháng đầu năm 2014 đã đạt 65,389 chiếc, tức là tăng 31%, tăng mạnh so với mức 49,837 chiếc so với cùng kỳ năm 2013. Chỉ tính riêng trong tháng 6, tổng sức mua ô tô trên toàn thị trường đạt 11,884 chiếc, tăng 23% so với cùng kỳ. Trong đó, lượng xe con đạt 7,407 chiếc, xe tải đạt 4,477 chiếc. **Tính đến tháng 6/2014, thị trường Việt Nam đã có 15 tháng liên tiếp sản lượng bán hàng ô tô đạt cao hơn cùng kỳ.**

Tuy nhiên, về tương quan giữa xe nhập khẩu nguyên chiếc và xe lắp ráp trong nước thì tăng trưởng có nhiều dấu hiệu nghiêng về xe nhập khẩu nguyên chiếc. Cụ thể, theo VAMA, trong 5 tháng đầu năm, tỉ lệ tăng trưởng của xe lắp ráp trong nước chỉ ở mức 23% thì xe nhập khẩu nguyên chiếc là 75%. Tổng lượng nhập khẩu xe nguyên chiếc đạt 25,000 chiếc trong nửa đầu năm, tương đương 497 triệu USD, tăng đến 44.4% về lượng và 53.9% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái.

Thị trường đứng đầu về cung cấp ô tô nguyên chiếc cho Việt Nam là Hàn Quốc, sau đó đến Thái Lan, Trung Quốc, Ấn Độ. Trong đó, lượng xe tải nhập khẩu đạt 10,650 chiếc, trị giá 245 triệu USD và số xe nhập khẩu từ Trung Quốc – chủ yếu là xe tải - đạt hơn 4,600 xe, gần gấp đôi mức 2,000 xe của cùng kỳ năm 2013. Giá trị nhập khẩu thậm chí tăng gần gấp 3, từ 69 triệu USD 185 triệu USD. Một trong những lý do xe tải Trung Quốc ngày càng tiêu thụ tốt tại thị trường nội địa là giá thành rẻ hơn so với xe của Hàn Quốc, Nhật Bản.

Rõ ràng, ô tô nhập khẩu đang áp đảo thị trường, ô tô lắp ráp trong nước chưa cho thấy dấu hiệu cải thiện mạnh mẽ. Xác định đây là một cơ hội lớn cho mình, công ty có định hướng vẫn tiếp tục chú trọng vào lĩnh vực kinh doanh ô tô nhập khẩu.

Vị thế của công ty trong ngành

HHS là công ty mới hoạt động được hơn 6 năm. Tuy nhiên, HHS đã thu được những thành công đáng kể. Những thành công này phần nào thể hiện qua các con số doanh thu và lợi nhuận hàng năm của công ty. Ô tô thương hiệu DONGFENG là sản phẩm chính của công ty, hiện tại DONGFENG là thương hiệu ô tô thuộc sở hữu tập đoàn DONGFENG MOTOR CORPORATION, là một trong 4 nhà sản xuất ô tô lớn nhất của Trung Quốc. Tính theo số lượng sản xuất, DONGFENG xếp vị trí thứ 2 trong thị trường nội địa.

Hiện tại hai dòng xe ô tô tải 300 mã lực và 375 mã lực, đem lại 50% doanh thu cho HHS. Đây là dòng sản phẩm thành công trên thị trường xe tải hạng nặng. Các dòng xe khác HHS phải cạnh tranh với các thương hiệu khác nhập khẩu từ Trung Quốc nên có doanh số chưa cao. Với lợi thế phân phối độc quyền các sản phẩm ô tô tải mang thương hiệu DONGFENG, so với các công ty cùng ngành, công ty kinh doanh mạnh nhất dòng xe ô tô tải tự đổ các loại, đặc biệt là loại ô tô tải tự đổ 300 mã lực và 375 mã lực.

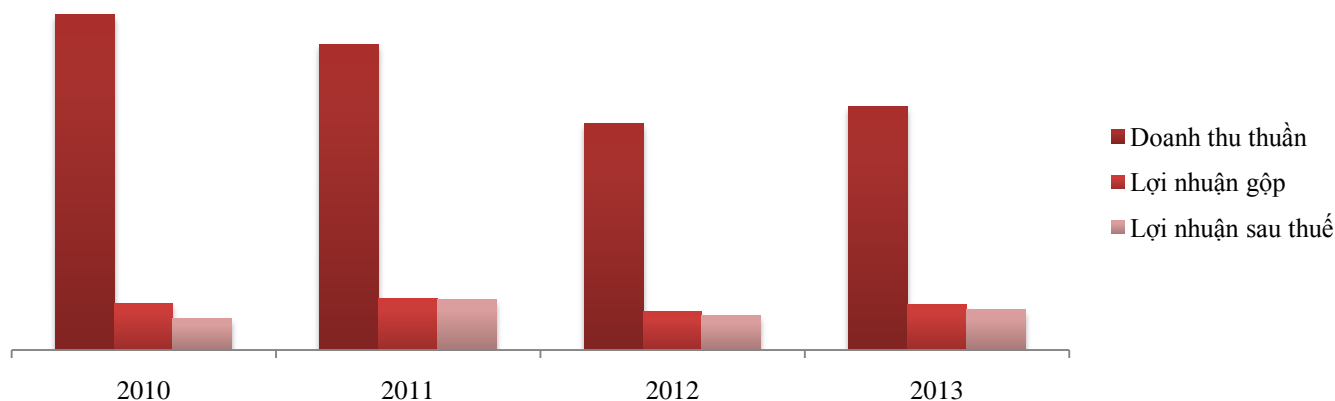
Về thị trường nội địa HHS đang triển khai hệ thống tiêu thụ sản phẩm với khoảng 40 đại lý trên toàn quốc. Và hiện tại đang có nhiều công ty cũng có thể mạnh về nhập khẩu ô tô đặc biệt JAC Hà Nội. JAC Hà Nội cung cấp đầy đủ các sản phẩm xe tải hạng nhẹ, hạng trung, hạng nặng và các loại xe chuyên dùng khác với giá cả và chế độ chăm sóc ưu việt JAC ngày càng tiến nhanh, chiếm lĩnh thị trường, tuy nhiên hiện tại JAC chỉ mới có 10 đại lý trên các tỉnh thành. Bài toán đặt ra cho HHS là cần phải cải thiện chính sách bán hàng, thu hút khách hàng như thế nào để có thể đánh bại các đối thủ trên thị trường.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh

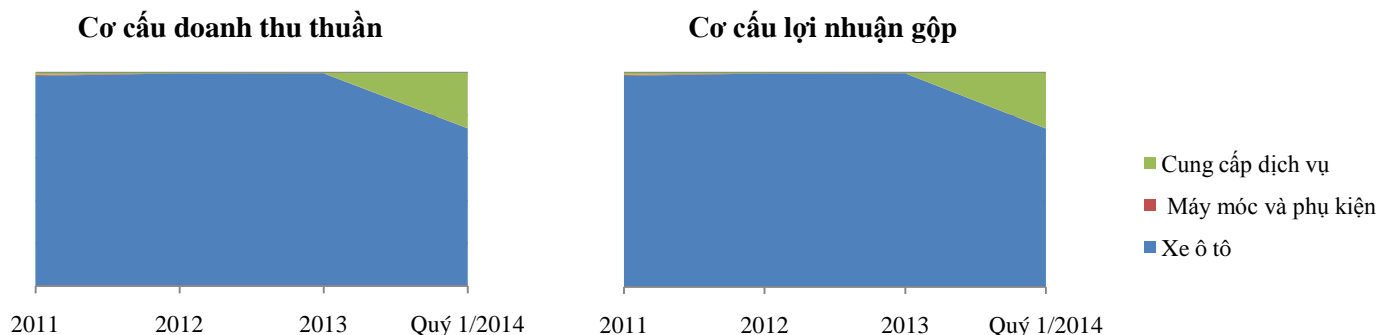
Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	589.81	686.15	626.23	462.98	498.95
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		16.33%	-9%	-26%	8%
Lợi nhuận gộp	93.09	96.09	105.84	78.01	92.94
<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>		3.22%	10%	-26%	19%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	61.91	65.04	105.2	70.07	82.37
<i>Tăng trưởng lợi nhuận từ HĐKD</i>		5.06%	62%	-33%	18%
Lợi nhuận sau thuế	61.59	64.84	103.66	69.89	82.05
<i>Tăng trưởng LNST</i>		5.28%	60%	-33%	17%

Nhìn chung doanh thu và lợi nhuận của HHS ổn định trong giai đoạn 2009 – 2013, đạt đỉnh vào năm 2010 với 686.15 tỷ đồng doanh thu sau đó lại giảm trong 3 năm gần đây với lý do là tình hình kinh tế khó khăn khiến việc bán hàng công ty không được thuận lợi. Trung bình trong giai đoạn này, lợi nhuận tăng khoảng 9%, doanh thu lại giảm 5%. Lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu thuần một phần do công ty là **cơ sở kinh doanh cho người tàn tật** nên là công ty được miễn thuế cho hoạt động kinh doanh chính theo điều kiện miễn thuế của Ủy ban nhân dân thành phố Hải Phòng. Bên cạnh đó, công ty còn được áp dụng chính sách giảm 30% thuế thu nhập doanh nghiệp vừa và nhỏ, nên chi phí thuế thu nhập hiện hành chiếm tỷ lệ nhỏ. Do đó mà lợi nhuận luôn tăng nhanh hơn so với doanh thu thuần.



Trong cơ cấu doanh thu thuần, doanh thu nhóm sản phẩm xe ô tô chiếm ưu thế tuyệt đối về tỷ trọng, chiếm 99%. Hai loại ô tô của công ty được khách hàng quan tâm nhất là xe ô tô tải thùng và xe ô tô tải tự đổ. Trong năm 2013, doanh thu xe ô tô tải tự đổ giảm đáng kể và giá trị lẫn tỷ trọng (từ 158,695 tỷ đồng, 34.28% năm 2012 xuống còn 95,449 tỷ đồng, 19.13% năm 2013) nhưng đã có dấu hiệu phục hồi vào quý 1/2014 chiếm 35.88% tổng doanh thu thuần.

Doanh thu nhóm máy móc phụ kiện chiếm tỷ trọng rất nhỏ chưa bao giờ đạt được tỷ trọng 1% trong tổng doanh thu thuần. Máy cung cấp dịch vụ cũng chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng ổn định qua các năm.



Tương tự cơ cấu của doanh thu thuần, lợi nhuận gộp từ việc phân phối xe ô tô chiếm tỷ trọng cao nhất, 99% qua các năm. Hai sản phẩm có lợi nhuận gộp cao nhất là xe ô tô tải thùng có mui và xe ô tô tải tự đổ.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014

Đơn vị tính: Tỷ đồng	6 tháng 2013	6 tháng 2014	Thay đổi
Doanh thu thuần	238.56	323.35	35.54%
Giá vốn hàng bán	191.48	284.99	48.84%
Tỷ trọng giá vốn/doanh thu (%)	80.26%	88.14%	7.88%
Lợi nhuận sau thuế	40.19	28.51	-29.06%

Năm 2014, HHS đặt kế hoạch 620 tỷ đồng doanh thu và 85 tỷ đồng lợi nhuận, tăng lần lượt **24.26%** và **3.6%** so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014, doanh thu tăng 35.54%, trong khi đó lợi nhuận lại giảm 29.06% so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu tăng có thể do doanh thu quý 2 tăng vọt, tăng 52.6% so với cùng kỳ năm trước, nguyên nhân có giá xe tải tháng 04/2014 tăng mạnh dẫn đến doanh thu quý 2 tăng mạnh.

Nguyên nhân gây ra lợi nhuận giảm mạnh 1 phần là do giá vốn hàng bán 6 tháng đầu năm 2014 tăng 48.84%, chiếm 88.14% tỷ trọng doanh thu so với 6 tháng đầu năm 2013. Giá vốn hàng bán tăng do mặt hàng kinh doanh chính của công ty là các loại xe ô tô tải hạng trung và hạng nặng nhập khẩu từ DONGFENG, giá nhập khẩu tương đối cao.

Bên cạnh đó, trong quý 2/2014, do chính sách mới của Nhà nước về việc kiểm soát trọng tải xe, nên các đơn đặt hàng tháng 4 và tháng 5 tạm thời bị chững lại. Riêng trong tháng 6, xu hướng các đơn đặt hàng tiếp tục gia tăng, nên lợi nhuận quý 2 chỉ tương đương với 1 tháng kinh doanh thông thường, tổng lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm cũng chưa có dấu hiệu tích cực nhiều.

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị tính: %	2010	2011	2012	2013	Quý 2/2014
TÀI SẢN NGẮN HẠN	100%	99%	49%	71%	59.19%
Tiền và tương đương tiền	6%	1%	8%	26%	3.91%
Các khoản phải thu	17%	12%	23%	26%	31.98%
Hàng tồn kho, ròng	44%	34%	17%	19%	22.19%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	100%	100%	100%	100%	100%
NỢ PHẢI TRẢ	43%	27%	28%	27%	29.29%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	57%	78%	72%	73%	70.71%
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	100%	100%	100%	100%	100%

Cơ cấu tài sản trong 2 năm gần đây có sự thay đổi, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng này càng cao, nếu như năm 2012 tài sản ngắn hạn chỉ chiếm 49% tổng giá trị tài sản thì con số này trong năm 2013 đã tăng lên 71%, nhưng lại giảm xuống mức 59.19% vào quý 2/2014.

Tài sản ngắn hạn tăng chủ yếu do các khoản tiền và tương đương tiền tăng từ 8% năm 2012 lên 26% năm 2013, tăng gấp 3 lần, giảm mạnh xuống còn 3.91% vào quý 2/2014, do các khoản tiền gửi ngân hàng giảm mạnh 84.35%. Tuy vậy các khoản phải thu tăng từ 26% năm 2013 lên 31.98% vào quý 2/2014 điều này là do công ty đã thu hồi một phần khoản vốn góp đầu tư dài hạn đối với CTCP Thương Mại Việt Hưng (khoảng 121 tỷ đồng) phần còn lại được hạch toán vào khoản phải thu khác (139 tỷ đồng).

Vốn chủ sở hữu luôn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu vốn, không có sự thay đổi nhiều trong các năm qua. Công ty không có nợ dài hạn. Cơ cấu vốn của công ty được đánh giá là khá an toàn.

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán					
Hệ số thanh toán hiện hành	1.14	2.3	3.69	1.74	2.64
Hệ số thanh toán nhanh	0.53	1.28	2.43	1.12	1.94
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.07	0.14	0.04	0.28	0.97
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	-	-	-	-	-
Vốn vay/Tài sản	0.36	0.07	0.05	-	-
Công nợ/Tài sản	0.49	0.43	0.27	0.28	0.27
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền KH	14	26	30	65	107
Thời gian TB xử lý HTK	33	72	99	108	97
Thời gian TB trả cho NCC	4	5	2	42	79
Chu kỳ tiền tệ	43	94	127	131	125
Tỷ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	15.8%	14.0%	16.9%	16.8%	18.6%
Lãi hoạt động/Doanh thu	10.5%	9.5%	16.8%	15.1%	16.5%
Lãi trước thuế/Doanh thu	10.4%	9.4%	16.8%	15.1%	16.5%
Lãi ròng/Doanh thu	10.4%	9.4%	16.6%	15.1%	16.4%
ROA	41%	20.7%	28.2%	15.1%	13.7%
ROE	80.2%	38.4%	42.8%	20.8%	18.9%

Khả năng thanh toán

Ta có thể thấy chỉ tiêu khả năng thanh toán của công ty biến động khá mạnh, hệ số khả năng thanh toán hiện hành tăng mạnh từ 1.74 năm 2012 lên 2.64 năm 2013 và hệ số tiền/nợ ngắn hạn cũng vậy (tăng từ 0.28 lên 0.97), như vậy có khả năng duy trì các khoản tiền và tương đương tiền của công ty là không ổn định. Điều này có thể gây ra các rủi ro về khả năng thanh toán ngắn hạn cho công ty.

Cấu trúc tài chính

Hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty chủ yếu bằng vốn chủ sở hữu thông qua chỉ số công nợ/tài sản giảm xuống trong giai đoạn 2010 – 2013 (từ 0.49 năm 2010 xuống còn 0.27 năm 2013). Điều này cho thấy sự chủ động về tài chính của HHS và hoạt động sản xuất kinh doanh không bị chi phối nhiều bởi các khoản vay.

Hiệu quả hoạt động

Các chỉ tiêu về năng lực hoạt động đã giảm xuống trong những năm qua. Số ngày vòng quay hàng tồn kho có xu hướng tăng, cho thấy việc quản lý các hàng tồn kho của công ty có sự giảm sút và cũng do công ty chuyên kinh doanh các loại xe oto tải nguyên chiếc có giá trị lớn nên tốc độ bán hàng so với các công ty khác là thấp, kỳ thu tiền trung bình tăng do công ty áp dụng chính sách thương mại nói lỏng, khiến việc thu hồi các khoản phải thu chậm.

Tỷ suất sinh lời

Chỉ tiêu ROA, ROE giảm xuống do hoạt động sản xuất kinh doanh gặp nhiều khó khăn từ kinh tế vĩ mô, tuy nhiên ROE trung bình cộng hàng năm lớn hơn nhiều so với chuẩn 25. Tương tự đối với ROA, chỉ số này trung bình hàng năm đều lớn hơn 20, cho thấy khả năng sinh lời của công ty vẫn ổn định trong những năm gần đây.

So sánh với các công ty trong ngành

Chỉ số	HHS	SVC	HTL	TMT	CMC
Cơ sở tính toán	TTM	TTM	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa	16.5	15.9	18.2	8.0	5.7
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	948.59	404.06	145.6	252.56	26
Sở hữu nước ngoài	0.03%	13.23%	43.71%	2.69%	3.63%
EPS cơ bản (VND)	2,160	1,780	3,239.57	750.54	223.29
Book Value (VND)	896	28,881	13,250.45	11,516.97	12,736.22
P/E cơ bản	7.4	9.31	5.62	11.06	25.53
P/B	1.67	0.56	1.37	0.72	0.45
Tiền/Nợ ngắn hạn	1.46	0.21	0.26	0.15	2.98
TSLD/Nợ ngắn hạn	2.28	0.72	1.55	1.38	4.89
Vay dài hạn/Tài sản	-	0.19	0.1	-	-
Vốn vay/Tài sản	-	0.3	-	0.02	0.04
Công nợ/Tài sản	0.32	0.64	0.48	0.49	0.12
Lãi gộp/Doanh thu	17.34%	5.77%	7.97%	11.81%	-0.33%
Lãi ròng/Doanh thu	15.14%	0.94%	4.05%	3.65%	6.06%
ROE	16.65%	5.58%	26.64%	7.27%	1.77%
ROA	10.93%	1.64%	19.28%	3.79%	1.44%

Có thể thấy so với các công ty khác trong ngành, các chỉ tiêu tài chính của HHS đều vượt trội hơn thể hiện ở các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời, EPS ở mức cao và đòn bẩy tài chính ở mức rất thấp.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp DCF

Chúng tôi cho rằng năm 2014, công ty sẽ đạt mức doanh thu và lợi nhuận kế hoạch đề ra. Trong 5 năm tiếp theo, với tình hình kinh doanh ổn định và bền vững của công ty trong các năm qua, chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng là 15%/năm.

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	620	682	750.2	825.22	907.4
Lợi nhuận sau thuế	85	97.75	112.41	129.27	148.67
Lãi suất (1-T)	4.53	4.98	5.48	6.03	6.63
Khấu hao	31.00	34.10	37.51	41.26	45.39
Đầu tư vào tài sản cố định	31.00	34.10	37.51	41.26	45.39
Đầu tư vào vốn lưu động	55.8	61.38	67.52	74.27	81.7
Dòng tiền tự do (FCFF)	33.73	37.10	40.81	44.89	60.7
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2017					1,119.39
Giá trị doanh nghiệp					1,332.31
Giá trị nợ					182.32
Số lượng cổ phiếu lưu hành					57,249,921
Giá trị cổ phiếu (đồng)					20,043

Phương pháp P/B

	TB ngành	HHS	Định giá
P/E	13.78	2,121	29,227
P/B	0.97	9,160	8,885

Giá trị trung bình của cả 3 phương pháp với tỷ trọng ngang nhau là 20,000 VND/cổ phiếu. Với mức giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu HHS với lợi nhuận dự kiến là 64% trong vòng 1 năm tới.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 649

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>