

Báo cáo phân tích

Ngày 21/10/2009



Công ty Cổ phần Sách và Thiết bị trường học Đà Nẵng — BED

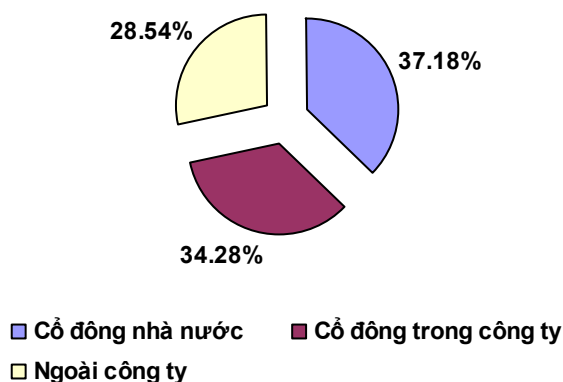
Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	Công ty Cổ phần sách và thiết bị trường học Đà Nẵng
Tên viết tắt:	DANANGBOOK
Tên quốc tế:	Danang books and school equipment Joint Stock Company
Mã chứng khoán:	BED
Trụ sở chính:	76—78 Bạch Đằng, thành phố Đà Nẵng
Điện thoại:	0511.3820414
Fax:	0511.3834918
Website:	www.danangbook.com

Lịch sử phát triển

- Giai đoạn 1987 –1975: Trong giai đoạn này nhà cung cấp và khách hàng của công ty chỉ có vài đơn vị. Hoạt động bán lẻ là chưa phát triển và không có hiệu quả.
- Giai đoạn 1995—2003: Doanh thu hàng năm trên 50 tỷ đồng, nguồn vốn từ 2.78 tỷ đồng tăng lên 14,156 tỷ đồng do bổ sung từ quỹ đầu tư phát triển sau thuế TNDN. Công ty là doanh nghiệp nhà nước hạng I liên tục trong nhiều năm.
- Giai đoạn từ năm 2004 đến nay: Thực hiện cổ phần hóa, Công ty chuyển sang mô hình CTCP hoạt động theo luật doanh nghiệp.

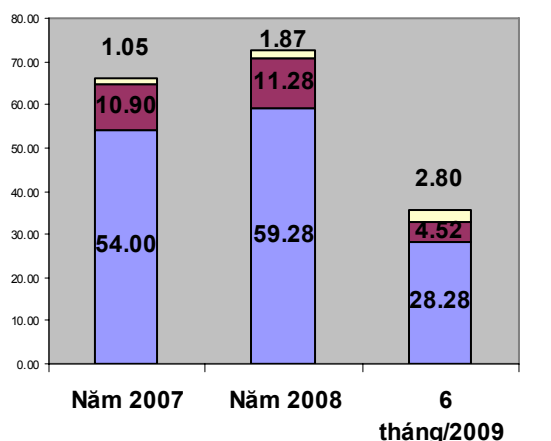
Cơ cấu cổ đông



TT	Bộ phận	Cổ phiếu sở hữu	Tỷ lệ
1	Cổ đông nhà nước	1,115,280.00	37.18%
2	Cổ đông trong công ty	1,028,620.00	34.28%
	Thành viên HĐQT, BKS, KTT	577,640.00	19.25%
	Cán bộ công nhân viên	450,980.00	15.03%
3	Ngoài công ty	856,100.00	28.54%
	Cá nhân	826,100.00	27.54%
	Tổ chức	30,000.00	1.00%

Cơ cấu cổ đông của công ty khá cân bằng giữa sở hữu nhà nước (đại diện phần vốn nhà nước là SCIC), sở hữu của cổ đông bên trong doanh nghiệp và phần vốn bán cho các cổ đông bên ngoài. Tuy nhiên nhà nước vẫn là cổ đông lớn nhất của công ty. Theo dõi sổ cổ đông của công ty đến ngày 1/6/2009 công ty không có cổ đông nước ngoài nào.

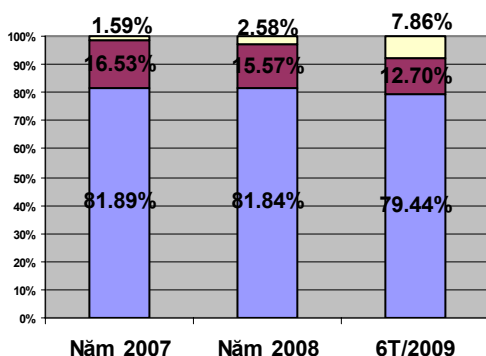
Doanh thu của doanh nghiệp



■ Hoạt động thương mại ■ Hoạt động sản xuất ■ Hoạt động khác

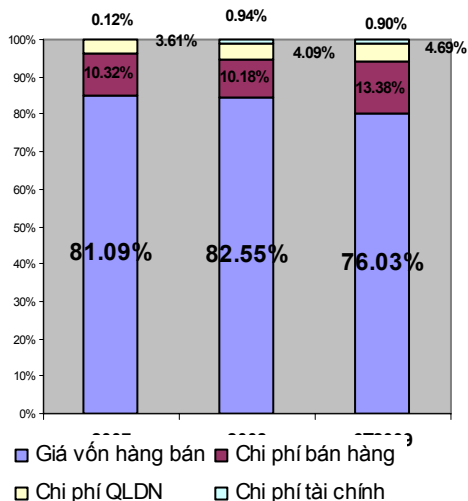
Đơn vị: Tỷ đồng- Nguồn: BED JSC, TVSI tổng hợp

Cơ cấu doanh thu



■ Hoạt động khác
■ Hoạt động sản xuất
■ Hoạt động thương mại

Tỷ trọng cơ cấu chi phí so với doanh thu



■ Giá vốn hàng bán ■ Chi phí bán hàng
■ Chi phí QLDN ■ Chi phí tài chính

Lĩnh vực hoạt động

- Kinh doanh sách giáo khoa, sách giáo viên, sách mở rộng và nâng cao kiến thức, giấy, vở thiết bị dạy và học, văn phòng phẩm, văn hóa phẩm, đồ dùng thiết bị văn phòng.
- Sản xuất cung ứng trang thiết bị cho phòng thí nghiệm, dụng cụ nghe nhìn, đồ chơi trẻ em, đồ chơi mẫu giáo, đồ dùng dạy học, thiết bị văn phòng, máy vi tính...
- In ấn sách giáo khoa, biểu mẫu, hồ sơ sổ sách phục vụ ngành giáo dục và in bao bì, giấy nhựa. Thực hiện in gia công, tham gia liên kết khai thác các loại ấn phẩm khác
- Cung cấp các dịch vụ cho thuê văn phòng, xuất nhập khẩu sản phẩm văn hóa, giáo dục, văn phòng phẩm, đại lý ủy thác mua bán xuất nhập khẩu hàng hóa...

Trong cơ cấu doanh thu của BED, hoạt động kinh doanh thương mại là hoạt động mang lại nguồn thu nhập lớn và đóng góp tỷ trọng cao cho nên là hoạt động chính của công ty. Hoạt động kinh doanh của công ty phát triển được phần lớn là do nhận được sự hỗ trợ từ việc in ấn sách giáo dục, sản xuất thiết bị phục vụ trường học. Tuy nhiên hoạt động in ấn, sản xuất không mang lại nguồn thu chính của công ty. Tổng doanh thu năm 2008 tăng khoảng 10% so với năm 2007, doanh thu 6T đầu năm 2009 đạt gần xấp xỉ 50% doanh thu năm 2008. Lĩnh vực kinh doanh sách và thiết bị trường học là lĩnh vực ít chịu ảnh hưởng bởi sự tác động của suy giảm kinh tế. Trong khi một số ngành kinh doanh của nước ta bị ảnh hưởng nặng nề của sự sụt giảm nhu cầu như: xuất khẩu, bất động sản, vận tải biển thì đường như những tác động đó không ảnh hưởng đến tình hình hoạt động của công ty.

Nếu như theo dõi diễn biến của doanh thu qua các năm ta nhận thấy cơ cấu doanh thu có sự chuyển dịch nhỏ. Tỷ trọng đóng góp của hai hoạt động chính là kinh doanh sách và sản xuất có xu hướng giảm trong khi đó doanh thu từ các hoạt động khác có xu hướng tăng lên. Hoạt động khác mang lại thu nhập chủ yếu cho doanh nghiệp ở đây chính là hoạt động cho thuê văn phòng, xuất nhập khẩu và đại lý ủy thác. Hiện nay công ty đang có hệ thống 9 nhà sách trực thuộc tập trung ở thành phố Đà Nẵng và khu vực thành phố Hồ Chí Minh thực hiện chức năng bán lẻ trực tiếp các loại sách, thiết bị, văn phòng phẩm, văn hóa phẩm dành cho người tiêu dùng. Nếu như hoạt động kinh doanh chính mang lại nguồn thu ổn định ty nhiên lợi nhuận đem lại không cao thì công ty đã tìm cách đa dạng hóa hoạt động của mình bằng cách cho thuê mặt bằng hoạt động. Hiện nay công ty hai công trình mới đưa vào hoạt động là công trình trung tâm nhà sách Đà Nẵng, công trình nhà sách Sơn Trà Đà Nẵng với tổng giá trị hoàn thành đã được kiểm toán là 21 tỷ đồng. Bên cạnh đó tài sản vô hình của công ty cũng đã ghi nhận 08 lô đất đã có chứng nhận quyền sở hữu với tổng giá trị tài sản lên tới hơn 10 tỷ đồng tại Đà Nẵng và thành phố Hồ Chí Minh.

Giá vốn hàng bán hiện nay đang là chi phí lớn nhất trong hoạt động của công ty. Giá bột giấy nhập khẩu có tác động trực tiếp đến giá vốn hàng bán. Bên cạnh đó chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng đang có xu hướng tăng qua các năm.

Thời điểm	Nguồn tăng vốn điều lệ	Vốn điều lệ	Mục đích tăng vốn
Thành lập		14.156.000.000	
Lần 1 (tháng 1-3/2007)	Phát hành ra công chúng	20.000.000.000	Cải tạo nâng cấp Nhà sách Đà Nẵng tại 76-78 Bạch Đằng thành phố Đà Nẵng
Lần 2 (tháng 2-4/2009)	Phát hành ra công chúng	30.000.000.000	Đầu tư một số dự án cụ thể tại thành phố Đà Nẵng

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản			
	2007	2008	6T/2009
Tổng TS	47,184,599	55,515,147	6,362,176
Vốn CSH	27,698,000	27,251,899	38,064,123
Doanh	65,945,423	72,435,409	35,601,304
LNST	3,345,302	2,461,770	1,780,708
LNST/DT (%)	5.07%	3.40%	5.00%
ROA (%)	7.09%	4.43%	27.99%
ROE (%)	12.08%	9.03%	4.68%

Số lượng các cổ phiếu trong ngành xuất bản, bao gồm in ấn, phát hành các loại sách, tạp chí và xuất bản các trang thiết bị phục vụ cho ngành giáo dục hiện nay là 19 cổ phiếu. Cổ phiếu của các công ty này chủ yếu được niêm yết trên sàn HnX và không thu hút được sự chú ý nhiều lắm từ phía các nhà đầu tư. Nguyên nhân là do nếu như chỉ tính riêng các doanh nghiệp niêm yết trên sàn thì cho đến quý 2/2009 tổng tài sản mới chỉ tăng được 8.4% bên cạnh đó doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các công ty này trong quý 2 giảm khoảng xấp xỉ 20% so với quý 2 năm 2008. Các doanh nghiệp này sử dụng tỷ lệ nợ khá thấp (xấp xỉ 10%) so với vốn chủ sở hữu cho nên không tận dụng được lợi thế của đòn bẩy tài chính. ROA, ROE trung bình của quý 2/2009 ở mức 4.3% và 4.9%. Còn lại P/E trailing chỉ ở mức thấp— 6.32 và P/B ở mức 1.78 cho thấy các nhà đầu tư không kì vọng quá nhiều vào hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời của các công ty trong ngành.

Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán ngắn hạn của BED lớn hơn 1 như vậy cho thấy công ty vẫn đảm bảo đủ khả năng chi trả các khoản nợ ngắn hạn. Tuy nhiên khả năng thanh toán nhanh và bằng tiền không thực sự tốt khi lượng hàng tồn kho trong TSNH của doanh nghiệp lớn. Công ty tập trung vào hoạt động sản xuất kinh doanh, không tham gia đầu tư tài chính cho nên các khoản mục này không có. Khả năng thanh toán của BED không được tốt bằng STC và HBE.

Khả năng hoạt động

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của các công ty trong cùng lĩnh vực sách và thiết bị trường học là không cao. Vòng quay hàng tồn kho, tài sản cố định và tổng tài sản của BED thấp hơn của STC và HBE điều này cho thấy khả năng sử dụng tài sản của BED không bằng hai doanh nghiệp còn lại. Vòng quay càng nhanh càng cho thấy khả năng tạo ra doanh thu và thu nhập của công ty càng tốt.

Cơ cấu vốn

STC và BED là hai doanh nghiệp có hệ số nợ thấp hơn trong cơ cấu nguồn vốn nếu như so sánh với HBE. BED đã thực hiện thanh toán tốt các khoản nợ đến hạn, không có nợ quá hạn. Trong cơ cấu nợ của BED thì nợ dài hạn chỉ chiếm 17%. Các khoản vay ngắn hạn chủ yếu dùng để mua giấy in sách giáo khoa cho hợp đồng trúng thầu của Nhà xuất bản giáo dục và mua sách giáo khoa để kinh doanh phục vụ cho năm học 2008—2009.

Khả năng sinh lời

Tại thời điểm báo cáo kết quả kinh doanh quý 2 năm 2009 các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của cả ba doanh nghiệp không mấy khả quan. Các chỉ tiêu đều ở mức thấp và không mấy ấn tượng. Nếu như so sánh BED với hai doanh nghiệp STC và HBE thì khả năng sinh lời của doanh nghiệp chỉ ở mức trung bình chứng tỏ hoạt động của doanh nghiệp không tốt hơn so với các doanh nghiệp khác.

Hệ số giá trị thị trường

Nếu như so sánh mức P/E của nhóm cổ phiếu ngành xuất bản với P/E bình quân của HnX tại thời điểm hiện tại khoảng 18x thì thấy cổ phiếu ngành đang thấp hơn. P/B của các cổ phiếu này cũng đang ở mức thấp chỉ lớn hơn 1 một chút do đó cho thấy thị trường không kì vọng nhiều vào những cổ phiếu trong ngành. EPS năm 2008 (1.231) thấp hơn EPS năm 2007(1.673), EPS năm nay (2009) của BED nếu lạc quan (tức công ty hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm) cũng chỉ ở mức 1.291. Điều này cho thấy lĩnh vực hoạt động của công ty có ổn định, ít chịu ảnh hưởng song lợi nhuận công ty mang lại cho các cổ đông là không cao nếu như so sánh với các ngành khác. Căn cứ vào chính sách cổ tức của công ty ta thấy công ty hiện nay đang duy trì tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt cao trong khi công ty hiện vẫn phải đi vay vốn dài hạn để đầu tư cho các dự án mới.

So sánh với DN cùng ngành

	STC	BED	HBE
Khả năng thanh toán			
KN thanh toán hiện hành	2.44	1.37	1.29
KN thanh toán nhanh	1.22	0.47	0.71
KN thanh toán bằng tiền	0.57	0.16	0.12
Hiệu suất sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	1.22	1.87	1.20
Vòng quay tài sản cố định	2.27	1.03	0.88
Vòng quay tổng tài sản	0.52	0.55	0.35
Cơ cấu vốn			
Nợ phải trả/NVCSH	43.04%	67.14%	170.64%
Nợ phải trả/Tổng Tài sản	30.09%	40.17%	63.05%
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận biên gộp	14.47%	20.31%	13.45%
Lợi nhuận biên trước thuế	2.92%	5.44%	4.41%
Lợi nhuận biên sau thuế	2.66%	4.48%	3.69%
ROA	1.38%	1.79%	1.29%
ROE	1.98%	3.01%	3.50%
Lợi ích cổ đông			
Bookvalue	14.3	12.22	11.27
EPS trailing	2.27	1.209	1.53
P/E	6.77		8.17
P/BV	1.16		1.24

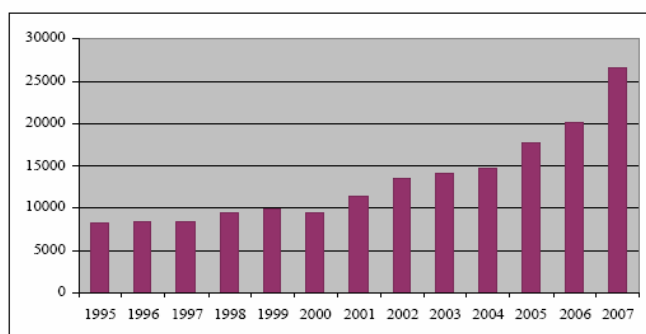
Chính sách cổ tức

Năm	Cổ tức/VĐL	Tỷ lệ trả cổ tức
2005	10.91%	82.37%
2006	12.14%	80.46%
2007	11.37%	82.49%
2008	10.12%	82.13%
2009F	10.70%	82.90%

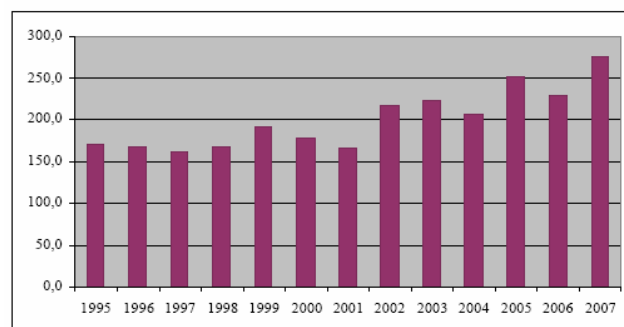
Rủi ro doanh nghiệp có thể gặp phải

- Hiện nay nguyên vật liệu chính để in sách là giấy, chiếm tỷ trọng lớn trong giá thành sản phẩm. Giá cả của giấy cũng bị tác động bởi giá cả của các nguyên vật liệu khác, do vậy khi có biến động tăng giá nguyên vật liệu sẽ ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của công ty. Giá cả nguyên vật liệu dùng để sản xuất đồ dùng và thiết bị dạy học như gỗ, sắt, thép cũng khá biến động, ảnh hưởng đến giá thành sản xuất của mặt hàng này.
- Do sản phẩm phục vụ ngành giáo dục có đặc thù phải phù hợp với chương trình giáo dục, nên mọi sự thay đổi của chương trình, chính sách giáo dục đều ảnh hưởng đến sự tồn tại của sản phẩm. Một đặc điểm nữa của sách theo luật xuất bản là khi ra đời cuốn sách phải thể hiện giấy phép cho năm xuất bản cũng như năm sản xuất. Nên dù mặt giá trị sử dụng vẫn còn nhưng giá trị thương mại bị giảm đi khá nhiều điều này cũng gây nên những ảnh hưởng cho hoạt động của công ty.

Vị thế của Công ty trong ngành



(Biểu đồ thống kê về đầu sách phát hành tại Việt Nam – Nguồn Tổng cục thống kê.)



(Biểu đồ thống kê về tiêu thụ sách tại Việt Nam – Nguồn Tổng cục thống kê)

	HBE	LBE	STC	QST	BST	DST	BED
Tổng TS	36,514,887	25,541,897	110,679,256	29,642,735	22,459,440	15,013,624	63,261,764
Vốn chủ sở hữu	13,495,472	16,513,946	76,960,268	16,362,033	12,433,604	11,074,766	38,064,122
Doanh thu thuần	12,800,402	15,298,916	57,437,548	15,529,961	10,153,768	10,605,158	35,601,304
Lợi nhuận sau thuế	471,833	511,465	1,529,214	333,036	641,517	422,646	1,780,708*
Giá trị sổ sách (cuối kỳ)	11.27	15.01	14.30	12.12	11.30	11.07	12.22
Trailing EPS Cơ bản	1.53	1.69	2.21	1.00	1.32	1.04	1.209
P/E điều chỉnh (trailing)	9.38	9.78	7.48	12.12	10.54	11.92	

(*) LNST của các công ty khác là của Q2, riêng của BED là 6T đầu năm

Dân tộc Việt Nam vốn có truyền thống hiếu học, giáo dục Việt nam đang trong tiến trình được xã hội hóa; Đảng và nhà nước ta đang đang chỉ đạo đổi mới với công tác giáo dục, tăng chi ngân sách cho giáo dục trong chiến lược dài hạn. Dân số ngày càng tăng và thu nhập bình quân đầu người của đại bộ phận dân chúng cũng ngày một tăng. Chính vì thế mà nhu cầu về văn hóa giáo dục tăng cao theo đà phát triển của xã hội làm cho thị trường sản phẩm văn hóa giáo dục ngày một phát triển. Hiện nay số lượng cổ phiếu trong ngành xuất bản là 19 cổ phiếu riêng về lĩnh vực sách và thiết bị trường học hiện nay có 7 cổ phiếu. Hầu hết các mã cổ phiếu này là của các công ty sách và thiết bị trường học ở địa phương. Trong số các công ty này nếu xét về quy mô tổng tài sản thì STC (CTCP sách và thiết bị trường học Tp. Hồ Chí Minh) là lớn nhất còn CTCP Sách và thiết bị giáo dục Nam Định (DST) là nhỏ nhất. BED giữ vị trí thứ hai trong lĩnh vực này trên quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. So với các đơn vị khác trong ngành BED có những lợi thế như sau: Công ty được lựa chọn là nhà cung cấp chính trong việc cung ứng sách cho hệ thống thư viện, thiết bị trường học cho các trường từ tiểu học đến THPT trên địa bàn Đà Nẵng.

Triển vọng phát triển

- Hoạt động kinh doanh sách: Theo số liệu của Tổng cục thống kê về tình hình phát hành sách và tiêu thụ các loại sách tại Việt Nam các năm khá khả quan. Lượng sách phát hành của Việt Nam qua 12 năm tăng hơn 2 lần và lượng tiêu thụ tăng hơn 1.5 lần cho thấy tốc độ phát triển mạnh của ngành. Với các điều kiện thuận lợi như trên công ty sẽ có rất nhiều điều kiện và triển vọng tốt cho hoạt động kinh doanh sách của mình.
- Cung cấp thiết bị trường học: Hiện nay trên thị trường thành phố Đà Nẵng có 100 trường tiểu học, 50 trường THCS, 19 trường PTTH và 8 trường đại học. Do đó nhu cầu về cung cấp thiết bị dạy và học là rất lớn và rất tiềm năng. Hơn nữa công ty là một trong những đơn vị cung cấp chủ yếu các thiết bị trường học trên địa bàn. Trong thời gian tới, nhu cầu ngày một tăng của thị trường là một triển vọng cho công ty.
- Tuy nhiên công ty cũng gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ khâu bán sỉ đến khâu bán lẻ. Hiện nay tại thành phố Đà Nẵng có khoảng hơn 70 nhà sách và hiệu sách kinh doanh các loại thuộc ngành văn hóa phẩm. Tình trạng in lậu trái phép sách giáo khoa, xuất bản tràn lan những sách tham khảo, in ấn lậu ...là một thách thức chung cho cả ngành.
- Việc bỏ độc quyền xuất bản và phát hành SGK của nhà xuất bản giáo dục sẽ tạo ra một thách thức lớn là việc công ty không còn độc quyền phát hành SGK tại TP. Đà Nẵng. Điều này sẽ làm ảnh hưởng đến các hoạt động kinh doanh.

Kết luận và nhận định đầu tư

P/E	HBE	LBE	STC	QST	BST	DST
Giá trị vốn hóa	15,805	18,150	91,472	19,440	15,290	12,400
Tỷ trọng	9.16%	10.52%	53.01%	11.27%	8.86%	7.19%
P/E điều chỉnh	9.38	9.78	7.48	11.10	10.54	11.92
P/E thành phần	0.86	1.03	3.96	1.25	0.93	0.86

Nguồn:TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu BED theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Các cổ phiếu được lựa chọn cùng ngành và lĩnh vực hoạt động với BED là HBE,LBE,STC,QST,BST,DST. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

P/E trung bình của ngành là 8.89 Theo như kế hoạch doanh thu và lợi nhuận mà công ty công bố cũng như căn cứ vào tình hình hoạt động thực tế của công ty chúng tôi dự kiến EPS kì vọng cho BED vào khoảng 1.291 đ vào cuối năm. Mức P/E cho cổ phiếu BED theo chúng tôi đánh giá vào khoảng 12.

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 1.17 Giá trị sổ sách của cổ phiếu BED tính đến hết năm 2009 xấp xỉ 12.803đ/cp, P/B của BED vào khoảng 1.2

Tổng hợp lại hai phương pháp định giá thì giá của BED nằm trong khoảng từ 15.00đ đến 16.000đ. Giá cổ phiếu ngành xuất bản trung bình chung hiện nay trên thị trường chỉ cao hơn mệnh giá một chút, BED theo đánh giá của chúng tôi là công ty ở mức trung bình trong ngành nên khó có sự kì vọng về lợi nhuận đột biến.

Tuy nhiên thị trường chứng khoán hiện nay đang nhận được nhiều thông tin hỗ trợ tốt từ kinh tế vĩ mô đến hoạt động của các doanh nghiệp do đó mức giá trên chúng tôi đưa ra chỉ mang tính tham khảo và các nhà đầu tư nên cân nhắc khi lựa chọn cổ phiếu cho danh mục đầu tư của mình.

P/B	HBE	LBE	STC	QST	BST	DST
Giá trị vốn hóa	15,805	18,150	91,472	19,440	15,290	12,400
Tỷ trọng	9.16%	10.52%	53.01%	11.27%	8.86%	7.19%
Giá trị sổ sách	11.27	15.01	14.30	12.12	11.30	11.07
Giá thị trường	14	15.5	16.6	14.5	14.3	13.2
P/B	1.24	1.03	1.16	1.20	1.27	1.19
P/B thành phần	0.11	0.11	0.62	0.13	0.11	0.09

Nguồn:TVSI tổng hợp

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Thùy Ngọc Khanh

khanhltn@tvs.com.vn

Đào Thị Thanh Huyền

Lưu Thị Hương

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Vũ Thị Oanh

Phan Hoàng Diệu