

Nguyễn Thị Ngọc

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: ngocnt@fpts.com.vn

Tel: (+84) 24 3773 7070 – Ext: 5919



Thông tin giao dịch	05/11/2018
Giá hiện tại	15.300
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	16.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	12.300
Số lượng CP lưu hành (CP)	15.000.000
KLGD BQ 30 ngày (CP/ngày)	1.010
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	23%
Vốn hóa (tỷ VND)	229,5
P/E trailing	6,5
EPS trailing	2.330

Thông tin doanh nghiệp	
Tên	Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển giáo dục Hà Nội
Tên viết tắt	EID
Địa chỉ	Tòa nhà HEID, ngõ 12 Láng Hạ, Ba Đình, Hà Nội
Doanh thu chính	Sách bổ trợ, sách tham khảo
Chi phí chính	Giấy in
Rủi ro chính	Giá giấy in tăng.

Cơ cấu cổ đông	
Nhà xuất bản giáo dục Việt Nam	40,16%
CTCP Đầu tư tài chính giáo dục	7,82%
AFC VF Limited	5,02%
Piter Eric Denis	4,88%
Khác	42,12%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2018

9 tháng đầu năm 2018 tổng doanh thu của EID là 565,64 tỷ đồng, tăng 3,6% so với cùng kỳ, hoàn thành 117,8% kế hoạch 2018; lợi nhuận trước thuế là 45,09 tỷ đồng, tăng 1,8% so với cùng kỳ, đạt 102,5% kế hoạch của cả năm.

Kết quả kinh doanh quý 3/2018:

Tổng doanh thu đạt 201,58 tỷ đồng (-6,1% so với cùng kỳ) và đạt 42% kế hoạch doanh thu 2018; lợi nhuận trước thuế đạt 11,60 tỷ đồng (+0,7% so với cùng kỳ) và đạt 26,4% kế hoạch lợi nhuận năm 2018.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2018

Chúng tôi đánh giá doanh thu năm 2018 của EID ước đạt 605 tỷ đồng (+26% so với kế hoạch) và lợi nhuận trước thuế ước đạt 47 tỷ đồng (+7% so với kế hoạch).

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu EID phù hợp với những nhà đầu tư ưa thích cổ tức, không phù hợp với nhà đầu tư lướt sóng cổ phiếu. Với mức giá của EID hiện tại là 15.300 đồng/cp chúng tôi khuyến nghị **Theo dõi** và thực hiện mua nếu giá cổ phiếu về mức 13.000 đồng/cp.

Điểm nhấn đầu tư:

- **Tình hình tài chính lành mạnh, vay nợ ít.**
- **Kết quả kinh doanh ổn định và trả cổ tức bằng tiền mặt đều qua các năm.**

Hoạt động kinh doanh của EID mang tính ổn định và EID thường xuyên chi trả cổ tức tiền mặt ở mức cao với mức 1.200 đồng/cổ phiếu đến 1.500 đồng/cổ phiếu. Với mức giá đang giao dịch của EID khoảng 15.300 đồng tương ứng với mức dividend yield khoảng 8,5%.

Rủi ro đầu tư:

- **Từ năm 2020 – 2021, EID sẽ không còn độc quyền mảng sách bổ trợ tại miền Bắc.**

Việc đổi mới chương trình, sách giáo khoa giáo dục phổ thông từ năm học 2020 – 2021 sẽ tác động tiêu cực đến mảng sách bổ trợ

của EID. Mảng sách bổ trợ sẽ không còn độc quyền kinh doanh tại miền Bắc và dự báo doanh thu sẽ bị ảnh hưởng khi có các nhà xuất bản khác được vào làm mảng này.

➤ **Giá giấy in tăng.**

Giấy in là nguyên liệu đầu vào chiếm đến 40% chi phí sản xuất của EID. Giá giấy in bắt đầu tăng từ đầu năm 2017, dự báo thời gian tới giá giấy in vẫn tiếp tục tăng do khan hiếm nguồn cung sẽ gây ảnh hưởng tiêu cực đến tình hình kinh doanh của doanh nghiệp.

➤ **Tính thanh khoản của cổ phiếu thấp.**

Giao dịch bình quân 10 phiên gần đây của EID là 1.010 cổ phiếu/phiên, việc mua bán cổ phiếu trên sàn với số lượng lớn là rất khó khăn.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển giáo dục Hà Nội là công ty thành viên của Nhà xuất bản Giáo dục Việt Nam và được thành lập vào năm 2007 với số vốn điều lệ ban đầu là 80 tỷ đồng.

Năm 2009, cổ phiếu của công ty được niêm yết trên Sàn giao dịch Chứng khoán Hà Nội với mã chứng khoán là EID.

Năm 2010, công ty tăng vốn điều lệ lên 150 tỷ đồng.

Năm 2012, hoàn thành tiếp nhận Công ty TNHH MTV Hồng Hà Thành Công về làm công ty con.

Năm 2013, EID nâng tỷ lệ nắm giữ cổ phần tại công ty cổ phần Sách và thiết bị trường học Hà Tây lên 40,42%.

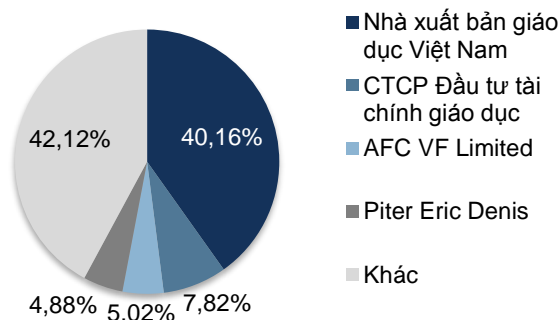
Hiện tại, EID có hai công ty con và một công ty liên kết.

Công ty con	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Tỷ lệ vốn góp của EID
Công ty TNHH MTV Hồng Hà – Thành Công	110	100%
Công ty cổ phần sách dịch và từ điển giáo dục	3	100%
Công ty liên kết		
Công ty cổ phần Sách và Thiết bị trường học Hà Tây	20,5	40,24%

Nguồn: EID, FPT'S Research

Công ty TNHH MTV Hồng Hà – Thành Công có vốn điều lệ 110 tỷ đồng là công ty con của EID với tỷ lệ góp vốn là 100% (đồng thời là đơn vị sở hữu tòa nhà văn phòng HEID). Công ty TNHH MTV Hồng Hà – Thành Công hoạt động khai thác và cho thuê tòa nhà trụ sở của EID.

Cơ cấu cổ đông



Nhà xuất bản giáo dục là cổ đông lớn nhất của EID với tỷ lệ sở hữu là 40,16%. Công ty vẫn mang đặc điểm của công ty nhà nước. Việc đặt kế hoạch kinh doanh của công ty khá sát với tình hình kinh doanh của doanh nghiệp do đó việc thực hiện kế hoạch đề ra là khả thi.

Nguồn: EID, FPTs Research

Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu của EID là xuất bản, phát hành sách trong đó sách bổ trợ và sách tham khảo là sản phẩm chủ yếu. Ngoài ra doanh nghiệp còn kinh doanh thiết bị giáo dục và các sản phẩm giáo dục khác như các phần mềm giáo dục, văn phòng phẩm và kinh doanh cho thuê tòa nhà trụ sở.

Hiện nay, EID có 3 cửa hàng bán lẻ tại Hà Nội ở 187C Giảng Võ; 45 Phố Vọng và Times City để trưng bày sản phẩm cũng như bán sách và các thiết bị giáo dục.

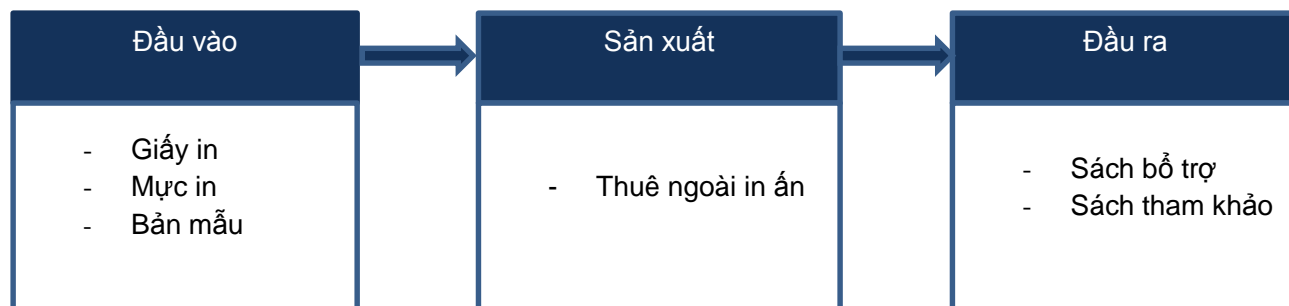
Dưới đây là bảng thể hiện vị trí của EID cũng như các doanh nghiệp sách giáo dục khác trong bản đồ ngành:

Sách giáo dục	Xuất bản	In	Phát hành
Sách giáo khoa	Nhà xuất bản giáo dục	Nhà xuất bản giáo dục	Ba công ty vùng: <ul style="list-style-type: none"> - CTCP Sách và thiết bị giáo dục miền Bắc - CTCP Sách và thiết bị giáo dục miền Trung - CTCP Sách và thiết bị giáo dục miền Nam.
Sách bổ trợ	Nhà xuất bản giáo dục	Ba công ty vùng: <ul style="list-style-type: none"> - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Hà Nội - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Đà Nẵng - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Phương Nam 	Ba công ty vùng: <ul style="list-style-type: none"> - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Hà Nội - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Đà Nẵng - CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Phương Nam
Sách tham khảo	NXBGD và các nhà xuất bản khác	NXBGD và các nhà xuất bản khác	NXBGD và các nhà xuất bản khác

Nguồn: EID, FPTs Research

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

1. Chuỗi giá trị của doanh nghiệp



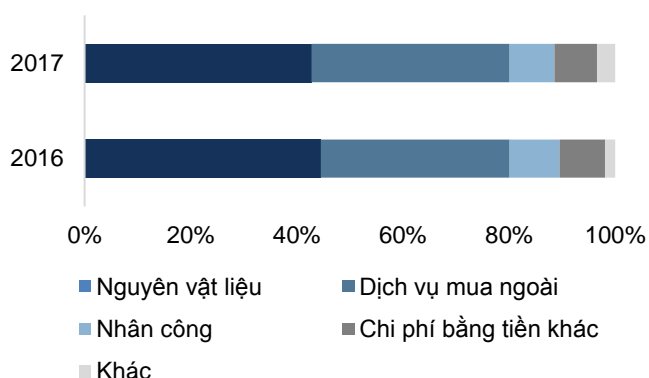
Nguồn: EID, FPTs Research

Đầu vào của chuỗi giá trị là giấy in, mực in và bản mẫu. Giấy in được doanh nghiệp mua về để cung cấp cho nhà in và thuê nhà in thực hiện in ấn sản phẩm.

Đầu ra của chuỗi giá trị là sách hỗ trợ và sách tham khảo.

2. Nguyên vật liệu đầu vào

Cơ cấu chi phí sản xuất của EID năm 2016, 2017



Nguồn: EID, FPTs Research

Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng lớn nhất với khoảng 43% tổng chi phí sản xuất năm 2017. Trong đó giấy in là nguyên vật liệu chính của EID.

Giấy in được công ty mua về để cung cấp cho các nhà in để phục vụ việc in ấn của doanh nghiệp. Từ đầu năm 2017 đến nay giá giấy in tăng mạnh khoảng 30%.

Dự báo thời gian tới giá giấy vẫn tiếp tục ở mức cao do nguồn cung chưa được cải thiện và giá bột giấy vẫn ở mức cao. Giá giấy cao sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

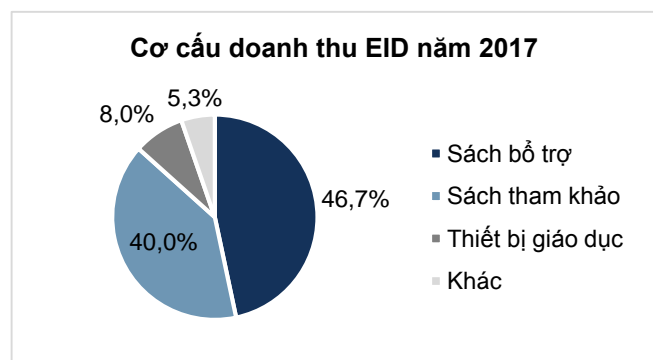
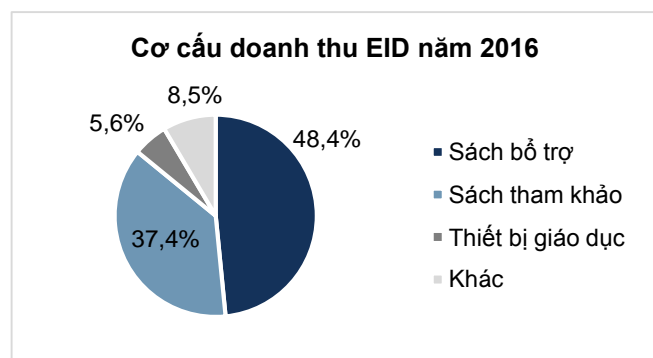
USD/tấn, CIF tới các cảng chính Đông Nam Á	T9/2018	T8/2018	Q3/2017
Giấy in – viết cao cấp			
Giấy in, viết không tráng từ bột hóa UWF (70g)	830 – 900	880 – 950	735 – 780
Giấy in, viết có tráng từ bột hóa CWF (100g)	760 – 850	760 – 850	685 – 730
Bìa hòm hộp			
Giấy lớp mặt từ bột nguyên sinh – Kraft-top-liner (125g)	570 – 630	580 – 640	540 – 580
Giấy lớp mặt từ bột tái chế - Testliner (125g)	490 – 540	500 – 550	425 – 460

Giấy lớp sóng tái chế (110g)	420 - 500	430 - 500	390 – 450
Bìa cứng			
Bìa duplex có tráng mặt xám (350g)	515 – 580	525 – 590	500 – 565
Bìa duplex có tráng mặt trắng (350g)	615 – 680	625 – 690	610 – 665

Nguồn: EID, FPTTS Research

Chi phí lớn thứ 2 trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp là chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm khoảng 37% năm 2017 và tỷ lệ này ít biến động qua các năm. Đây là chi phí thuê các nhà in thực hiện việc in ấn sản phẩm. Hiện nay tất cả các công ty sách đều không sở hữu nhà in của riêng mình và thực hiện việc thuê in ấn. Việc chọn nhà in để in ấn sẽ thông qua hình thức đấu thầu và lựa chọn ra các nhà in để thực hiện. Do đó chúng tôi đánh giá việc thuê ngoài in ấn đối với công ty là ít rủi ro.

3. Sản xuất và kinh doanh



Nguồn: EID, FPTTS Research

Sách bổ trợ và sách tham khảo là 2 mảng chính mang lại doanh thu lớn nhất cho doanh nghiệp.

- Doanh thu từ mảng sách bổ trợ chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và tăng trưởng ổn định với tốc độ tăng trưởng trung bình 7% trong 5 năm qua.

- Doanh thu mảng sách tham khảo tăng trưởng nhanh trong những năm qua với tốc độ tăng trưởng trung bình là 51%. Mảng sách tham khảo phụ thuộc rất nhiều vào chất lượng sách và việc nắm bắt nhu cầu của công ty.

- Thiết bị giáo dục: công ty nhập hàng dựa trên đơn đặt hàng của các đơn vị thuộc ngành giáo dục và các trường học.

- Ngoài ra doanh nghiệp còn kinh doanh cho thuê văn phòng tòa nhà trụ sở và nhượng bán vật tư. Tòa nhà văn phòng trụ sở của EID do công ty con là Công ty TNHH MTV Hồng Hà – Thành Công quản lý. Trong năm 2017, Công ty TNHH Hồng Hà – Thành Công đã khai thác và cho thuê 100% diện tích tòa nhà với doanh thu 13 tỷ đồng và lợi nhuận 3,8 tỷ đồng. Dự báo thời gian tới công ty vẫn tiếp tục khai thác tòa nhà để cho thuê và mang lại khoản lợi nhuận khoảng 3 – 4 tỷ đồng mỗi năm.

4. Phân phối sản phẩm

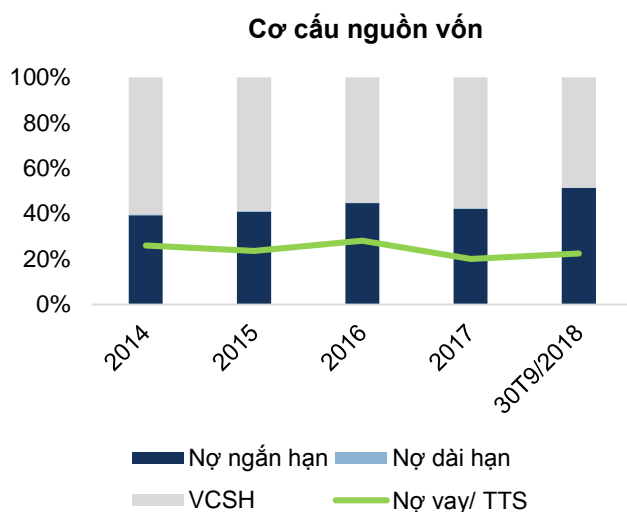
Hiện nay sản phẩm của EID được phân phối như sau:

Sách bổ trợ: EID là công ty phụ trách mảng sách bổ trợ cho nhà xuất bản giáo dục tại miền Bắc. Vì thế mảng sách bổ trợ của công ty được độc quyền phân phối tại 29 tỉnh thành miền Bắc.

Sách tham khảo: công ty phân phối trên địa bàn 64 tỉnh, thành phố trên cả nước.

Sách sẽ được phân phối thông qua các công ty sách và thiết bị trường học địa phương, các phòng giáo dục, các đại lý, nhà sách.

5. Tình hình tài chính lành mạnh



Cơ cấu nguồn vốn an toàn, nợ vay ít

Tỷ lệ nợ vay/ Tổng tài sản tại 30T9/2018 là 22% và chủ yếu là vay ngắn hạn để phục vụ nhu cầu vốn lưu động, doanh nghiệp không có vay nợ dài hạn. Rủi ro về nghĩa vụ tài chính ngắn hạn cũng như lãi vay là rất thấp với tỷ lệ thanh toán hiện hành là 1,37 tại 30T9/2018.

Nguồn: EID, FPTIS Research

KẾT QUẢ KINH DOANH 9 THÁNG NĂM 2018

9 tháng đầu năm 2018, EID đã ghi nhận tổng doanh thu đạt 565,6 tỷ đồng (+3,6% yoy), lợi nhuận sau thuế đạt 35,3 tỷ đồng (-0,3% yoy). Kết quả kinh doanh 9 tháng năm 2018 biến động nhẹ so với cùng kỳ và vượt mức kế hoạch mà doanh nghiệp đặt ra cả năm.

Tỷ VNĐ	9T2017	9T2018	%YoY	%TH/KH2018
Doanh thu thuần	537,9	554,4	+3,1%	117,8%
Lợi nhuận gộp	137,4	140,8	+2,5%	
Doanh thu tài chính	0,35	0,45	+28%	
Chi phí tài chính	5,7	5,5	-3,5%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	5,6	4,8	-14,3%	
Chi phí bán hàng	56,2	58,9	+8,6%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	31,9	31,5	-1,2%	
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	43,9	45,3	+3,2%	

Lợi nhuận khác	0,34	(0,21)	-161%	
Lợi nhuận trước thuế	44,3	45,1	+1,8%	102,5%
Lợi nhuận sau thuế	35,4	35,3	-0,3%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,5%	25,4%		
Chi phí bán hàng/Doanh thu	10,3%	10,4%		
Chi phí quản lý/Doanh thu	5,8%	5,6%		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	6,6%	6,4%		

Nguồn: EID, FPTTS Research

Chúng tôi ước tính tổng doanh thu cả năm 2018 của EID đạt 605 tỷ đồng (+2,4%yoy), hoàn thành 126% kế hoạch kinh doanh 2018. Lợi nhuận trước thuế cả năm 2018 ước đạt 47 tỷ đồng (+0,4%yoy), hoàn thành 107% kế hoạch. Đặc điểm kinh doanh của những doanh nghiệp sách giáo dục là điểm rơi lợi nhuận vào quý 2 và quý 3 do đó đến hết quý 3 thì doanh nghiệp đã phản ánh gần hết tình hình kinh doanh của năm đó.

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐỔI MỚI CHƯƠNG TRÌNH, SÁCH GIÁO KHOA GIÁO DỤC PHỔ THÔNG

Đổi mới chương trình, sách giáo khoa giáo dục phổ thông sẽ mang lại cả cơ hội và thách thức đối với EID

Năm học 2020 – 2021 sẽ triển khai đổi mới chương trình, sách giáo khoa giáo dục phổ thông theo hình thức cuốn chiếu đối với cấp học tiểu học, trung học cơ sở và trung học phổ thông. Khi chương trình mới được áp dụng sẽ giảm bớt độc quyền hiện nay của nhà xuất bản giáo dục (NXBGD) đối với sách giáo khoa và sách bổ trợ.

Chương trình đổi mới sách giáo khoa giáo dục phổ thông có nội dung như sau:

- Thực hiện xã hội hóa sách giáo khoa, có một số sách giáo khoa cho mỗi môn học.
- Các cơ sở giáo dục phổ thông lựa chọn sách giáo khoa để sử dụng dựa trên ý kiến của giáo viên, học sinh, và cha mẹ học sinh theo hướng dẫn của bộ giáo dục đào tạo.

Đầu năm 2018, Bộ giáo dục đào tạo đã quyết định sẽ áp dụng chương trình sách giáo khoa mới với lộ trình như sau:

- Năm học 2020 – 2021: đối với sách lớp 1.
- Năm học 2021 – 2022: đối với sách lớp 6.
- Năm học 2022 – 2023: đối với sách lớp 10.

Chương trình mới sẽ có những thay đổi so với chương trình hiện tại như sau:

Thay vì chỉ có 1 đơn vị là NXBGD làm sách giáo khoa như hiện nay thì sẽ có nhiều nhà xuất bản (NXB) khác cùng tham gia làm bộ sách giáo khoa mới, nếu đạt đủ tiêu chí của Bộ giáo dục thì sẽ được xuất bản và đưa vào giảng dạy. Điều này đồng nghĩa với việc độc quyền sách giáo khoa của NXBGD bao nhiêu năm qua sẽ bị phá vỡ, tăng cạnh tranh trong ngành và tạo ra cơ hội cho các đơn vị khác tham gia vào thị trường sách giáo khoa.

Bộ Thông tin và Truyền thông đã cấp phép bổ sung thêm chức năng xuất bản sách giáo khoa cho 4 NXB, nâng tổng số NXB có chức năng này lên 5 NXB.

5 NXB có chức năng xuất bản sách giáo khoa là:

- NXB Đại học Sư phạm Hà Nội
- NXB Đại học Sư phạm Thành phố Hồ Chí Minh
- NXB Đại học Quốc gia Hà Nội
- NXB Đại học Huế
- NXB Giáo dục

EID sẽ có những thay đổi khi áp dụng chương trình mới như sau:

Có khả năng tiếp cận mảng sách giáo khoa từ năm học 2020 – 2021:

Năm học 2020 – 2021 sẽ áp dụng giảng dạy trên hệ thống sách giáo khoa mới và chỉ những nhà xuất bản nào đáp ứng được yêu cầu của Bộ giáo dục đào tạo thì mới được phát hành sách. Với những lợi thế là thành viên của NXBGD cũng như chuẩn bị kỹ lưỡng và đội ngũ tác giả có chất lượng, chúng tôi tin rằng EID sẽ được tham gia vào làm sách từ năm học 2020 – 2021. Mảng sách giáo khoa sẽ có doanh thu từ năm 2020 khi chương trình mới được triển khai và tăng dần qua các năm tiếp theo khi triển khai lần lượt đối với các lớp học.

Sách hỗ trợ sẽ không còn độc quyền kinh doanh tại miền Bắc:

Hiện nay, EID là phụ trách kinh doanh mảng sách hỗ trợ tại địa bàn 29 tỉnh miền Bắc. Sách hỗ trợ là mảng đóng góp vào doanh thu cũng như lợi nhuận lớn nhất cho EID.

Biên lợi nhuận gộp của mảng sách hỗ trợ đạt mức 40% năm 2017, nguyên nhân biên lợi nhuận mảng sách hỗ trợ ở mức cao như thế này là do doanh nghiệp có khả năng áp giá bán lên sản phẩm vì có lợi thế độc quyền.

Dự báo từ năm học 2020 – 2021 khi thực hiện đổi mới chương trình, sách giáo khoa giáo dục phổ thông thì EID sẽ không còn độc quyền kinh doanh tại miền Bắc. Thay vì chỉ có 3 công ty phụ trách mảng sách hỗ trợ tại 3 miền Bắc – Trung – Nam tương ứng là EID, DAD và SED thì sắp tới mức độ cạnh tranh trong ngành sẽ tăng lên. Mất đi lợi thế độc quyền doanh nghiệp sẽ không còn khả năng áp giá lên sản phẩm và sản lượng bán ra cũng bị chia sẻ cho những doanh nghiệp khác.

Tuy nhiên việc thực hiện đổi mới chương trình sách giáo khoa sẽ theo hình thức cuốn chiếu đối với mỗi cấp học. Do đó mức độ ảnh hưởng của những năm đầu đổi mới là chưa lớn và doanh nghiệp sẽ có thời gian để thích nghi cũng như đưa ra các chiến lược để tăng khả năng cạnh tranh trong ngành của mình.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 0 cổ phiếu EID và chuyên viên không nắm giữ cổ phiếu EID nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

Số 52 - Đường Lạc Long Quân, P Bưởi
Quận Tây Hồ, Tp. Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171
Fax: (84.24) 37739058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 62908686
Fax: (84.28) 62910607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận
Hải Châu, Tp. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.236) 3553666
Fax: (84.236) 3553888