

Ngành vận tải

Báo cáo thăm doanh nghiệp

22 tháng 8, 2016

Khuyến nghị **MUA**

Giá kỳ vọng (VND) **12.200**

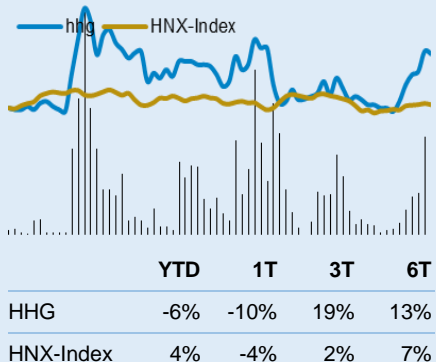
Giá thị trường (22/8/2016) 9.400

Lợi nhuận kỳ vọng 29,8%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	6.450-11.000
Vốn hóa	271 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	28.840.272 CP
KLGD bình quân 10 ngày	231.285 CP
% sở hữu nước ngoài	0,04%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,28

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

(84 4) 3928 8080 ext 606

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Hoạt động kinh doanh vận tải đang cải thiện, mảng thanh lý xe và góp vốn đầu tư BĐS tiếp tục là động lực tăng trưởng

HHG là doanh nghiệp vận tải hành khách đứng đầu tỉnh Thái Bình. HHG là doanh nghiệp vận tải đứng đầu tại thành phố Thái Bình và đứng thứ 2 về quy mô tại miền Bắc, chỉ sau Tổng công ty vận tải Hà Nội (là đơn vị trực thuộc Nhà nước quản lý hệ thống xe bus Hà Nội, xí nghiệp xe khách Nam Hà Nội và CTCP Vận tải Neway). HHG giữ thị phần 40% vận tải taxi tại tỉnh Thái Bình, 100% thị phần tuyến xe khách Thái Bình - Lương Yên (Hà Nội), 95% thị phần tuyến Thái Bình - Quảng Ninh và 40% thị phần tuyến Thái Bình - Yên Nghĩa (Hà Nội).

HHG sẽ tiến hành đổi mới đội xe khách trong thời gian tới để nâng cao chất lượng dịch vụ. Trong năm 2015, HHG đã đặt mua 100 xe ROSA 29 chỗ của hãng Mercedes-Benz để thanh lý dần số lượng xe hiện tại của Công ty. Năm 2016, dự kiến HHG sẽ thanh lý 60 xe, thu về 17 tỷ VNĐ lợi nhuận. Hoạt động thanh lý xe có thể tiếp tục đến năm 2018 với dự kiến thay thế toàn bộ đội xe hiện tại để nâng cao chất lượng dịch vụ. Tổng lợi nhuận thu được từ hoạt động thanh lý trong giai đoạn 2016 - 2018 có thể đạt 40 - 50 tỷ VNĐ lợi nhuận. Kế hoạch đổi mới đội xe cũng sẽ giúp nâng cao chất lượng cũng như khả năng cạnh tranh của HHG và nguồn vốn tài trợ cho hoạt động này được huy động từ nguồn thanh lý xe và phần còn lại có thể thông qua phát hành cổ phiếu nên sẽ không tăng áp lực tài chính cho HHG.

Biên lợi nhuận được cải thiện và chi phí tài chính đang giảm khá nhanh.

Giá cước vận tải ô tô được thực hiện theo cơ chế thị trường, không chịu sự quản lý của Nhà nước và các đơn vị kinh doanh vận tải chỉ phải kê khai giá với các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền. Do thị phần vận tải đường dài được nắm giữ chỉ bởi một số ít hãng xe khách lớn, giá cước vận tải thường được giữ khá ổn định và gần như không điều chỉnh giảm khi giá dầu thô giảm mạnh từ năm 2015 đến nay, giúp biên lợi nhuận gộp của HHG được cải thiện đáng kể lên mức 22%-23% trong năm 2015 và 6 tháng đầu năm 2016, tăng mạnh so với mức bình quân khoảng 17% trong giai đoạn 2012-2014. Tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của HHG cũng giảm dần, từ mức gần 60% năm 2012 xuống còn 39% năm 2015, và lãi suất ngân hàng đang ổn định ở mức thấp đã giúp chi phí tài chính giảm khá nhanh và cải thiện kết quả lợi nhuận cho HHG.

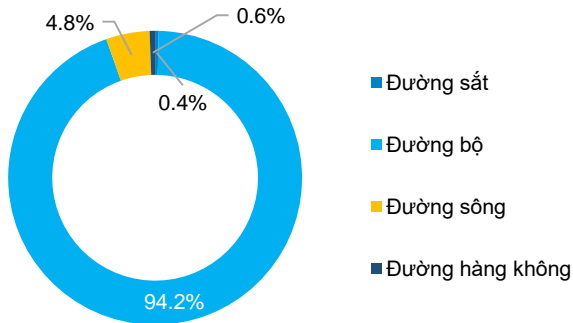
Khuyến nghị đầu tư. Chúng tôi ước tính HHG có thể đạt 37,9 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong năm 2016, tăng 15% so với năm 2015. Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính đang được cải thiện, HHG còn có các nguồn đóng góp lợi nhuận khác như mảng thanh lý xe sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận khoảng 23-33 tỷ VNĐ trong 2 năm 2017-2018, lợi nhuận từ góp vốn đầu tư vào hai dự án bất động sản Dragon city và khu dân cư Vũ Phúc khoảng 12,3 tỷ. Cổ phiếu HHG hiện đang được giao dịch dưới mệnh giá, với vị thế là doanh nghiệp vận tải dẫn đầu tỉnh Thái Bình và thứ 2 tại miền Bắc, chúng tôi cho rằng HHG xứng đáng được định giá ở mức cao hơn. Mức giá kỳ vọng của chúng tôi đối với cổ phiếu HHG vào khoảng **12.200 đồng/cổ phần**.

Vận tải đường bộ là loại hình chiếm ưu thế trong vận tải hành khách

Trong các loại hình vận tải hành khách, vận tải đường bộ chiếm gần 95% tổng lưu lượng vận chuyển với tốc độ bình quân trong vòng 10 năm trở lại đây ở mức 11%/năm. Ngoài ra, khác với nhiều ngành nghề có tính chu kỳ cao như bất động sản, vật liệu xây dựng... sẽ có thể tăng trưởng âm khi kinh tế suy thoái thì vận tải hành khách luôn đạt mức tăng trưởng ổn định.

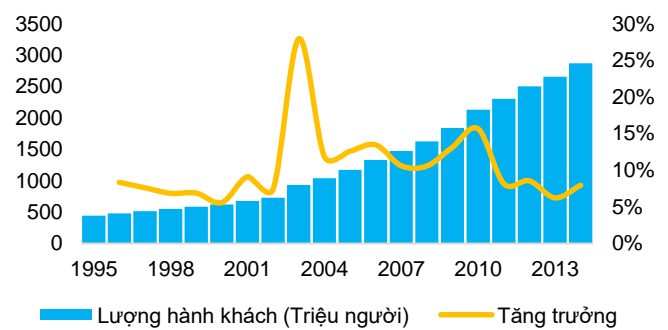
Tỷ trọng vận tải hành khách 2014

Nguồn: Tổng cục Thống kê



Số lượng vận chuyển hành khách đường bộ

Nguồn: Tổng cục Thống kê

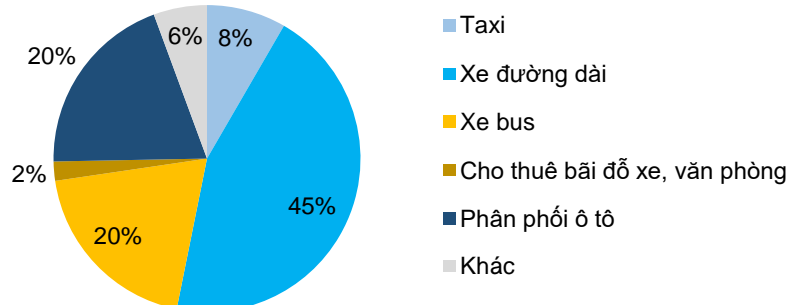


HHG là doanh nghiệp đứng đầu tỉnh Thái Bình và đứng thứ 2 về vận tải đường dài tại miền Bắc

Trên địa bàn tỉnh Thái Bình, HHG là doanh nghiệp vận tải có quy mô lớn nhất, quản lý các hoạt động vận tải xe khách đường dài, xe buýt và taxi nội tỉnh Thái Bình. Trong cơ cấu doanh thu của HHG, hoạt động vận tải hành khách đường dài chiếm 45% tổng doanh thu, hoạt động vận tải xe buýt nội tỉnh Thái Bình chiếm 20% và vận tải taxi chiếm 8% doanh thu. HHG đang giữ thị phần 40% vận tải taxi tại tỉnh Thái Bình, 100% thị phần tuyến xe khách Thái Bình - Lương Yên (Hà Nội), 95% thị phần tuyến Thái Bình - Quảng Ninh và 40% thị phần tuyến Thái Bình - Yên Nghĩa (Hà Nội).

Cơ cấu doanh thu của HHG 2015

Nguồn: HHG



Tổng số chuyến xe khách đường dài của HHG là 162 chuyến/ngày, trong đó tuyến Thái Bình - Hà Nội 116 chuyến/ngày, Thái Bình - Quảng Ninh là 45 chuyến/ngày và Thái Bình - Hồ Chí Minh là 1 chuyến/ngày. Số chuyến vận tải Thái Bình - Hà Nội của HHG gấp gần 3 lần so với doanh nghiệp đứng thứ 2 tại Thái Bình, và điểm đến có nhiều lựa chọn cho hành khách khi có thể trả khách tại 3 bến xe tại Hà Nội (Giáp Bát, Yên Nghĩa và Lương Yên) thay vì chỉ có thể khai thác 1 bến như nhiều doanh nghiệp khác. Xét về quy mô tại miền Bắc, số lượng đầu xe của HHG chỉ đứng sau Tổng công ty vận tải Hà Nội (là đơn vị trực thuộc Nhà nước quản lý hệ thống xe bus Hà Nội, xí nghiệp xe khách Nam Hà Nội và CTCP Vận tải Neway).

Các hãng xe khách lớn chạy tuyến Hà Nội-Thái Bình		
Hãng	Số chuyến/ngày	Bến trả khách
Hoàng Hà	116	Lương Yên, Giáp Bát, Yên Nghĩa
Hải Âu	41	Gia Lâm
Vietbus	43	Mỹ Đình
Xe khách Thái Bình	43	Giáp Bát
Xe khách Nam	25	Giáp Bát
Hoàng Long	20	Giáp Bát
Hồng Hà	11	Giáp Bát

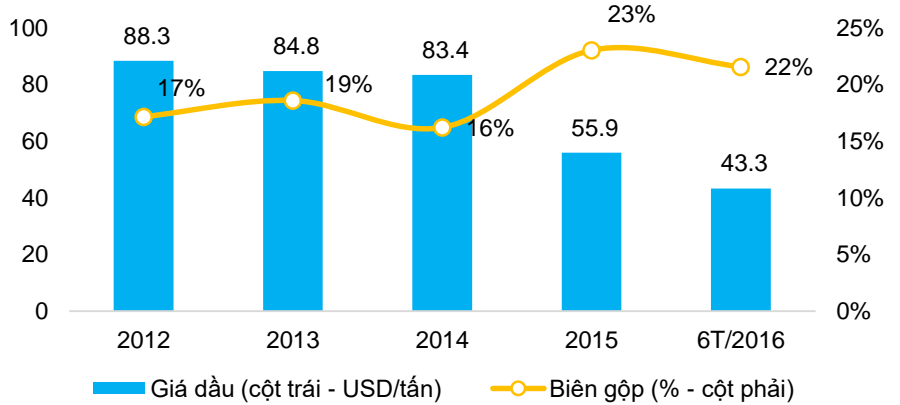
Nguồn: BVSC tổng hợp

Biên lợi nhuận được cải thiện do giá cước vận tải ổn định trong khi giá nhiên liệu đầu vào giảm

Theo quy định tại Luật Giá và các văn bản pháp luật hướng dẫn có liên quan, giá cước vận tải ô tô được thực hiện theo cơ chế thị trường, không chịu sự quản lý của Nhà nước và các đơn vị kinh doanh vận tải chỉ phải kê khai giá với các cơ quan Nhà nước có thẩm quyền. Do thị phần vận tải đường dài được nắm giữ chỉ bởi một số ít hãng xe khách lớn, giá cước vận tải thường được giữ khá ổn định và gần như không điều chỉnh giảm khi giá dầu thô giảm mạnh từ năm 2015 đến nay. Do chi phí nhiên liệu, chi phí nhân công và khấu hao là những 3 khoản mục chi phí chiếm đến 90% cơ cấu giá thành của HHG trong đó chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 50% giá thành. Nhờ vào sự giảm giá mạnh của dầu thô, biên lợi nhuận gộp của HHG đã được cải thiện đáng kể lên mức 22%-23% trong năm 2015 và 6 tháng đầu năm 2016, tăng mạnh so với mức bình quân khoảng 17% trong giai đoạn 2012-2014.

Tương quan biên LN gộp của HHG và giá dầu thô

Nguồn: HHG, BVSC tổng hợp

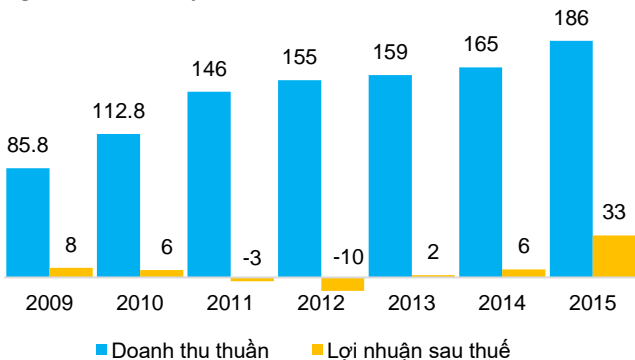


Chi phí lãi vay đang theo chiều hướng giảm giúp cải thiện hoạt động kinh doanh

Hoạt động sản xuất kinh doanh của HHG giai đoạn 2011-2012 không được khả quan do dòng tiền của HHG được dùng để đầu tư xây dựng trụ sở văn phòng có tổng vốn đầu tư gần 150 tỷ VNĐ (tương đương vốn chủ sở hữu của HHG giai đoạn này, do đó đẩy tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu ở mức khá cao gần 90% trong năm 2012). Tòa nhà có diện tích sàn 14.000 m², cao 11 tầng, ngoài việc phục vụ hoạt động quản lý bến bãi và vận hành đội xe, còn có thể cho thuê văn phòng. Do tỷ lệ nợ vay lớn và lãi suất ngân hàng khá cao, thời gian đầu đưa vào vận hành, tỷ lệ lấp đầy của tòa nhà vẫn còn thấp nên lợi nhuận của hoạt động kinh doanh vận tải phải gánh toàn bộ chi phí lãi vay cho xây dựng văn phòng, khiến HHG có kết quả kinh doanh không được thuận lợi trong các năm trước. Tuy nhiên tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản của HHG đang giảm dần, từ mức gần 60% năm 2012 xuống còn 39% năm 2015. Cùng với việc lãi suất ngân hàng đang ổn định ở mức thấp như hiện nay đã giúp chi phí tài chính giảm khá nhanh và cải thiện kết quả lợi nhuận cho HHG.

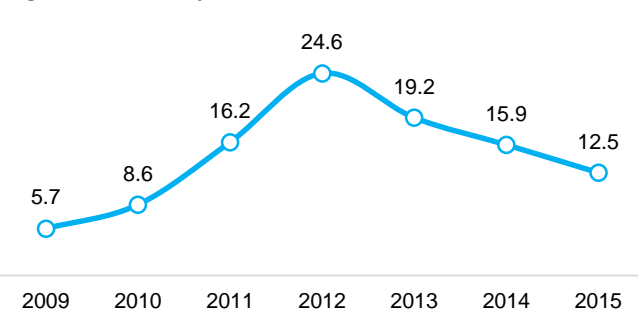
Doanh thu và lợi nhuận của HHG

Nguồn: HHG, đơn vị: tỷ VNĐ



Chi phí tài chính của HHG 2009-2015

Nguồn: HHG, đơn vị: tỷ VNĐ



HHG sẽ tiến hành đổi mới đội xe khách trong thời gian tới để nâng cao chất lượng dịch vụ

Đối với vận tải hành khách thì chất lượng của phương tiện vận tải đóng vai trò quyết định đến hoạt động doanh nghiệp. Trước đây, độ tuổi trung bình đội xe của Hoàng Hà vào khoảng 5-6 năm do hoạt động kinh doanh khó khăn trong giai đoạn 2011-2012, công ty đã phải trì hoãn hoạt động thanh lý và đổi mới phương tiện, do vậy phần nào ảnh hưởng tới chất lượng dịch vụ của HHG. Hiện tại, HHG dự kiến sẽ thanh lý và đổi mới đội xe khách để nâng cao chất lượng dịch vụ. HHG đã đặt 100 xe buýt ROSA 29 chỗ của Mercedes Benz để thay thế các xe tuyến đã cũ. Với kế hoạch đổi mới đội xe sẽ có thể giúp nâng cao chất lượng cũng như khả năng cạnh tranh của HHG.

Nguồn vốn để tài trợ hoạt động đổi mới đội xe dự kiến từ nguồn phát hành thêm, thanh lý xe cũ. Do vậy, sẽ không ảnh hưởng nhiều tới vay nợ và làm tăng chi phí tài chính của HHG.

Hoạt động vận tải tuyến xe bus nội tỉnh hứa hẹn tăng trưởng mạnh từ năm 2017

Để quy hoạch tốt hơn hệ thống giao thông của tỉnh, UBND tỉnh Thái Bình đã ra quyết định chấm dứt hoạt động của các xe khách chạy nội tỉnh Thái Bình để phát triển hệ thống xe bus. Quyết định này sẽ có hiệu lực từ tháng 12/2016. Do đó từ năm 2017 trở đi, chỉ có HHG được phép khai thác tuyến xe bus nội tỉnh Thái Bình. Hiện tại, doanh thu từ hệ thống xe bus đang mang lại cho HHG khoảng 40 tỷ VNĐ/năm, đóng góp khoảng 20% doanh thu của Công ty và sau khi quyết định của UBND tỉnh chính thức có hiệu lực, doanh thu từ hệ thống xe bus của HHG kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2017. HHG dự kiến sẽ tăng tần suất tuyến xe bus nội tỉnh từ 20 - 30 phút/chuyến lên 15 phút/chuyến, doanh thu từ hoạt động xe bus ước tính có thể tăng 37%, lên khoảng 55 tỷ VNĐ/năm.

Hoạt động thanh lý đổi mới đội xe có thể mang lại 40 - 50 tỷ VNĐ lợi nhuận cho HHG

Hoạt động này đã diễn ra từ năm 2015 và đem lại 22 tỷ VNĐ lợi nhuận cho HHG. Trong năm 2016, HHG dự kiến sẽ tiếp tục thanh lý khoảng 60 xe và lợi nhuận mang lại ước tính khoảng 17 tỷ VNĐ, có thể được hạch toán trong 2 quý cuối năm. Hoạt động thanh lý xe sẽ có thể được kéo dài tới năm 2018, theo đó lợi nhuận từ thanh lý ước tính khoảng 40 - 50 tỷ VNĐ và sẽ được phân bổ trong vòng 3 năm (2016-2018) theo tiến độ thanh lý.

HHG có lợi thế à 1 trong 2 hãng xe khách duy nhất được chuyển về bến Gia Lâm sau khi bến Lương Yên bị dỡ bỏ

Kể từ 30/7/2016, bến xe Lương Yên đã bị dỡ bỏ do hết hạn khai thác và các hãng vận tải đang hoạt động tại bến này đã phải di chuyển sang các bến xe khác trong thành phố Hà Nội. HHG tương đối có lợi thế bởi chỉ có 2 hãng xe khách Hoàng Hà và Quảng Ninh sẽ được di dời sang bến xe Gia Lâm, cách bến xe Lương Yên 5,7 km trong khi phần lớn các hãng khác sẽ phải chuyển về bến xe Yên Nghĩa tại Hà Đông, cách bến Lương Yên gần 16km. Về cơ bản, tuyến đường từ bến xe Lương Yên và từ bến Gia Lâm về Thái Bình là giống nhau, do vậy việc di dời này sẽ không ảnh hưởng nhiều tới HHG và thậm chí còn thuận lợi hơn khi các hãng khác bị di dời về bến xe Yên Nghĩa cách bến Lương Yên khá xa.

Hoạt động kinh doanh ô tô có thể đem lại 10 tỷ đồng lợi nhuận trong năm 2016

Tháng 8/2014, HHG mở đại lý cấp 1 phân phối xe cho CTCP ô tô Đô Thành và trong năm 2015, HHG trở thành đại lý cấp I phân phối xe cho CTCP ô tô TMT. Việc siết các quy định về tải trọng giúp nhu cầu mua mới xe ô tô tải tăng mạnh, hoạt động kinh doanh phân phối ô tô của HHG tương đối khả quan. Bình quân số lượng xe phân phối trong Q2/2016 ước tính khoảng 30 xe/tháng và dự kiến trong năm 2016 HHG có thể phân phối khoảng 350 xe. Doanh thu phân phối trong nửa đầu năm 2016 đã tương đương với của cả năm 2015 (40 tỷ VNĐ) và trong cả năm 2016, HHG cho biết hoạt động này có thể mang lại khoảng 10 tỷ VNĐ lợi nhuận.

HHG cũng đang tiến hành các thủ tục để có thể trở thành đại lý phân phối xe cho Tata Ấn Độ (có thể cuối năm 2016). Tata mới chỉ thâm nhập vào thị trường Việt Nam từ tháng 5/2015 và hiện tại trên cả nước mới chỉ tiếp nhận 8 đại lý phân phối cấp 1. Các dòng xe của Tata khá đa dạng từ xe thương mại, xe tải và xe du lịch với mức giá hợp lý, do vậy sẽ phù hợp với thị trường Việt Nam.

Dự án Dragon city khách hàng đã đặt mua gần 70% và dự kiến có thể hạch toán lợi nhuận vào năm 2018

Năm 2015, HHG đã ký hợp đồng hợp tác kinh doanh với CTCP Đầu tư xuất nhập khẩu Thăng Long, đầu tư góp vốn dự án BT đường Kỳ Đồng kéo dài tại Thái Bình, có vốn đầu tư 300,3 tỷ VNĐ, để đổi lấy 2 dự án đối ứng là dự án Dragon City và dự án khu dân cư Vũ Phúc. Tỷ lệ vốn góp của HHG trong các dự án này là 15%. Giá trị quyền sử dụng đất của 2 dự án này sẽ được tính toán và tiến hành bù trừ với chi phí làm đường Kỳ Đồng, do đó tổng vốn đầu tư của 2 dự án này hiện chưa tính đến chi phí quyền sử dụng của 2 khu đất này.

Dự án Dragon City có diện tích 330.290 m², quy mô 772 lô đất nền và 76 căn biệt thự có tổng diện tích khoảng 110.000 m². Ngoài ra khoảng 25.000 m² đất đất thương mại, có thể xây dựng làm văn phòng cho thuê hoặc trung tâm thương mại. Dự án đã bắt đầu mở bán các lô đất nền và biệt thự với giá từ 6 - 11,5 triệu VNĐ/m² (giá đã gồm VAT).

HHG cho biết số lượng khách hàng đăng ký mua đã đạt gần 70% tổng dự án. Hiện tại dự án đang tiến hành thi công hạ tầng, dự kiến đến 2018 hoàn thành sẽ có thể ghi nhận doanh thu và lợi nhuận.

Thông tin dự án Dragon City		
Chức năng đất	Diện tích (m ²)	Tỷ lệ
Đất ở, trong đó:	110.308	33%
- 772 căn nhà chi lô	87.427	26%
- 76 căn biệt thự, nhà vườn	22.881	7%
Đất thương mại dịch vụ, công trình cao từ 5 - 15 tầng	25.332	8%
Đất dân cư hiện có	13.940	4%
Đất công trình công cộng	12.690	4%
Hệ thống hạ tầng kỹ thuật, cây xanh, mặt nước, thể thao, giao thông	168.020	51%
Tổng diện tích đất sử dụng	330.290	100%

Nguồn: HHG, BVSC tổng hợp

Tổng vốn đầu tư của dự án chưa tính chi phí quyền sử dụng đất là 994 tỷ VNĐ, trong đó bao gồm chi phí đầu tư xây thô là 511 tỷ VNĐ. Tuy nhiên HHG cho biết phương án đã thay đổi là sẽ chỉ bán đất nền và giao cho người dân tự xây dựng, do đó chúng tôi điều chỉnh loại trừ chi phí xây thô trong tổng vốn đầu tư của dự án. Theo đó, tổng vốn đầu tư chưa tính đến chi phí quyền sử dụng đất là khoảng 482 tỷ VNĐ.

Chi phí đầu tư chưa tính giá trị quyền sử dụng đất của dự án Dragon City (VNĐ)		
STT	Hạng mục	Giá trị đầu tư dự kiến
1	Chi phí xây dựng	249.429.025.000
2	Chi phí ban quản lý dự án	3.400.928.000
3	Chi phí tư vấn đầu tư xây dựng	12.643.062.000
4	Chi phí khác	4.088.769.000
5	Chi phí giải phóng mặt bằng	93.587.896.000
6	Chi phí dự phòng khối lượng phát sinh	26.956.178.000
7	Chi phí dự phòng trượt giá	41.623.946.000
8	Chi phí lãi vay	51.157.536.000
	TỔNG CỘNG	482.887.340.000

Giá bán trung bình của dự án theo ước tính của chúng tôi khoảng 6,6 triệu VNĐ/m² (chưa VAT). Với diện tích bán đất nền khoảng 110.308 m², tổng doanh thu từ bán đất phân lô ước tính khoảng 732 tỷ VNĐ.

Với diện tích 25.000 m² đất thương mại hiện tại vẫn chưa xác định phương án cụ thể, chúng tôi tạm thời chưa tính đến doanh thu từ phần diện tích đất này.

Do chưa có quyết định chính thức của UBND tỉnh Thái Bình về ước tính chi phí quyền sử dụng đất cho dự án này, nên chúng tôi chưa có cơ sở để ước tính lợi nhuận từ dự án. Phía chủ đầu tư hiện tại đang ước tính lợi nhuận từ dự án khá khiêm tốn, khoảng 44 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế.

Dự án khu dân cư Vũ Phúc, Thái Bình sẽ là dự án gối đầu tiếp theo dự án Dragon city

Dự án có quy mô 310 ha gồm 114.000 m² đất phân lô và 11.000 m² đất xây khu chung cư 19 tầng với diện tích sàn là 84.000 m². Dự án này có tổng vốn đầu tư 572 tỷ VNĐ, hiện tại đang tiến hành giải phóng mặt bằng và dự kiến năm 2018 sẽ bắt đầu tiến hành xây dựng hạ tầng. HHG cho biết giá bán dự kiến sẽ từ 6 triệu - 10 triệu VNĐ/m². Chủ đầu tư ước tính lợi nhuận từ dự án khoảng 38 tỷ VNĐ.

Thông tin dự án khu đô thị Vũ Phúc		
Chức năng đất	Diện tích (m ²)	Tỷ lệ
Đất công cộng	19.910	6%
Đất dân cư hiện trạng không GPMB	4.705	2%
Đất khu nhà ở chung cư (2 khu)	11.060	4%
Đất ở khu dân cư mới (căn hộ nhà ở liền kề), trong đó:	114.145	37%
- Đất ở mặt đường Doãn Khuê	9.460	
- Đất khu dân cư ở phía sau	104.685	
Đất cây xanh, mặt nước	29.255	9%
Đất hạ tầng kỹ thuật trong khu	130.925	42%
Tổng diện tích đất sử dụng	310.000	100%

Nguồn: HHG, BVSC tổng hợp

HHG sẽ góp 87 tỷ VNĐ vào các dự án này, tương đương tỷ lệ sở hữu 15%. Nguồn vốn tài trợ cho các dự án này đã được thu xếp thông qua đợt phát hành 8,5 triệu cổ phiếu nửa đầu năm 2016 thu về 85 tỷ VNĐ, do đó sẽ không làm tăng nợ vay và chi phí tài chính của HHG. Với tổng lợi nhuận của 2 dự án ước tính khoảng 82 tỷ VNĐ, lợi nhuận của HHG với phần vốn góp 15% sẽ vào khoảng 12,3 tỷ VNĐ.

Dự báo 2016

Năm 2016, nếu giá dầu từ nay đến cuối năm giữ ở mức hiện tại (khoảng 45 USD/thùng), chúng tôi ước tính HHG có thể đạt 37,9 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế, tăng gần 15% so với năm 2015. EPS 2016 tính trên số lượng cổ phiếu sau phát hành (tháng 6/2016 niêm yết bổ sung 8,5 triệu cổ phần và 1/7/2016 là ngày giao

dịch không hưởng quyền nhận cổ tức năm 2015 là 13% bằng cổ phiếu, nâng tổng số cổ phần lên 28,8 triệu cổ phiếu) ở mức 1.315 VNĐ/cổ phần.

Triển vọng dài hạn

Hoạt động thanh lý xe sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận khoảng 23-33 tỷ VNĐ trong giai đoạn 2017-2018. Hoạt động kinh doanh vận tải hành khách vẫn được dự báo có thể duy trì tốc độ tăng trưởng 8% - 10%/năm. Với vị thế là doanh nghiệp vận tải hành khách hàng đầu tại Thái Bình và thứ 2 tại miền Bắc, HHG sẽ có thể tiếp tục đạt mức tăng trưởng tương đương hoặc cao hơn bình quân ngành nhờ chất lượng dịch vụ liên tục được cải thiện và đội xe được đổi mới. Doanh thu và lợi nhuận từ tuyến xe bus nội tỉnh cũng sẽ tăng trưởng mạnh khi từ cuối năm 2016 Hoàng Hà sẽ là đơn vị duy nhất được phép khai thác tuyến xe bus nội bộ tỉnh Thái Bình.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh cốt lõi là vận tải hành khách, HHG cũng đang có chiến lược sẽ đầu tư thêm mảng bến bãi nhằm hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chính. Chúng tôi đánh giá đây là định hướng khá phù hợp của HHG khi hai mảng kinh doanh này mang tính bổ trợ cho nhau.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi ước tính HHG có thể đạt 37,9 tỷ VNĐ lợi nhuận sau thuế trong năm 2016, tăng 15% so với năm 2015. Bên cạnh hoạt động kinh doanh chính đang được cải thiện, HHG còn có các nguồn đóng góp lợi nhuận khác như mảng thanh lý xe sẽ tiếp tục mang lại lợi nhuận khoảng 23-33 tỷ VNĐ trong 2 năm 2017-2018, lợi nhuận từ góp vốn đầu tư vào hai dự án bất động sản Dragon city và khu dân cư Vũ Phúc khoảng 12,3 tỷ. Cổ phiếu HHG hiện đang được giao dịch dưới mệnh giá, với vị thế là doanh nghiệp vận tải dẫn đầu tỉnh Thái Bình và thứ 2 tại miền Bắc, chúng tôi cho rằng HHG xứng đáng được định giá ở mức cao hơn. Mức giá kỳ vọng của chúng tôi đối với cổ phiếu HHG vào khoảng **12.200 đồng/cổ phần**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu	158,7	164,6	187,6	226,2	247,1
Giá vốn	129,2	138,0	144,4	179,7	197,4
Lợi nhuận gộp	29,5	26,7	43,2	46,4	49,6
Doanh thu tài chính	1,0	2,1	1,0	6,3	2,5
Chi phí tài chính	19,2	15,9	12,5	11,4	10,6
Lợi nhuận sau thuế	2,0	6,3	33,1	37,9	39,6

Bảng cân đối kế toán					
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016F	2017F
Tiền & khoản tương đương tiền	4	2	5	5	5
Các khoản phải thu ngắn hạn	3	7	43	15	16
Hàng tồn kho	11	8	13	14	15
Tài sản cố định hữu hình	195	190	194	221	237
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	17	17	17	102	102
Tổng tài sản	286	276	336	436	448
Nợ ngắn hạn	48	38	41	50	55
Nợ dài hạn	113	99	90	86	81
Vốn chủ sở hữu	125	139	205	300	312
Tổng nguồn vốn	286	276	336	436	448

Chỉ số tài chính					
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016F	2017F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	3%	4%	14%	21%	9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-119%	217%	428%	15%	4%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	19%	16%	23%	21%	20%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1%	4%	18%	17%	16%
ROA (%)	1%	2%	11%	10%	9%
ROE (%)	2%	5%	19%	15%	13%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	56%	49%	39%	31%	30%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	129%	98%	64%	45%	44%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	146	461	1.944	1.315	1.372
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	9.187	10.242	12.048	10.397	10.809

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Chế Thị Mai Trang** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Dương Đức Hiếu

Vật liệu xây dựng

duongduchieu@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Ngô Kim Thanh

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888