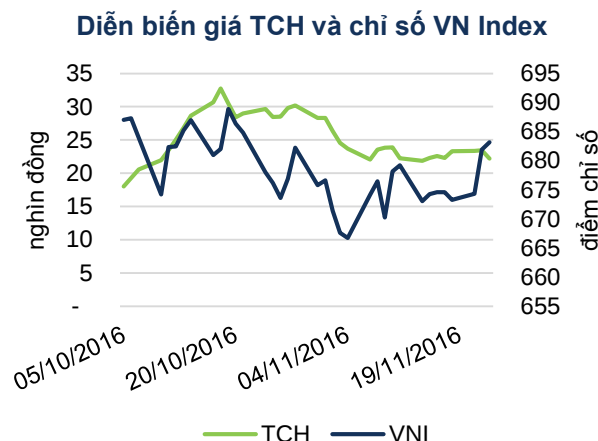


Công ty cổ phần Đầu tư dịch vụ tài chính Hoàng Huy (HSX: TCH)
NGUYỄN THỊ KIM CHI

Chuyên viên phân tích

 Email: chintk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84)3773 7070/4303


Thông tin giao dịch ngày 24/11/2016

Giá hiện tại (VND/cp)	22,200
Giá cao nhất	32,750
Giá thấp nhất	18,000
Số lượng CP niêm yết	329,994,572
Số lượng CP đang lưu hành	329,994,572
KLGD bình quân 30 ngày	957,041
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	3,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	7,326

Tổng quan doanh nghiệp

Tên: Công ty cổ phần đầu tư dịch vụ tài chính Hoàng Huy

Địa chỉ: 116 Nguyễn Đức Cảnh, Cát Dài, Lê Chân, Hải Phòng

Doanh thu chính: Phân phối xe đầu kéo

Lợi thế cạnh tranh: Sản phẩm độc quyền

Rủi ro chính: Chính sách thuế

Danh sách cổ đông

	Tỷ lệ (%)
Đỗ Hữu Hạ	41.60
Đỗ Hữu Hậu	5.00
Trần Thị Hoàng Hà	1.24
Nguyễn Thị Hà	0.42
Đỗ Hữu Hưng	0.42
Khác	51.32

TẠO KHÁC BIỆT ĐỂ PHÁT TRIỂN

Doanh thu chính chuyển đổi từ mảng kinh doanh bất động sản sang phân phối xe đầu kéo với tỉ trọng doanh thu quý 1/2016 đạt hơn 50%. Từ tháng 5/2015, TCH trở thành nhà phân phối chính thức sản phẩm xe đầu kéo Mỹ International, tạo chỗ đứng trên thị trường Việt Nam.

Đẩy mạnh hệ thống phân phối, chuẩn hóa đại lý theo chuẩn 3S (Sale – Services – Spare Parts) nhằm tận dụng công nghệ được chuyển giao từ chính hãng Navistar bởi đặc thù phụ tùng và chế độ vận hành của dòng xe đầu kéo Mỹ. Theo cung cấp từ phía công ty, tỷ suất lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh phụ tùng đạt khoảng 50%. Doanh thu từ mảng kinh doanh linh kiện hiện tại chỉ chiếm tỉ trọng nhỏ do các xe TCH phân phối mới sử dụng được chưa đầy 1 năm, tuy nhiên trong tương lai, đóng góp từ mảng kinh doanh này tính trên số lượng hơn 2000 xe bán ra sẽ đáng kể.

Dự án chung cư cao cấp Golden – Land Nguyễn Trãi đã lấp đầy được hơn 80% trong giai đoạn 1. Giai đoạn 2 khởi công trong năm 2016 xây dựng thêm 2 block, dự kiến hoàn thành trong năm 2018. Dự kiến trong năm tài chính 2016, TCH ghi nhận tới 800 tỷ đồng doanh thu từ việc bán căn hộ, chuyển nhượng mặt bằng và tăng hàm của dự án.

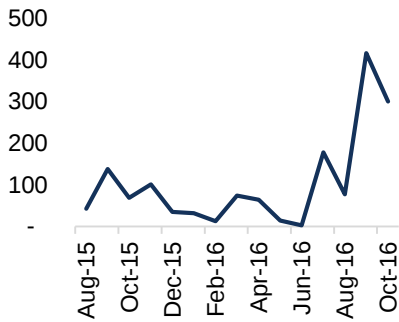
Cập nhật hoạt động kinh doanh quý 2/2016:

(triệu đồng)	Quý 2/2016	Quý 1/2016	Quý 2/2015	Tăng trưởng yoy (%)
Doanh thu thuần	481,088	205,175	307,789	56%
Lợi nhuận trước thuế	129,547	27,055	45,076	187%

Kế hoạch kinh doanh năm 2016, 2017:

(tỷ đồng)	Năm 2016	Năm 2017
Doanh thu thuần	2,050	2,450
Bán xe đầu kéo Mỹ	1,010	1,295
Bán xe tải, thùng xe tải, phụ tùng xe	120	140
Kinh doanh BĐS	870	960
Khác	40	55
Lợi nhuận trước thuế	485	562.5
Cổ tức	10%	12%

Số lượng xe bán được theo tháng



Tỷ suất lợi nhuận
gộp khoảng 12%

I. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Phân phối xe đầu kéo

Với các yêu cầu khắt khe từ phía Navistar, việc trở thành đối tác phân phối sản phẩm chính thức đầu xe kéo International chứng tỏ được uy tín cũng như năng lực trong ngành của TCH. Trước đây, các doanh nghiệp khác cũng có nhập khẩu các lô lẻ xe đầu kéo từ Mỹ, tuy nhiên do số lượng sản phẩm ít khiến việc vận chuyển bằng đường biển bắt buộc phải đóng container. Theo như thông tin từ một số cảng lớn nhập khẩu ở Hải Phòng, các đầu kéo đóng container bắt buộc phải cắt bớt một phần sau đó khi lên đất liền sẽ thực hiện các nghiệp vụ hàn gắn lại; điều này khiến chất lượng xe bị ảnh hưởng. Một khó khăn khác mà TCH có thể đảm bảo hơn đối với các doanh nghiệp nhập số lượng ít là vấn đề bảo hành.

Theo như phía công ty cung cấp, từ tháng 5/2015 – nay công ty đã nhập khẩu khoảng 2000 xe đầu kéo về Việt Nam. Cũng tương ứng trong khoảng thời gian từ tháng 8/2015 đến tháng 10/2016, TCH đã bán ra ngoài thị trường hơn 1,500 xe đầu kéo với tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 12%. Có thể thấy số lượng đầu xe kéo bán ra tăng mạnh trong nửa cuối năm 2016. Đặc biệt trong 3 tháng gần nhất (từ tháng 8 – 10/2016) tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 21% do lô hàng mới nhập vào với giá vốn khá rẻ bởi tình trạng dư cung ở Mỹ.

Tuy nhiên, áp lực của hãng xe Navistar lên TCH lớn khi quy trình nghiệp vụ khắt khe, thanh toán qua L/C, thậm chí phải trả ngay yêu cầu TCH phải có lượng tiền mặt dồi dào.

2. Buôn bán linh kiện, phụ tùng

Hiện tại, TCH có 5 showroom đủ tiêu chuẩn 3S trên toàn quốc với doanh thu đạt 2.8 tỷ đồng từ 1/1/2016 tới nay. Dự kiến trong tương lai gần áp chuẩn 3S với toàn bộ lên tới 30 showroom. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này ước đạt 50%. Khác với các loại linh kiện phụ tùng của một số dòng xe nhập khẩu từ Trung Quốc, Đài Loan; các thiết bị của xe đầu kéo Mỹ nói chung rất khó thay thế. Xuất phát từ nhu cầu trên, TCH đã mở rộng hệ thống showroom 3S (Bán hàng – Dịch vụ - Linh kiện) với các sản phẩm hỗ trợ chính hãng cũng như công nghệ được chuyển giao từ phía Navistar.



Bản phối cảnh showroom 3S (Nguồn: TCH)

TCH được chuyển giao công nghệ xử lý vấn đề khí thải xe đầu kéo Mỹ. Xử lý khí thải được coi là vấn đề sống còn đối với các loại xe đầu kéo nhập khẩu từ

Mỹ khi thực tế dầu diesel ở Việt Nam có chỉ số lưu huỳnh trên 1500 ppm, thời gian nghẹt bình lọc xảy ra rất nhanh. TCH đang áp dụng phương pháp thay cảm biến khí thải và chương trình vận hành động cơ riêng để giải quyết triệt để vấn đề này.

TCH phân phối, mua đứt bán đoạn các linh kiện/phụ tùng cho các đại lý đồng thời hỗ trợ huấn luyện, đào tạo các kỹ năng. Điều này giúp TCH có thể tăng tỷ suất lợi nhuận gộp với mảng kinh doanh linh kiện/phụ tùng đồng thời không tập trung quá nhiều nguồn lực, giảm bớt chi phí.

II. PHÂN TÍCH SWOT

1. Điểm mạnh

- Là nhà phân phối chính thức sản phẩm xe đầu kéo Mỹ, công nghệ phát triển khi được chuyển giao từ Navistar.
- TCH có chiến lược kinh doanh rõ ràng khi tập trung vào việc nhập khẩu và phân phối, không mở rộng thêm sang hoạt động lắp ráp, giảm được rủi ro khi thị trường đi xuống.

2. Điểm yếu

- Mức độ thương lượng giữa TCH với nhà cung cấp kém, bị phụ thuộc vào thị trường ô tô Mỹ. Quy trình nhập khẩu chậm so với các hãng từ Trung Quốc

3. Cơ hội

- Theo quyết định 49/2011/QĐ-TTg, từ 1/1/2017 sẽ áp dụng tiêu chuẩn khí thải mức 4. Hiện tại các phương tiện ở Việt Nam đang áp dụng mức 2, 3. Nếu như theo đúng lộ trình nâng chuẩn khí thải thì TCH sẽ có được lợi thế khi có thể nâng cấp cho các đầu kéo International lên chuẩn EURO 4.
- Hệ thống cơ sở hạ tầng chưa tốt đưa ra bài toán cho các doanh nghiệp vận tải khi phải cân nhắc chi phí giữa các dòng xe từ Mỹ, Nhật Bản, Hàn Quốc với lợi ích lâu dài thay vì các dòng xe Trung Quốc không bền.

4. Thách thức

- Ngành vận tải Việt Nam đang gặp khó khăn, đặc biệt vận tải đường bộ yếu kém từ cơ sở hạ tầng giao thông đến phương tiện tham gia vận tải. Chỉ số BDI có dấu hiệu phục hồi nhưng chưa rõ rệt.

III. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. Triển vọng ngắn hạn

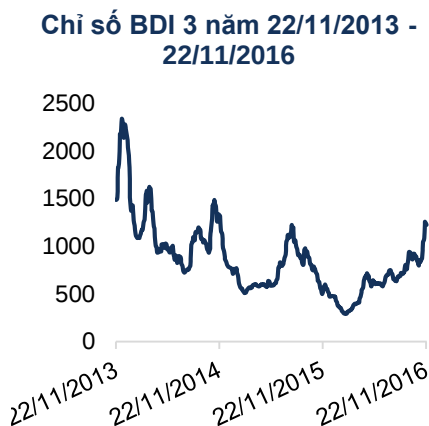
(a) Phân phối xe đầu kéo International

Hiện tại, công ty đang có 700 hợp đồng triển khai với lộ trình nhập xe (xe về đến Việt Nam) như sau:

- + Tháng 12/2016: 450 xe
- + Tháng 1/2017: 250 xe.

Theo tiến độ bán hàng tới hiện tại thì hết năm tài chính 2016, mục tiêu đạt hơn 1000 tỷ đồng doanh thu mảng bán xe đầu kéo Mỹ sẽ hoàn thành. Chỉ riêng trong 7 tháng đầu năm, doanh thu ghi nhận ở mảng kinh doanh này ước đạt hơn 700 tỷ đồng, đạt 70% kế hoạch về doanh thu.

(b) Kinh doanh bất động sản



TCH dự kiến ghi nhận khoảng 800 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động bán căn hộ, chuyển nhượng một số mặt bằng thương mại và chỗ đỗ ô tô tại 3 tầng hầm tại dự án Golden – Land.

TCH đang lập báo cáo khả thi dự án cải tạo xây dựng chung cư cũ với vị trí đắc địa tại Lê Lợi, Ngô Quyền – Hải Phòng với 2 tòa chung cư 6 tầng, diện tích xây dựng 1,500 m².

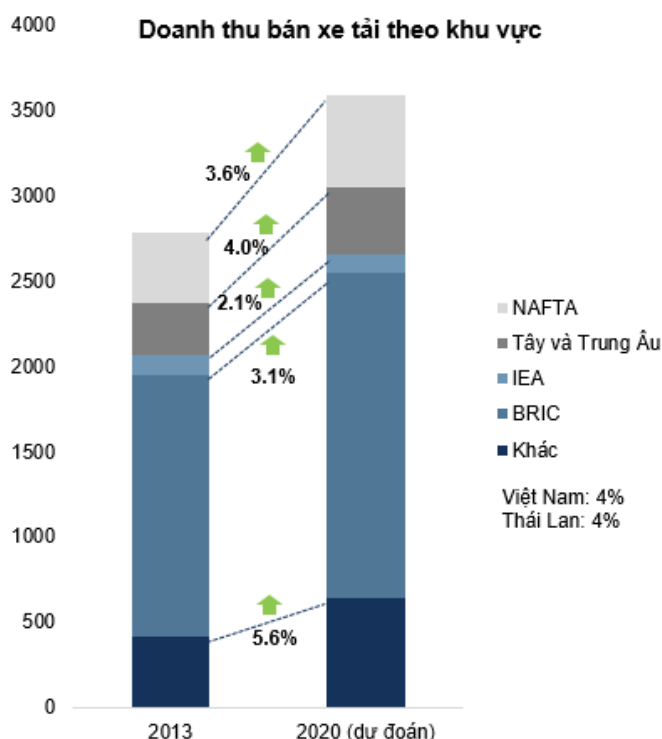
Một trong những dự án khá thu hút là dự án Khu đô thị thu nhập thấp Pruska Town (được thực hiện qua công ty liên kết của TCH là HHS) với quy mô 20,69 ha tại An Đồng, Hải Phòng. Dự án đã hoàn thành 8 block nhà thấp tầng đầu tiên với 312 căn hộ và đã cơ bản hoàn thành bàn giao. Hiện dự án đang tiếp tục xây dựng giai đoạn 2 với 6 block nhà với 234 căn hộ. Lợi thế dự án đem lại cho Công ty là 4 ha đất thương mại được miễn tiền sử dụng đất. Với 4ha này, công ty có thể tận dụng để mở các showroom cũng như xây dựng các trung tâm thương mại hoặc nhà để bán.

Mã CK	Giá (VND)	Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Giá trị vốn hóa (VND)	Giá trị doanh nghiệp	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế	P/E
HTL	61,900	12,000,000	742,800,000,000	865,282,305,050	1,374,556,304,650	78,415,009,631	9.47x
HAX	39,200	11,116,170	435,753,864,000	899,135,151,299	1,820,821,752,000	28,283,820,139	15.41x
SVC	43,100	25,045,680	1,079,468,808,000	3,045,600,251,719	9,163,190,190,860	77,250,255,232	13.97x
TMT	22,050	36,887,980	813,379,959,000	2,577,853,998,286	4,014,429,585,505	100,980,990,367	8.05x

Cao nhất	15.41x
Trung bình	11.73x
Trung vị	11.72x
Thấp nhất	8.05x

Hiện tại, TCH đang giao dịch với mức PE 4 quý gần nhất ở mức 13.5x, cao hơn với trung bình ngành là 11.7x.

2. Triển vọng dài hạn



Theo dự báo từ PWC, tốc độ tăng trưởng ấn tượng nhất trong mảng kinh doanh xe tải sẽ đến từ các quốc gia đang phát triển như Thổ Nhĩ Kỳ, Indonesia và Việt Nam. Đây sẽ là tiềm năng cho các doanh nghiệp kinh doanh xe tải nói chung ở Việt Nam.

Tuy nhiên ngành vận tải chưa có dấu hiệu hồi phục, nguồn cầu không tăng trưởng. Ngoài ra các vấn đề về chính sách thuế suất nhập khẩu sẽ là rủi ro lớn đối với các doanh nghiệp thương mại.

Trong dài hạn, cần xem xét thêm các nhân tố tạo động lực chung cho cả ngành trong thời gian tới.

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

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 <https://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

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

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

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Square, 136 –
138 Lê Thị Hồng Gấm. Q. 1, Tp.Hồ Chí
Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

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

100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 3 553 666
Fax: (84.511) 3 553 888