

# Báo cáo phân tích SED: CỔ PHIẾU CỔ TỨC TIỀM NĂNG TRONG MÙA COVID



## SED (HNX)

Giá Hợp Lý (VND) [ 20.200 ]

Giá Hiện Tại (VND) [ 17.700 ]

Upside 22.5%

Năm Giữ 1 năm

### NGÀNH GIÁO DỤC

Biểu đồ giá cổ phiếu



### Các dữ liệu quan trọng

Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	<b>162 tỷ</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	<b>9,271,800</b>
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	<b>18.500</b>
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	<b>12.100</b>
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	<b>16,139</b>
Giá trị giao dịch trung bình 3 tháng	<b>275 tr đồng</b>
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	<b>15%</b>
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	-
Tỷ lệ sở hữu BLĐ (%)	<b>0.6%</b>

### VỀ SED

Năm 2007, CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Phương Nam được thành lập với cổ đông sáng lập chính là Nhà xuất bản giáo dục Việt Nam (47%). Với các lợi thế cạnh tranh nổi bật, SED hiện là doanh nghiệp triển vọng nhất trong ngành giáo dục Việt Nam.

### NGUYỄN PHƯƠNG LINH

Chuyên viên phân tích Ngành & Doanh nghiệp  
[linhnp@vncsi.com.vn](mailto:linhnp@vncsi.com.vn)

SED được cho là một case đầu tư hấp dẫn trong năm 2021 với định giá rẻ đến từ :

1. Việc phát triển sản phẩm sách điện tử/số hóa kỳ vọng đáp ứng nhu cầu thị trường – do tác động của Covid- 19, đồng thời giảm rủi ro tăng giá nguyên vật liệu in ấn.
2. Triển vọng tăng giá sách đến từ việc phát hành sách mới từ Bộ Giáo Dục, ban hành thêm loại sách theo chương trình mới.
3. Công trình kho Tân Phú Trung ở Củ Chi hoàn thành tiết giảm được chi phí, tăng hiệu quả hoạt động kinh doanh

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



### 1. Giới thiệu chung

- ✓ Năm 2007, CTCP Đầu tư và phát triển giáo dục Phương Nam được thành lập với cổ đông sáng lập chính là Nhà xuất bản giáo dục Việt Nam (47%)
- ✓ SED là doanh nghiệp triển vọng nhất trong ngành giáo dục Việt Nam với **75%** thị phần tại miền Nam, **30%** thị phần toàn quốc.
- ✓ **SED có sức mạnh cạnh tranh lớn đến từ :**
  - (1) Thương hiệu lâu năm, nắm giữ thị phần lớn do đó có thế mạnh trong việc nắm bắt nhu cầu của khách hàng.
  - (2) Năng động hơn các công ty cùng ngành khác khi đầu tư mảng sách Tiếng Anh đóng góp mức tăng trưởng doanh thu trong năm 2021.
  - (3) Công ty hiện đang đầu tư vào công trình kho Tân Phú Trung giúp tiết giảm chi phí thuê kho bãi

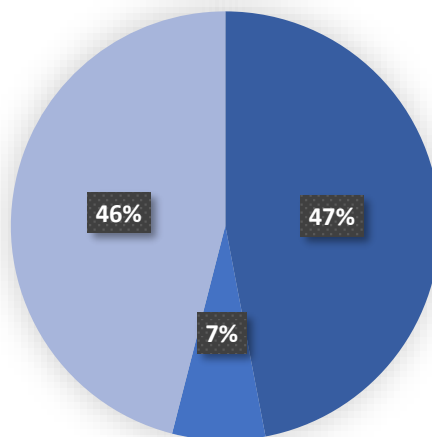
### 2. Cơ cấu cổ đông

SEDIDCO có cơ cấu cổ đông khá cô đặc với 47% là nhà xuất bản giáo dục Việt Nam và 7% thuộc về quỹ PYN.

→ Các thành viên của HĐQT đều là những người có bề dày kinh nghiệm, mạng lưới quan hệ rộng rãi và uy tín cao trong ngành giáo dục

### Cơ cấu cổ đông

Nguồn : SED



■ Công ty TNHH MTV Nhà Xuất bản Giáo dục Việt Nam

■ PYN Elite Fund

■ Khác

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính của công ty bao gồm các sản phẩm về sách:

- Sách giáo khoa – bài tập ( lớp 2 – 12)
- Sách Tiếng Anh
- Sách tham khảo
- Sách VNEN ( sách điện tử )

Năm	2019	2020	2021F
Sách giáo khoa, sách hỗ trợ	31,883,592	28,836,941	29,570,000
Sách tiếng anh	3,996,584	589,609	3,400,000
Sách hướng dẫn đọc	3,138,161	4,996,545	6,000,000
Sách tham khảo	7,585,847	2,680,317	2,000,000

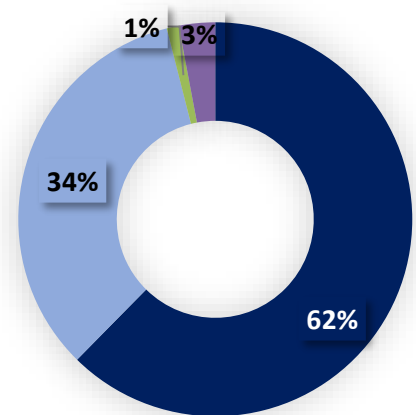
### CƠ CẤU DOANH THU :

Cơ cấu doanh thu chủ yếu của công ty đến từ các sản phẩm sách giáo khoa, bổ trợ - sản phẩm chủ lực của công ty, chiếm tới hơn 60% tổng doanh thu của công ty trong năm 2020 trong đó có mảng sách Tiếng Anh giúp SED tăng trưởng doanh thu trong 3 năm vừa qua, sách tham khảo chiếm tỷ trọng thứ hai & duy trì ở mức 35 – 40%, các sản phẩm còn lại như sách tham khảo, vật tư, lịch block chiếm khoảng 4- 10% tổng doanh thu.

Riêng trong quý I/2021, do chưa đến mùa sản xuất lịch nên đóng góp từ mảng này chưa có, mặt khác do chưa vào mùa tựu trường nên phần đóng góp từ các sản phẩm bổ trợ sách giáo khoa chỉ chiếm hơn 21% doanh thu. Do đặc thù ngành nên doanh thu thường phát sinh vào quý II và quý III là chủ yếu.

### CƠ CẤU DOANH THU

Nguồn : BCTN 2020



- Doanh thu sách giáo khoa, sách hỗ trợ,
- DT Sách tham khảo
- DT thiết bị giáo dục
- DT khác ( giấy, lịch )
- DT từ hoạt động liên doanh

## CƠ CẤU CHI PHÍ

**Chi phí sản xuất:** Với đặc thù hoạt động kinh doanh là sản xuất sách, kết quả kinh doanh của công ty luôn nhạy cảm với nguyên vật liệu đầu vào, trong đó chủ yếu là giấy & mực, chiếm tỷ trọng khoảng 35 - 40% trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh. Như vậy ảnh hưởng của giá vật tư đầu vào (giấy, mực in) đối với doanh thu và lợi nhuận của công ty là khá lớn do công ty sẽ khó có thể điều chỉnh giá bán sản phẩm trong ngắn hạn. Khi thị trường giấy có sự biến động theo hướng tăng, giá thành sản phẩm của công ty sẽ tăng lên, trong khi giá bán sách đã được nhà nước quy định sẵn, làm giảm lợi nhuận của công ty.

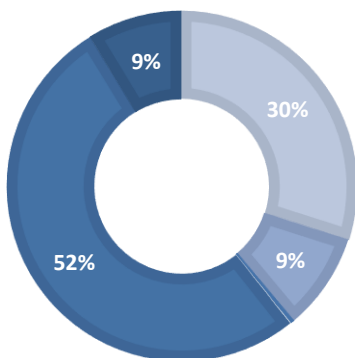
**Chi phí bán hàng :** Từ năm 2020, công ty đầu tư mạnh hơn phát triển chuyên môn nhân lực ở mảng Tiếng Anh và chi tiêu khoảng 15 tỷ cho chi phí tập huấn hằng năm.

**Chi phí thuê kho :** Công ty có 1 khoản đầu tư 70 tỷ vào công trình kho Tân Phú Trung ở Củ Chi, theo ban lãnh đạo, hiện tại chi phí thuê kho bãi là 7 tỷ/năm, tuy nhiên nếu khai thác kho mới thì chi phí thuê kho sẽ giúp tiết giảm còn 2 tỷ /năm, làm tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh.

### CHI PHÍ SẢN XUẤT THEO YẾU TỐ

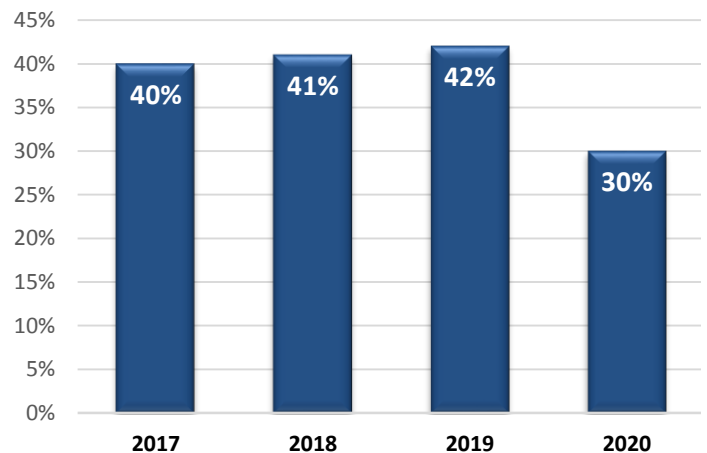
Nguồn: BCTN 2020

- Chi phí nguyên liệu, vật liệu
- Chi phí nhân công
- Chi phí khấu hao tài sản cố định
- Chi phí dịch vụ mua ngoài
- Chi phí khác bằng tiền



### CHI PHÍ NVL / TỔNG CHI PHÍ SX

Nguồn: BCTN

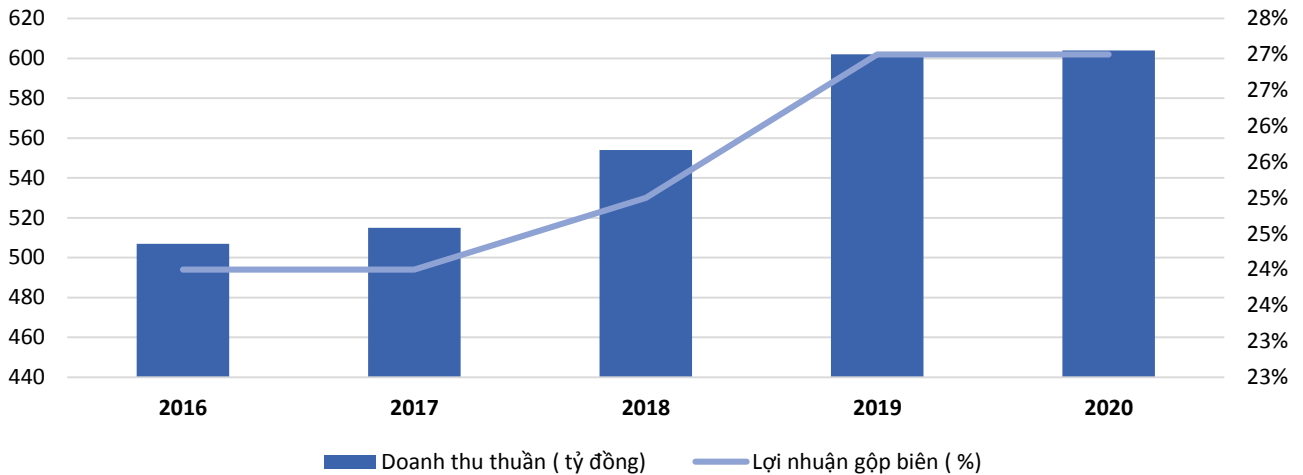


## TÀI CHÍNH

**Kết quả hoạt động kinh doanh :** Trong năm 2020, các sản phẩm sách phát hành đều giảm sản lượng, nhưng sách Tiếng Anh tăng trưởng gần gấp đôi so với năm 2019 (thêm 2 triệu bản ), mảng này thu hút hầu hết chi phí tập huấn hằng năm nhưng đóng góp tích cực và giúp SED tăng trưởng vượt 14% so với kế hoạch đề ra. Biên lợi nhuận gộp tăng trưởng và giữ vững ở mức 25 – 27% trong 5 năm gần đây, hoạt động chính của công ty rất ổn định, duy trì mức cổ tức đều đặn hằng năm.

## CHỈ SỐ SINH LỢI

Nguồn : BCTN



**Tình hình tài chính :** Nợ vay công ty rất thấp, lãi vay chỉ chiếm khoảng 3% lợi nhuận gộp, nợ vay chiếm khoảng 30% vốn chủ sở hữu và giảm dần trong những năm gần đây, công ty thường vay ngắn hạn trong 1-2 quý để tài trợ sản xuất, cung cấp cho nhu cầu sách nhập học. Tiền mặt lưu động của công ty cũng rất cao lên đến gần 80 tỷ trong năm 2020, đủ để trả hết nợ nếu cần.

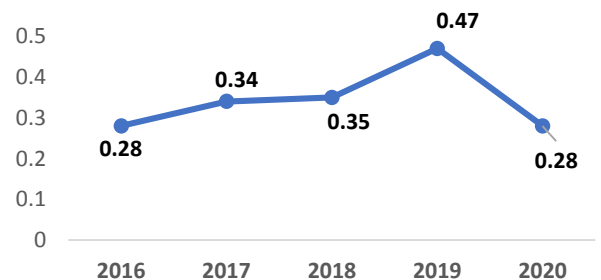
## TIỀN MẶT / NỢ VAY NH

Nguồn : BCTN

Năm	2016	2017	2018	2019	2020
<b>TIỀN MẶT / NỢ VAY NH</b>	1.32	1.3	1.1	0.71	1.6

## NỢ VAY / VCSH

Nguồn : BCTN



**Hàng năm SED trích lập đều đặn 17% LNST cho các quỹ :** 5% cho quỹ phúc lợi, 7% cho quỹ khen thưởng, và 5% thù lao cho BLĐ. Theo chúng tôi, mức khen thưởng này là khá hợp lý với mô hình kinh doanh doanh nghiệp, đặc thù ngành cần nhiều yếu tố con người, giữ vững được hiệu quả sản xuất. Mặt khác lịch sử chi trả cổ tức đều đặn 14 -16%/năm cùng với sự quản lý công ty mẹ là NXB giáo dục Việt Nam, mô hình kinh doanh đơn giản, việc sai phạm hoặc giấu lỗ là rất khó xảy ra, càng thêm khẳng định về chất lượng dòng tiền công ty mang lại hằng năm.

## DỰ PHÓNG

Với lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng dự phóng LNTT của doanh nghiệp đạt mức 47 tỷ đồng cho năm 2021 chủ yếu đến từ :

- **Việc tăng thêm 2000 bản sách điện tử/số hóa kỳ vọng đáp ứng nhu cầu học online** khi giãn cách xã hội do tác động của Covid- 19 phức tạp hơn, DN sẽ giảm được tác động từ rủi ro tăng giá nguyên vật liệu in ấn.
- **Kỳ vọng sự tăng giá sách đến từ việc phát hành sách mới từ Bộ Giáo Dục.**, Thông qua thông tin từ các trường tiểu học và THCS, chúng tôi được biết các trường sẽ được nhận sách mới BGD sẽ ban hành loại sách theo chương trình mới theo khung giá đã quy định như bộ sách lớp 2 'Kết nối tri thức', mỗi bộ sách giáo khoa lớp 6 tính cả sách Tiếng Anh có giá trên 300.000 đồng/bộ, điều này hợp lý khi việc chi phí in ấn tăng mà giá sách không tăng được bàn luận liên hồi trong 8 năm qua.
- Sau khi trao đổi với công ty, chúng tôi được biết **công trình kho Tân Phú Trung ở Củ Chi sẽ hoàn thành trong tháng này** và sẽ ghi nhận khấu hao trong năm 2021, công ty sẽ trích lập mức khấu hao cho nhà máy là 27 năm, và phân bổ chi phí thuê đất trong 36 năm ( 2018 – 2054 ), do tổng mức đầu tư khá thấp và thời gian khấu hao dài, nên việc tăng chi phí bán hàng là không đáng kể, hơn nữa công trình kho Tân Phú Trung khi được sử dụng còn **giúp tiết giảm được 5 tỷ chi phí thuê kho hằng năm**, tăng hiệu quả sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

Phát hành	2021
Sách giáo khoa, Sách hỗ trợ	29,570,000
Sách tiếng anh	3,400,000
Sách hướng dẫn đọc evn	6,000,000
Sách tham khảo	2,000,000
<b>TỔNG</b>	<b>40,970,000</b>

NĂM	2018	2019	2020	2021F
Doanh số thuần	554	602	604	616.27
<b>LN gộp</b>	<b>138</b>	<b>165</b>	<b>164</b>	<b>166</b>
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	37	38	38	36.19
<b>EPS</b>	<b>3700</b>	<b>3800</b>	<b>3800</b>	<b>3619</b>

## ĐỊNH GIÁ

Với nguồn dòng tiền ổn định cùng 80 tỷ tiền mặt nhàn rỗi, cổ đông có thể được bảo vệ rủi ro tối thiểu là 9,000VND/ cp, hơn nữa mức trính lập dự phòng tồn kho gần 14 tỷ trong Q1/2020 – giảm 3 tỷ so với cuối năm 2020 làm tăng chất lượng định giá book value cho DN, với mô hình kinh doanh đơn giản cùng 43% sở hữu của đơn vị uy tín giáo dục hàng đầu tại Việt Nam đảm bảo mức cổ tức an toàn trên 14%. Giá cổ phiếu hiện tại chỉ bằng 80% book value, quá hời so với mức định giá, SED là nơi trú ẩn an toàn trong thời kỳ thị trường “ lao đao” với đại dịch.

- Chúng tôi nhận định khả quan đối với cổ phiếu SED với vùng mua hấp dẫn [ 17.4 – 18 ] và định giá ở P/B an toàn ở mức 0.8 ra được mức định giá cho năm 2021 là **20,200** đồng/cp **upside 22.5%** so với giá hiện tại ( trong đó tỷ suất cổ tức là 15%)

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI: [csi.research@vncsi.com.vn](mailto:csi.research@vncsi.com.vn)

**Người thực hiện: Nguyễn Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

Email: [linnp@vncsi.com.vn](mailto:linnp@vncsi.com.vn)

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**

**Đỗ Bảo Ngọc**

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: [ngocdb@vncsi.com.vn](mailto:ngocdb@vncsi.com.vn)

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán**

**Lê Văn Thành**

Chuyên viên phân tích

Email: [thanhlv@vncsi.com.vn](mailto:thanhlv@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Thị Quỳnh Hương**

Chuyên viên Tiếng Trung

Email: [huongntq@vncsi.com.vn](mailto:huongntq@vncsi.com.vn)

**Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp**

**Đình Hồng Hà**

Chuyên viên phân tích cao cấp

Email: [thanhlv@vncsi.com.vn](mailto:thanhlv@vncsi.com.vn)

**Đỗ Quang Trung**

Chuyên viên phân tích

Email: [trungdq@vncsi.com.vn](mailto:trungdq@vncsi.com.vn)

**Nguyễn Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

Email: [linhnp@vncsi.com.vn](mailto:linhnp@vncsi.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá,

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại</b>
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI, nhân viên của CSI có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

**TRỤ SỞ CSI**

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: <https://www.vncsi.com.vn/>