

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long
longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Trần Thị Hồng Tươi
tuoith@bsc.com.vn

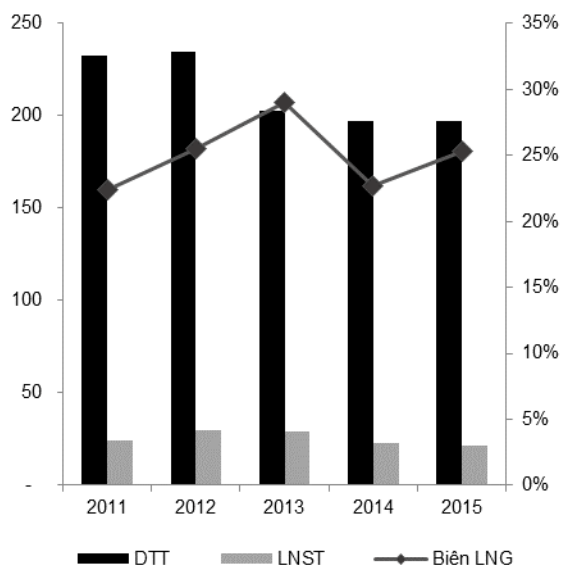
Ngày 8/3/2016, cổ phiếu HAD được giao dịch tại mức giá 49.000 đồng/cp, tương đương P/E là 10,97x và P/B là 1,3x.

Công ty cổ phần Bia Hà Nội-Hải Dương cung cấp bia dưới 2 thương hiệu là Bia Hà Nội (bia chai) và Bia Hải Dương (bia chai và bia hơi). Sản phẩm của HAD chủ yếu được tiêu thụ ở Hải Dương và 1 số tỉnh thành gần Hải Dương. Tổng công suất sản xuất bia của HAD là 50 triệu lit/năm, năm 2015, công ty sản xuất 37,7 triệu lit, tương đương 75% công suất.

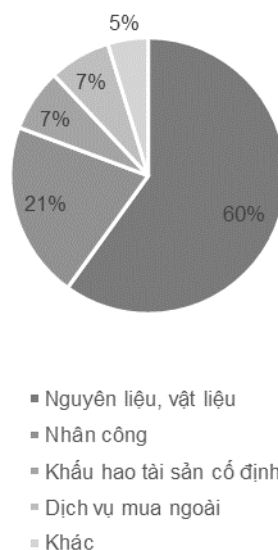
- Sản xuất bia Hà Nội có xu hướng giảm.** Bia Hà Nội là sản phẩm hợp tác sản xuất với Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội (Habeco). Nguyên liệu, quy trình sản xuất do Habeco quy định, Habeco đồng thời chịu trách nhiệm phân phối sản phẩm bia Hà Nội, thông qua công ty con của Habeco là CTCP thương mại bia Hà Nội. Sản lượng sản xuất theo sự điều tiết về sản lượng của Habeco (do HAD là công ty con do Habeco sở hữu 55%) và liên tục sụt giảm trong thời gian gần đây do Habeco cắt giảm sản lượng tại HAD để sản xuất tại các nhà máy, công ty con đang hoạt động không hiệu quả như Bia Hà Nội -Thái Bình, Bia Hà Nội -Hải Phòng. Năm 2008, sản lượng sản xuất bia Hà Nội của HAD đạt gần 30 triệu lit, giảm xuống còn 17 triệu lit vào năm 2014 và còn 14 triệu lit vào năm 2015. Theo kế hoạch, HAD sản xuất 14 triệu lit bia Hà Nội vào năm 2016, tương đương khoảng 84 tỷ đồng.
- Sản xuất bia Hải Dương tăng trong năm 2015.** Đây là thương hiệu bia của HAD, do HAD chịu trách nhiệm sản xuất và phân phối sản phẩm. HAD không sở hữu hệ thống phân phối riêng, khách hàng mua sản phẩm tại kho của nhà máy và chịu chi phí phân phối sản phẩm. Năm 2015, sản lượng sản xuất bia Hải Dương tăng mạnh lên 23,7 triệu lít từ 21 triệu lít trong năm 2014, bù lại sự sụt giảm sản lượng của bia Hà Nội. Kế hoạch kinh doanh năm 2016, sản lượng sản xuất bia Hải Dương tương đương năm 2015 do (1) sản phẩm bia Hải Dương phải cạnh tranh với nhiều thương hiệu có tiếng lâu đời như Bia Hà Nội, Huda, 333, Heneiken, ...; (2) công ty không có hệ thống phân phối riêng, và nhiều tỉnh thành đều có nhà máy bia nên HAD khó mở rộng thị trường tiêu thụ.

Doanh thu giảm. Do trung bình mỗi năm HAD bị cắt giảm sản lượng sản xuất khoảng 2 đến 3 triệu lit bia Hà Nội, nên doanh thu thuần của công ty liên tục suy giảm, còn 197 tỷ đồng vào năm 2015 (tương đương năm 2014). Công ty đặt kế hoạch, doanh thu năm 2016 tương đương 2015, đạt 197 tỷ đồng.

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HAD từ 2011-2015



Cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố 2015



Nguồn: BCTC HAD

Cơ cấu chi phí. Chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí sản xuất kinh doanh của công ty là chi phí nguyên vật liệu, chủ yếu là mạch nha (chiếm 57% trong năm 2015). Chúng tôi lưu ý, chi phí khấu hao của HAD năm 2015 là 12 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với 2 công ty cùng ngành có cùng công suất 50 triệu lít/năm là Bia Hà Nội –Thái Bình và Bia Hà Nội- Hải Phòng. Do (1) Chi phí đầu tư của HAD thấp hơn, với nguyên giá tài sản cố định hữu hình của HAD là 258 tỷ đồng, trong khi đó, của Bia Hà Nội –Thái Bình là 338 tỷ đồng và của bia Hà Nội-Hải Phòng là 447 tỷ đồng; (2) nhiều dây chuyền sản xuất của HAD đã được khấu hao hết (hơn 179 tỷ đồng giá trị dây chuyền đã được khấu hao hết, trên tổng nguyên giá là 219 tỷ đồng).

Tài chính lành mạnh. Vốn chủ sở hữu lớn, chiếm đến 88% tổng tài sản của HAD (152 tỷ đồng), trong đó, chủ yếu là quỹ đầu tư phát triển (94 tỷ đồng, chiếm 54% tổng tài sản). Công ty không có dư nợ vay ngân hàng. Tiền mặt dồi dào, tiền và tương đương tiền cuối năm là 87 tỷ đồng, chiếm 68% tổng tài sản ngắn hạn và 50% tổng tài sản của HAD. Số ngày phải thu thấp, khoảng 14 ngày. Khả năng thanh toán cao, với hệ số thanh toán ngắn hạn và hệ số thanh toán nhanh lần lượt là 5,94x và 4,8x.

Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014	2015
Cơ cấu vốn					
Vốn vay/VCSH	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tổng tài sản/VCSH	1.29	1.18	1.14	1.12	1.14
Cơ cấu tài sản					
TS dài hạn/ Tổng TS	19%	24%	25%	28%	26%
TS ngắn hạn/Tổng TS	81%	76%	75%	72%	74%
Khả năng thanh toán					
Hệ số TT nhanh	2.54	3.87	4.40	4.99	4.80
Hệ số TT ngắn hạn	3.57	4.97	5.95	6.74	5.94
Năng lực HD (ngày)					
Số ngày phải thu	5	8	9	10	14
Số ngày tồn kho	28	47	59	68	64
Số ngày phải trả	2	5	6	8	11
Khả năng sinh lời (%)					
Lợi nhuận gộp biên	22%	25%	29%	23%	25%
ROS	10%	13%	14%	12%	11%
ROE	45%	26%	23%	16%	14%
ROA	35%	21%	20%	14%	13%

Nguồn: BSC research

Thông tin liên quan. Thay đổi thuế suất và cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt. Theo luật số 70/2014/QH13 có hiệu lực từ ngày 1/1/2016, thuế suất tiêu thụ đặc biệt đối với mặt hàng bia sẽ tăng từ 50% lên 55% từ ngày 1/1/2016 và lên 60% từ ngày 1/1/2017, sau đó tăng lên 65% từ 1/1/2018. Đồng thời, phương pháp tính thuế tiêu thụ đặc biệt với mặt hàng bia cũng thay đổi. Theo đó, giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt được tính trên giá bán ra (trong trường hợp doanh nghiệp bán hàng qua công ty con khác trong cùng công ty mẹ, ví dụ HAD bán bia Hà Nội cho CTCP thương mại bia Hà Nội, giá tính thuế tiêu thụ đặc biệt là giá bán sỉ công bố của công ty mẹ). Điều này sẽ làm tăng thuế tiêu thụ đặc biệt phải trả đối với mặt hàng bia (tăng khoảng 15% trong năm 2016), tuy nhiên, không làm thay đổi giá tính doanh thu của HAD, do giá hàng hóa tính doanh thu không bao gồm thuế tiêu thụ đặc biệt.

	2015	2016	2017	2018
Thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt	50%	55%	60%	65%

Nguồn: Luật số 70/2014/QH13

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

