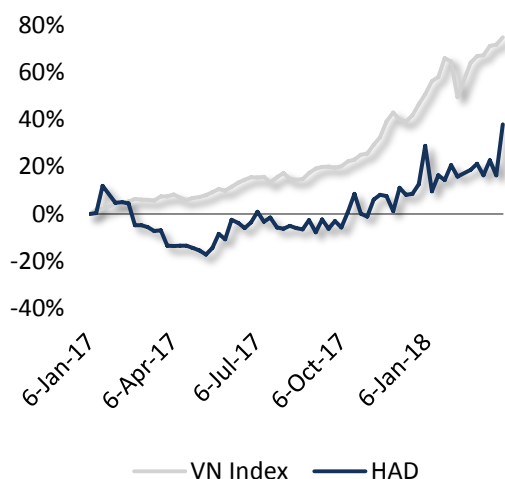


CÔNG TY CỔ PHẦN BIA HÀ NỘI HẢI DƯƠNG (HNX:HAD)
Phạm Quang Thành

Chuyên viên phân tích

Điện thoại: (84) – 24 3773 7070 - Ext : 4304

Biến động giá cổ phiếu HAD

Thông tin giao dịch (02/04/2018)

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp) | 51,700 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 54,500 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 34,500 |
| Số lượng CP niêm yết (cp) | 4,000,000 |
| Số lượng CP lưu hành (cp) | 4,000,000 |
| KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên) | 2,600 |
| % sở hữu nước ngoài | 17.87% |
| Vốn điều lệ (tỷ VNĐ) | 40 |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 185.2 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|--------------------|--|
| Tên | Công ty CP Bia Hà Nội – Hải Dương |
| Địa chỉ | Phố Quán Thánh, P.Bình Hàn, T.P Hải Dương, tỉnh Hải Dương |
| Doanh thu chính | Sản xuất và kinh doanh Bia với hai thương hiệu chính: Bia Hà Nội, Bia Hải Dương |
| Chi phí chính | Chi phí nguyên vật liệu sản xuất bia: Malt, hoa bia |
| Lợi thế cạnh tranh | Là doanh nghiệp bia lớn nhất tỉnh Hải Dương với mạng lưới phân phối, đại lý rộng |
| Rủi ro chính | Cạnh tranh từ các thương hiệu bia khác, xu hướng cao cấp hóa |

CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2018

Tổng doanh thu năm 2017 đạt 165.1 tỷ đồng (-12.7% yoy). Sản lượng tiêu thụ đạt 31.1 triệu lít bia (-15.3% yoy) mức thấp nhất trong 3 năm gần đây. Sản lượng các sản phẩm bia của HAD đều có mức tăng trưởng âm, đặc biệt bia chai Hà Nội (sản phẩm gia công cho Tổng công ty) giảm đến 17%.

Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 13.2 tỷ đồng (-22.8% yoy) Nguyên nhân do sản lượng tiêu thụ giảm và mức thuế tiêu thụ đặc biệt áp lên sản phẩm bia rượu tăng từ 55% lên mức 60%.

Cổ tức bằng tiền 2017 là 20% và chi trả cổ tức tồn đọng các năm trước là 200% : Đại hội cổ đông thống nhất mức chi trả cổ tức 2017 là 20% (2,000 đồng/cp). Ngoài ra đại hội cũng thống nhất chi trả cổ tức tồn đọng các năm trước như đề nghị của Kiểm toán nhà nước. Theo đó, công ty sẽ giảm quỹ đầu tư phát triển và tăng khoản phải trả cho cổ đông số tiền 81.8 tỷ đồng, tương ứng mỗi cổ phần nhận 20,450 đồng cổ tức. Như vậy tổng mức cổ tức/cổ phần là 22,450 đồng. Toàn bộ khoản cổ tức này sẽ được chi trả trong năm 2018.

Triển vọng đầu tư

Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn giá cổ phiếu có thể được hỗ trợ bởi thông tin về việc chi trả khoản cổ tức lên đến hơn 220%. Trong trung và dài hạn, chúng tôi đưa ra đánh giá **KÉM KHẢ QUAN** đối với Công ty cổ phần Bia Hà Nội – Hải Dương (HAD) vì những lý do sau:

- Sản lượng bia chai Hà Nội do tổng công ty giao giảm.
- Thị trường cạnh tranh gay gắt giữa các hãng bia lớn
- Tài sản công ty giảm ước tính khoảng 45% sau sự kiện chia cổ tức tồn đọng 200% cho cổ đông. Việc này làm ảnh hưởng đến doanh thu tài chính của HAD
- Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) từ 60% lên 65% vào ngày 01/01/2018

Vị thế doanh nghiệp

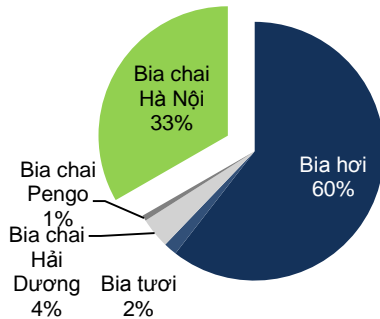
Công ty cổ phần Bia Hà Nội – Hải Dương (HAD) là công ty con của Tổng công ty CP Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội. Công suất thiết kế 50 triệu lít/năm, năm 2017 công ty sản xuất 31.2 triệu lít đạt 62.4% công suất.

Các sản phẩm của HAD chủ yếu được tiêu thụ trong địa bàn tỉnh Hải Dương và một số tỉnh thành lân cận. Do vị trí địa lý hầu hết các tỉnh thành khác đều có nhà máy bia của Bia Hà Nội và các hãng bia lớn khác như Heineken, Bia Sài Gòn nên việc mở rộng thị trường của HAD gặp nhiều khó khăn.

Sản phẩm của công ty có 2 thương hiệu là Bia Hải Dương và Bia chai Hà Nội:

- **Bia Hải Dương:** Là sản phẩm riêng biệt của HAD so với

| Cơ cấu cổ đông | Tỷ lệ % |
|--|---------|
| Tổng công ty CP Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội | 55.00 |
| AFC Vietnam Fund Limited | 7.01 |
| Khác | 37.99 |

Cơ cấu sản phẩm HAD 2017


các công ty thành viên khác của Habeco. HAD chủ động trong sản xuất và tiêu thụ sản phẩm này. Bia Hải Dương có 4 sản phẩm là : Bia hơi, bia tươi, bia chai Hải Dương, bia Pengo. Hầu hết các sản phẩm này đều thuộc phân khúc bình dân giá rẻ. Sản lượng tiêu thụ các sản phẩm mang thương hiệu bia Hải Dương sụt giảm liên tiếp trong những năm gần đây từ mức 24.7 triệu lít năm 2015 về mức 20.8 triệu lít năm 2017 (CAGR -8.2%)

- **Bia Hà Nội:** Là sản phẩm HAD gia công cho Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội. Sản lượng sản xuất và đầu ra sản phẩm đều phụ thuộc vào Tổng công ty. HAD gia công sản phẩm Bia chai Hà Nội (nhãn đồ) 450ml, sản phẩm thuộc phân khúc tầm trung. Sản lượng tiêu thụ bia Hà Nội giảm liên tiếp từ mức 28.1 triệu lít năm 2010 xuống còn 10.4 triệu lít năm 2017 (CAGR -13.2%). Đáng chú ý là tình trạng giảm sút này đã diễn ra trong thời gian khá dài (7 năm)

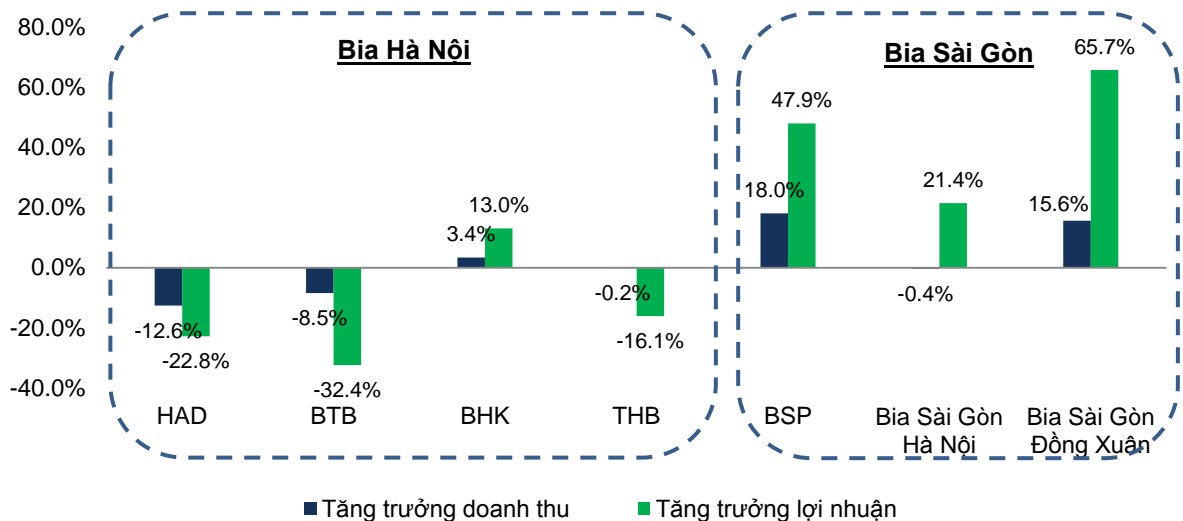
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2017

| (Ti đồng) | 2017 | 2016 | % YoY | Đánh giá |
|--|--------------|--------------|---------------|---|
| Doanh thu | 165.1 | 189.2 | -12.6% | Doanh thu giảm 12.6% và chỉ đạt 91.8% kế hoạch do giá bán không tăng và sản lượng tiêu thụ giảm trong bối cảnh cả Tổng công ty đang bị cạnh tranh gay gắt. |
| Giảm trừ doanh thu | 2.1 | 0.87 | | |
| Doanh thu thuần | 163 | 188.3 | -13.4% | |
| Giá vốn hàng bán | 123.2 | 144.6 | -14.8% | |
| Lợi nhuận gộp | 39.8 | 43.7 | -8.9% | |
| Chi phí bán hàng | 13.5 | 11.6 | 16.3% | Chi phí bán hàng tăng do mảng gia công bia Hà Nội (được bao tiêu đầu ra) giảm mạnh, mảng tự doanh bia Hải Dương (chủ động đầu ra) cần nhiều chi phí hơn để tiêu thụ sản phẩm. |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 13.5 | 14.6 | -7.6% | |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 12.8 | 17.5 | -26.9% | |
| Doanh thu tài chính | 4.1 | 4.1 | 1% | Doanh thu tài chính đến từ khoản tiền gửi tiết kiệm 90 tỷ đồng. Lợi nhuận tài chính đóng góp đến 24% tổng lợi nhuận năm 2017. |
| Chi phí tài chính | 0 | 0.027 | - | |
| Lợi nhuận khác | (0.2) | (0.09) | - | |
| LNST | 13.2 | 17.1 | -22.8% | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 24.4% | 23.2% | | |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu | 8.3% | 6.2% | | |
| Chi phí QLDN/Doanh thu | 8.3% | 7.8% | | |
| Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD | 7.9% | 9.3% | | |
| Tỷ suất lợi nhuận sau thuế | 8.1% | 9.1% | | |

Nguồn: BCTC HAD 2017

- **Doanh thu và lợi nhuận sau thuế của HAD đều giảm với các mức tương ứng là -12.6% và -22.8%.** Một số nguyên nhân chính dẫn đến kết quả sụt giảm này:
- Tình hình cạnh tranh gay gắt từ các thương hiệu bia khác như Heineken, Bia Sài Gòn khiến khả năng tiêu thụ sản phẩm của HAD bị ảnh hưởng đáng kể. Thống kê cho thấy kết quả kinh doanh của các nhà máy bia Sài Gòn ở khu vực phía Bắc có mức tăng trưởng cao hơn hẳn nhóm các nhà máy của Bia Hà Nội ở khu vực này.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của một số công ty sản xuất bia khu vực miền Bắc năm 2017



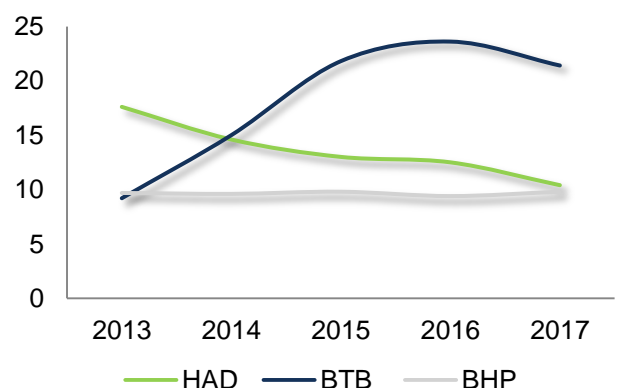
Nguồn: FPTs Research

- Sản lượng Bia Hà Nội do Tổng công ty giao giảm liên tiếp trong những năm gần đây. Nguyên nhân đến từ khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm bia chai Hà Nội (nhãn đỏ) của Tổng công ty và sự phân bổ sản lượng sản xuất cho các công ty con đang có sự ưu tiên cho các nhà máy mới hoặc thua lỗ như Bia Thái Bình (BTB), hoặc duy trì đi ngang như Bia Hải Phòng (BHP). HAD, BTB và BHP là 3 công ty của Bia Hà Nội hoạt động ở khu vực phía Đông đồng bằng sông Hồng.

Vị trí các công ty con của Bia Hà Nội tại khu vực phía Đông đồng bằng sông Hồng



Sản lượng sản xuất Bia Hà Nội của HAD, BTB, BHP 2013 – 2017 (triệu lít)

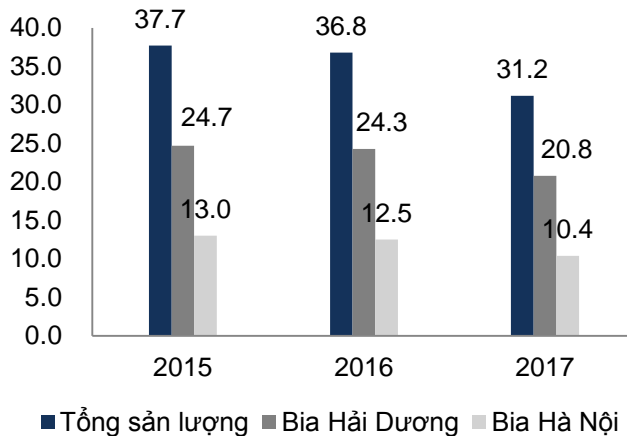


Nguồn: FPTs Research

- **Doanh thu, lợi nhuận và sản lượng giảm liên tiếp trong những năm gần đây:** Trong thời gian 3 năm từ 2015 đến 2017, tổng sản lượng và sản lượng tiêu thụ các sản phẩm của HAD đều giảm, thậm chí tốc độ giảm còn tăng dần (sản lượng năm 2016 giảm 2.4%, năm 2017 giảm 15.2%).

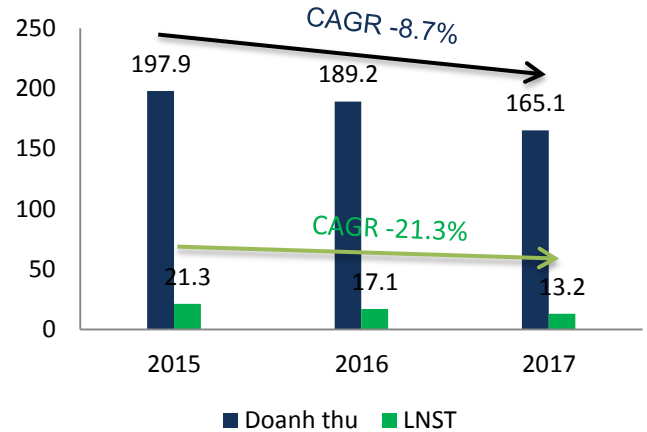
Trong bối cảnh quy mô thị trường bia Việt Nam tăng trưởng ở mức khoảng 5% mỗi năm (theo Euromonitor), tăng trưởng âm trong thời gian dài của HAD nói riêng và nhóm các công ty con của Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội nói chung cho thấy vấn đề không đến từ nguồn cầu trên thị trường mà đến từ sản phẩm và hoạt động bán hàng của công ty

**Sản lượng tiêu thụ HAD
giai đoạn 2015 – 2017**



Nguồn: HAD

**Doanh thu và lợi nhuận HAD
giai đoạn 2015 – 2017**



Nguồn: HAD

➤ **Chi phí bán hàng tăng mạnh:**

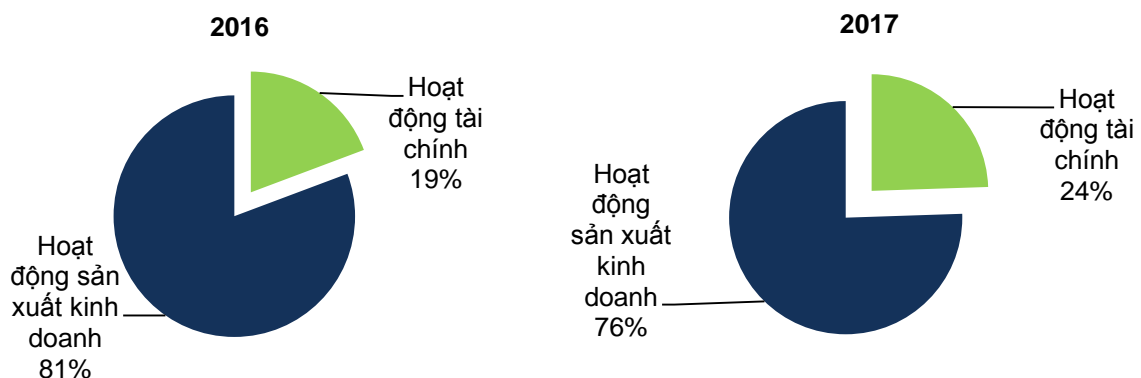
Chi phí bán hàng tăng mạnh (+16% yoy) trong khi doanh thu giảm (-12.6% yoy) cho thấy hiệu quả của hoạt động bán hàng thấp và khó khăn trong khâu tiêu thụ sản phẩm của doanh nghiệp.

➤ **Lợi nhuận tài chính chiếm đến 24% lợi nhuận trước thuế:**

Về giá trị tuyệt đối, lợi nhuận từ hoạt động tài chính năm 2017 không có thay đổi đáng kể. Tuy nhiên, do sự sụt giảm của hoạt động kinh doanh chính, lợi nhuận từ hoạt động tài chính đang chiếm tỉ trọng cao hơn, ảnh hưởng nhiều hơn tới lợi nhuận của HAD.

Khoản tiền gửi tiết kiệm 90 tỷ đồng (chiếm 67% tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp) mỗi năm tạo ra khoảng 4 tỷ đồng doanh thu tài chính. Đây là nguồn chính tạo lợi nhuận tài chính của HAD. Theo nhận định của chúng tôi, sau khi doanh nghiệp chi số cổ tức với tổng giá trị 81.8 tỷ đồng, khoản tiền gửi tiết kiệm này sẽ bị giảm đáng kể, ảnh hưởng đến doanh thu tài chính của HAD trong các năm tiếp theo.

Cơ cấu lợi nhuận HAD 2016 - 2017



Nguồn: HAD, FPTs Research

Kế hoạch kinh doanh năm 2018

| Chỉ tiêu | Đơn vị | Kế hoạch 2018 | % so với thực hiện 2017 |
|------------------------------|------------------|---------------|-------------------------|
| 1. Sản lượng | Triệu lít | 33.16 | 106.4% |
| 1.1 Bia Hải Dương | - | 22.00 | 105.8% |
| - Bia hơi | - | 19.50 | 103.4% |
| - Bia tươi | - | 0.50 | 96.7% |
| - Bia chai HD 450ml | - | 1.20 | 100.6% |
| - Bia Pengo 330ml | - | 0.80 | 363.6% |
| 1.2 Bia chai Hà Nội | - | 11.16 | 107.5% |
| 2. Doanh thu | Tỷ đồng | 173.50 | 105.0% |
| 3. Lợi nhuận sau thuế | - | 8.50 | 61.2% |

Nguồn: HAD

HAD đề ra mức kế hoạch tăng trưởng về doanh thu (+6.4% yoy) và sản lượng (+5.8% yoy) nhưng lại giảm sút khá mạnh về lợi nhuận sau thuế (-38.8% yoy).

Đánh giá:

- Kế hoạch tăng trưởng sản lượng và doanh thu cho thấy nỗ lực của ban lãnh đạo trong việc cải thiện tình hình tăng trưởng âm của công ty trong 3 năm qua. Tuy nhiên với sự cạnh tranh cao từ các hãng bia khác, HAD phải bỏ nhiều chi phí cho hoạt động quản trị và hoạt động bán hàng hơn. Đây là 1 phần nguyên nhân dẫn đến việc kế hoạch doanh thu tăng nhưng lợi nhuận sau thuế giảm.
- Kế hoạch lợi nhuận sau thuế chỉ bằng 61.2% năm 2017 cho thấy ban lãnh đạo đã tính đến hiệu ứng của việc chi trả khoản cổ tức 200% tồn đọng từ các năm trước. Việc chi trả khoản cổ tức này sẽ làm thay đổi đáng kể tài sản của công ty (giảm 45.2%). Hiện HAD chưa công bố kế hoạch bố trí nguồn tài chính để trả khoản cổ tức này nhưng nhiều khả năng sự kiện này sẽ làm giảm đáng kể tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp cụ thể là ở các tài khoản tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn, ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu tài chính của HAD.
- Trong 5 năm gần nhất tỷ suất thực hiện/kế hoạch của HAD không ngừng giảm. Đặc biệt năm 2016 và 2017 doanh nghiệp đều không hoàn thành tất cả các chỉ tiêu về doanh thu và lợi nhuận. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh gay gắt và doanh nghiệp chưa có phương án cụ thể để gia tăng sản lượng so với các năm trước, chúng tôi nhận định khả năng thực hiện đạt kế hoạch đề ra của HAD trong năm 2018 là kém khả quan.

| Tỷ đồng | 2013 | | 2014 | | 2015 | | 2016 | | 2017 | |
|------------|-------|------|--------|------|-------|--------|-------|------|-------|------|
| | DT | LNST | DT | LNST | DT | LNST | DT | LNST | DT | LNST |
| Kế hoạch | 337 | 20 | 280 | 20 | 185 | 20 | 190 | 18 | 187 | 15 |
| Thực hiện | 323.1 | 29.4 | 309.4 | 23 | 197.9 | 21.3 | 189.2 | 17.1 | 165.1 | 13.2 |
| % kế hoạch | 95.9% | 147% | 110.5% | 115% | 107% | 106.5% | 99.6% | 95% | 88.3% | 88% |
| Kết quả | ✗ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✗ | ✗ | ✗ | ✗ |

Nguồn: HAD, FPTs Research

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 nắm giữ 0 cp HAD 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

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi, quận
Tây Hồ, TP 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 Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
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) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888