

CÔNG TY CỔ PHẦN BÁNH KẸO HẢI HÀ (HNX: HHC)

Dương Bích Ngọc

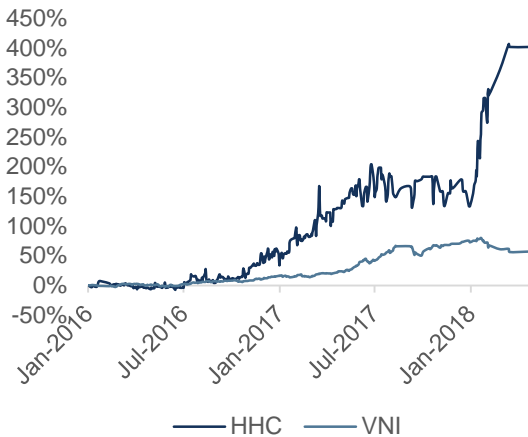
Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Điện thoại: (8424) – 3773 7070

Ext: 4312

Diễn biến giá cổ phiếu HHC và VNIndex



Thông tin giao dịch (02/05/2018)

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	99,000
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	99,900
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	45,500
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	16.4
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	16.4
KLGD b/quân 30 ngày	8
% sở hữu nước ngoài	0.35%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	164
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,626

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	CTCP Bánh kẹo Hải Hà
Địa chỉ	25 Trương Định, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Doanh thu chính	Sản xuất, kinh doanh bánh kẹo và chế biến thực phẩm
Chi phí chính	Nguyên vật liệu sản xuất và chế biến thực phẩm

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 867 tỷ đồng, tăng 1.5% y-o-y, LNST đạt 34 tỷ đồng, tăng 2% y-o-y. Sản lượng bán đạt hơn 16,000 tấn bánh kẹo các loại. Giá trị xuất khẩu đạt hơn 3 triệu USD, khoảng 70 tỷ đồng giảm 2% so với 2016.

Bổ nhiệm ban lãnh đạo mới sau khi thoái vốn nhà nước, bầu ra HĐQT mới nhiệm kỳ 2018 – 2022. Di chuyển nhà máy sản xuất chính sang khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh. Tổng giá trị đầu tư năm 2017 là 78 tỷ đồng.

Không trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu năm 2017. Trích lập quỹ đầu tư phát triển trị giá hơn 32 tỷ đồng, quỹ khen thưởng phúc lợi trị giá 1.7 tỷ đồng.

Kế hoạch 2018: Doanh thu: 1,100 tỷ đồng (+27%). Lợi nhuận trước thuế: 100 tỷ đồng (+136%). Cổ tức: 10%. Đầu tư xây dựng cơ bản: 14 tỷ đồng.

Phát hành trái phiếu không chuyển đổi trong năm 2018 với giá trị 700 tỷ đồng để huy động nguồn vốn để đầu tư bổ sung 03 hệ thống dây chuyền tại khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh.

Kết quả kinh doanh Quý 1/2018: Doanh thu: 245 tỷ đồng (+9%), đạt 22.31% kế hoạch. LNTT: 8.24 tỷ đồng (-28%), chỉ đạt 8.23% kế hoạch 2018 dù là quý cao điểm dịp Tết.

Các luận điểm đầu tư:

- Thương hiệu kẹo Hải Hà là thương hiệu lâu đời với nhiều mặt hàng bánh kẹo phong phú, phân khúc khách hàng quen thuộc.
- Giá đường trong nước giảm 15% trong năm 2018, do ảnh hưởng của việc hiệp định ATIGA có hiệu lực.
- Giá trị xuất khẩu ổn định, tiềm năng lớn tại thị trường mới như Myanmar và Mông Cổ.

Các yếu tố cần theo dõi:

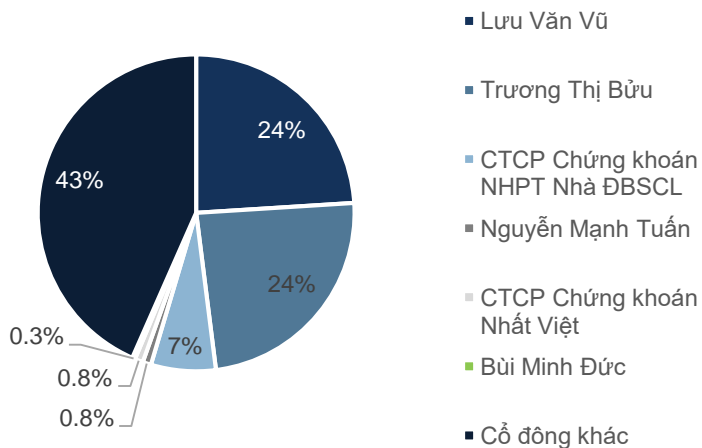
- Thuế nhập khẩu bánh kẹo từ ASEAN giảm còn 0% từ 2018, cạnh tranh gay gắt với bánh kẹo nhập khẩu trong khu vực.
- Giá nguyên liệu đầu vào: đường kính, chất béo, sữa bột, nguyên liệu socola...
- Chi phí khấu hao tăng cao sau khi đầu tư xây dựng và lắp đặt mới nhà máy, ảnh hưởng tới lợi nhuận của HHC.
- Tỷ giá ngoại tệ của các nước HHC nhập khẩu nguyên vật liệu và xuất khẩu hàng hóa (Trung Quốc, Mỹ, Lào, Myanmar...)

HHC hiện giao dịch ở mức P/E trailing 50x, mức khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với mã HHC ở thời điểm hiện tại.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Bánh kẹo Hải Hà (HNX: HHC) được thành lập năm 1960, là một trong những doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo có truyền thống, thương hiệu lâu năm. Hoạt động kinh doanh chính là sản xuất và kinh doanh bánh kẹo và chế biến thực phẩm. HHC chiếm khoảng 6% thị phần thị trường bánh kẹo Việt Nam với quy mô sản xuất khoảng 20,000 tấn/năm. Sản phẩm của công ty được tiêu thụ chủ yếu tại miền Bắc và xuất khẩu sang Myanmar, Lào, Campuchia, Hàn Quốc và Mỹ. Giá trị xuất khẩu năm 2017 đạt hơn 3 triệu USD (-2%). Năm 2017, công ty thay đổi mô hình tổ chức và ban lãnh đạo sau khi TCT Thuốc lá Việt Nam thoái toàn bộ vốn nhà nước. Cũng trong năm, HHC thực hiện di dời và đầu tư xây dựng nhà xưởng tại khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh, sản xuất được hơn 16,000 tấn bánh kẹo các loại.

Cơ cấu cổ đông và ban lãnh đạo mới



Nguồn: HHC

Quá trình phát triển

1960: Công ty Bánh kẹo Hải Hà được thành lập.

2004: Chuyển đổi thành CTCP với vốn điều lệ là 36.5 tỷ đồng. (51% vốn nhà nước, 49% vốn của người lao động).

2007: Niêm yết trên Sàn GDCK Hà Nội, mã cổ phiếu HHC.

2017: Tăng vốn điều lệ lên 164.25 tỷ đồng.

Thay đổi mô hình tổ chức do TCT Thuốc lá Việt Nam thoái toàn bộ vốn cổ phần nhà nước (51%).

Di dời dây chuyền sản xuất ở Hà Nội sang khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh.

Một số mặt hàng chính của HHC

CÁC THƯƠNG HIỆU TRUYỀN THỐNG



SẢN PHẨM MỚI 2017



Nguồn: HHC

II. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

Nguồn: Báo cáo tài chính HHC, FPTIS Research

Đơn vị tính: tỷ đồng	2017	2016	% y-o-y	% TH/KH 2017	Nhận xét
Doanh thu	867	855	1.5%	100%	Doanh thu không tăng trưởng mạnh do: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Giảm đoạn sản xuất hơn 2 tháng do di dời nhà máy sang KCN VSIP Bắc Ninh. Tồn kho không đủ để đáp ứng nhu cầu của thị trường. ➢ Tết Âm lịch 2018 đến muộn (năm nhuận) nên doanh thu bị đẩy sang Quý 1/2018.
Lợi nhuận gộp	175	158	11%		
Doanh thu tài chính	4	6	-39%		
Chi phí bán hàng	76	68	12%		Chi phí bán hàng tăng do phải tăng chiết khấu, và tăng các chi phí quảng cáo cho sản phẩm mới.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	61	54	12%		Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng chủ yếu do chi phí dịch vụ mua ngoài và chi phí khác. Ngoài ra, sau khi chuyển nhà máy sang KCN VSIP, HHC phải cạnh tranh với các công ty khác để thu hút lao động khiến chi phí lao động tăng hơn. Cụ thể, trong Quý 4/2017, công ty bị thiếu hụt lao động, ảnh hưởng đến KQKD của doanh nghiệp.
Lợi nhuận từ HĐKD	42	42	0%		
Lợi nhuận trước thuế	42	42	1%	101%	
Lợi nhuận sau thuế	34	33	2%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20%	18%			
CP bán hàng/Doanh thu	9%	8%			
CP quản lý/Doanh thu	7%	6%			
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	5%	5%			
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	4%	4%			

Các dự án đầu tư năm 2017:

- Di dời nhà máy sản xuất chính từ Hà Nội sang KCN VSIP Bắc Ninh:
 - Giá trị gói thầu: 103.7 tỷ đồng
 - Đã thực hiện: 66.2 tỷ đồng
- Chi phí mua sắm máy móc và phương tiện vận tải: 12.6 tỷ đồng
- Dự án chuyển đổi mục đích sử dụng đất tại 25 Trương Định – Hà Nội chưa được triển khai đúng tiến độ do UBND Hà Nội chưa phê duyệt quy hoạch. Hiện tại, HHC đã nhận tiền đặt cọc của đối tác liên danh là CTCP ACI Việt Nam và CTCP Hạ tầng Đông Á.

III. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

Kế hoạch kinh doanh 2018 (tỷ đồng)	Thực hiện 2017	Kế hoạch 2018	Thay đổi
Doanh thu hợp nhất	867	1,100	27%
Lợi nhuận trước thuế	42	100	136%
Giá trị xuất khẩu	70	73	4%
Tỷ lệ chia cổ tức	0%	10%	

HHC đặt kế hoạch 2018 như sau:

- **Doanh thu đạt 1,100 tỷ đồng (+27%):**
 - Công ty đặt mục tiêu bán 21,000 tấn bánh kẹo trong năm 2018 (+31.25%). Các sản phẩm chính được đẩy mạnh là kẹo Goodmilk, Soffee, kẹo chew, kẹo chip Jelly, bánh gạo Inari và các sản phẩm mới như bánh trứng Mercury, bánh nhân mứt Daka, bánh craker rắc táo biển Kami.
 - Cắt giảm và dừng sản xuất những sản phẩm có lợi nhuận thấp, không được sự quan tâm của người tiêu dùng như bánh mỳ đóng gói, snack. Những sản phẩm như kẹo sữa dừa thủ công chỉ được bố trí lao động làm thêm giờ, sản xuất khi có lao động từ các dây chuyền tạm dừng sản xuất trong mùa thấp điểm.
- **Lợi nhuận trước thuế đạt 100 tỷ đồng (+136%).** Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, kế hoạch lợi nhuận tăng hơn gấp đôi do:
 - Giảm chi phí bao bì, đóng gói do có nhà cung cấp mới.
 - Giá đường trong nước đang giảm hơn 15% so với cuối năm 2017 và vẫn tiếp tục có xu hướng giảm.
- **Kế hoạch chia cổ tức 10% cho cổ đông hiện hữu.** Năm 2017, HHC tập trung vốn để đầu tư phát triển kinh doanh. Cổ tức năm 2018 dự kiến là 10%, nhưng chưa quyết định là cổ tức tiền mặt hay cổ phiếu.
- **Kế hoạch phát hành trái phiếu trong Quý 2 hoặc Quý 3 năm 2018.** HHC sẽ phát hành trái phiếu không chuyển đổi trị giá 700 tỷ đồng. Kỳ hạn dự kiến từ 03 – 10 năm. Lãi suất thả nổi hoặc cố định hoặc kết hợp thả nổi và cố định theo điều kiện thị trường. Dự kiến lãi trả định kỳ 06 tháng/lần. Mục đích của việc phát hành là để đầu tư dây chuyền sản xuất mới, do dây chuyền cũ đã vận hành được hơn 50 năm và chi phí sửa chữa cao so với mua mới.
- **Đầu tư xây dựng cơ bản trị giá 14 tỷ đồng** tại nhà máy tại VSIP Bắc Ninh và đầu tư mở rộng năng lực sản xuất tại các nhà máy HH1 (Phú Thọ) và HH2 (Nam Định).

Theo chúng tôi, HHC có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu và kế hoạch xuất khẩu:

- HHC đang phát triển sản phẩm mới và tập trung vào các mặt hàng được ưa chuộng:
 - Tập trung vào sản phẩm thời vụ như bánh trung thu, các sản phẩm tại hệ thống Bakery (bánh ngọt) để tăng doanh thu trong các mùa cao điểm. Đây là thị trường truyền thống của HHC.
 - Tập trung vào những sản phẩm chính, thay đổi mẫu mã bao bì, tăng cường công tác tiếp thị sẽ đem lại tăng trưởng trong doanh thu của HCC.
- Nhà máy mới tại KCN VSIP Bắc Ninh đã đi vào hoạt động ổn định, đáp ứng được các đơn hàng trong nước và xuất khẩu.
- Thị trường miền Nam và xuất khẩu trong ASEAN vẫn còn dư địa phát triển do thuế nhập khẩu giữa các nước trong khu vực giảm về 0%:
 - Thị trường cũ: Lào, Campuchia, Hàn Quốc, Trung Quốc... giảm giá trị xuất khẩu do ảnh hưởng của tỷ giá và vấn đề chính trị.
 - Thị trường mới: Mông Cổ, Myanmar là các thị trường tiềm năng.

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá HHC sẽ không hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận do:

- Cạnh tranh gay gắt với các loại bánh kẹo ngoại nhập, nhất là bánh kẹo giá rẻ từ các nước ASEAN khi thuế nhập khẩu giảm về 0% từ năm 2018.
- Chi phí khấu hao và chi phí tài chính tăng cao sau khi đầu tư lắp đặt và xây mới các dây chuyền sản xuất cũng như phát hành trái phiếu huy động vốn.
- Chi phí nguyên vật liệu tăng cao do một số vật tư như chất béo, dầu cọ, nguyên liệu socola có xu hướng tăng.
- Lợi nhuận trước thuế Quý 1/2018 giảm 28% so với cùng kỳ, hiện mới chỉ đạt 8.23% kế hoạch của năm 2018, dù là quý cao điểm tiêu thụ.

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 kì 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 16 cổ phiếu HHC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu HHC nào.

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 <http://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	Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh	Chi nhánh TP. Đà Nẵng
52 Lạc Long Quân, phường Bưởi Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam	Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam	100 Quang Trung, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171		ĐT: (84.236) 355 3666
Fax: (84.24) 3773 9058	ĐT: (84.28) 6290 8686	Fax: (84.236) 355 3888
	Fax: (84.28) 6291 0607	