



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

KHỐI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Chuyên viên phân tích:

Vũ Thị Thu Trang
trangvtt@apex.com.vn

Hà Nội, ngày 23/05/2013

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê
Đại Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN BÁNH KẸO HẢI HÀ (HHC – HNX)

HHC là công ty bánh kẹo có quy mô nhỏ nhất được niêm yết trên sàn nhưng là công ty có hiệu quả hoạt động tốt nhất, thể hiện ở ROA và ROE đều vượt trội so với BBC và KDC. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân trong giai đoạn 2009 trở lại đây vào khoảng 7%/ 1 năm là chưa cao, tuy vậy mức cổ tức được duy trì ổn định ở mức 15%/1 năm đã khiến cổ phiếu này trở thành một cổ phiếu hấp dẫn cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.

Ngoài ra, đối tượng khách hàng chủ yếu hướng tới thị trường bình dân, do đó HHC ít chịu sức ép cạnh tranh của các công ty đầu ngành như KDC và BBC.

Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu này với mức giá mục tiêu 20,000 đồng.

TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 23/05/2013 (nghìn đồng)	27.5
EPS trailing (nghìn đồng)	5.62
P/E	4.98
Giá trị sổ sách (nghìn đồng)	16.86
Hệ số Beta	0.15
KLGD trung bình 10 phiên	83,025
KLCP lưu hành	12,000,646
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	336.02

Công ty cổ phần bánh kẹo Hải Hà, tên giao dịch quốc tế là Haiha Confectionery Joint-Stock Company (HAIHACO). Công ty được thành lập ngày 25/12/1960, hơn 50 năm phấn đấu và trưởng thành, từ một xưởng làm nước chấm và magi đã trở thành một trong những nhà sản xuất bánh kẹo hàng đầu Việt Nam với trên 1,200 CBCNV, gồm 7 phòng ban, 05 xí nghiệp thành viên đặt tại Hà Nội, Việt Trì, Nam Định và các chi nhánh tại Thành phố Hồ Chí Minh, Thành

phố Đà Nẵng.

Tháng 01/2004: Công ty đã chuyển đổi thành Công ty cổ phần với Vốn điều lệ ban đầu là 36,5 tỷ đồng, trong đó 51% vốn của nhà nước, 49% vốn của người lao động. Ngày 09/12/2004 Bộ Công nghiệp (nay là Bộ Công thương) ra quyết định chuyển giao phần vốn của Nhà nước tại Công ty cho Tổng Công ty Thuốc lá Việt Nam quản lý.

Công ty được chấp thuận niêm yết cổ phiếu tại Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội theo Quyết định số 312/QĐ-TTGDHN ngày 08/11/2007 của Giám đốc trung tâm giao dịch chứng khoán Hà Nội và đã chính thức giao dịch từ ngày 20/11/2007.

Tháng 05/2011, Công ty hoàn thành đợt phát hành cổ phiếu tăng Vốn điều lệ lên 82.125 tỷ đồng. Tháng 7/2012, Công ty ký hợp đồng hợp tác đầu tư thực hiện dự án “Hợp tác đầu tư xây dựng tổ hợp đa chức năng tại 25-27 Trương Định, Hà Nội” với Liên danh Công ty cổ phần hỗ trợ tài năng trẻ VN và Công ty TNHH một thành viên đầu tư xây lắp và phát triển nhà.

Hiện tại cổ đông lớn nhất của công ty là “Tổng Công ty thuốc lá Việt Nam” chiếm 51% vốn điều lệ và Công ty CP Chứng khoán Ngân hàng Phát triển Nhà Đồng bằng Sông Cửu Long nắm giữ 6.61% vốn điều lệ.

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Mô hình sản xuất kinh doanh

Sản phẩm chính

Hiện nay, HAIHACO tập trung phát triển 2 loại sản phẩm chính là Kẹo và Bánh, mỗi loại bao gồm các nhóm sản phẩm sau:

- ❖ Kẹo: Kẹo “CHEW HAIHA”, Kẹo xốp mềm, Kẹo Jelly “CHIP HAI HA”, Kẹo cứng nhân, Kẹo cây “HAIHAPOP”;
- ❖ Bánh: Bánh quy, Bánh kem xốp, Bánh xốp cuộn MINIWAF, Bánh Snack-mimi, Bánh cracker; Bánh Trung thu, Bánh hộp;

Nguồn nguyên liệu

Các nguyên liệu chính được sử dụng như: bột mì, đường, trứng, sữa, dầu, bơ, shortening, hương liệu khác. Các nguyên liệu chính: đường kính, đường gluco, bột mì, chất béo... được mua từ các nhà cung cấp có uy tín trong nước. Một số loại nguyên liệu như sữa bột, hương liệu, sôcôla... trong nước chưa sản xuất được được nhập khẩu trực tiếp từ các nhà sản xuất từ các nước Mỹ, Pháp, Úc, và một số nước

Đông Nam Á. Bao bì được cung cấp bởi các nhà cung cấp lớn và có uy tín tại Việt Nam. Các nguyên liệu và phụ gia thực phẩm khác được nhập khẩu từ Mỹ, Châu Âu, Singapore...

Chi phí nguyên vật liệu chiếm 65-70% giá thành sản phẩm do đó việc giá nguyên vật liệu biến động sẽ ảnh hưởng tới kết quả sản xuất kinh doanh của Công ty. Do thị trường sản phẩm của Công ty có tính cạnh tranh cao, nên Công ty không thể điều chỉnh ngay giá bán ra sản phẩm khi giá nguyên vật liệu tăng, dẫn đến lợi nhuận sẽ bị giảm trong ngắn hạn. Đường là nguyên liệu chiếm tới 25% tổng chi phí nguyên liệu đầu vào của các sản phẩm kẹo Hải Hà. Do vậy, biến động của giá đường những năm qua tác động không nhỏ tới chi phí nguyên liệu của HHC.

Vị thế của công ty trong ngành

Tham gia thị trường hiện nay có khoảng hơn 30 doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo có tên tuổi. HAIHACO là một trong năm nhà sản xuất bánh kẹo hàng đầu Việt Nam, là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của các công ty như Bibica, Kinh Đô miền Bắc với qui mô tương đương về thị phần, năng lực sản xuất và trình độ công nghệ.

HAIHACO được đánh giá có thế mạnh về sản xuất kẹo và bánh xốp, Đức Phát mạnh bởi dòng bánh tươi, Kinh Đô mạnh về bánh quy, bánh cracker, trong khi Bibica lại mạnh về kẹo và bánh bông lan. HAIHACO chiếm khoảng 6.5% thị phần bánh kẹo cả nước tính theo doanh thu. Thị phần của Kinh Đô chiếm khoảng 20%, Bibica chiếm khoảng 7%, Hải Châu chiếm khoảng 3%. Số lượng các cơ sở sản xuất bánh kẹo nhỏ hơn không có con số chính xác. Các cơ sở này ước tính chiếm khoảng 30-40% thị phần.

Thị trường

Địa bàn kinh doanh chính của HHC là Hà Nội, Đà Nẵng, TP Hồ Chí Minh. Công ty cũng đã triển khai được một số thị trường mới, ổn định và có triển vọng như Myanmar. Có được thành quả này là nhờ công ty tích cực tham gia các hội chợ thương mại ở nước ngoài.

Tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận, nguồn vốn

Chỉ tiêu (Tỷ VNĐ)	2009	2010	2011	2012	Q1/13
Doanh số thuần	458.6	527.6	637.2	676.8	204.8
<i>Tăng trưởng</i>	<i>10.2%</i>	<i>15.0%</i>	<i>20.8%</i>	<i>6.2%</i>	
Lãi gộp	74.8	78.8	92.9	103.2	203.3
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	27.2	25.2	27	29.2	0.4
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	20.4	18.9	20.3	21.9	5.7
<i>Tăng trưởng</i>	<i>7.4%</i>	<i>-7.4%</i>	<i>7.4%</i>	<i>7.9%</i>	
Tổng tài sản	192.4	224.4	288.3	300.3	284.1
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-6.3%</i>	<i>16.6%</i>	<i>28.5%</i>	<i>4.2%</i>	<i>-5.4%</i>
Vốn CSH	117.5	127.8	178.8	184.8	190.5
<i>Tăng trưởng</i>	<i>8.9%</i>	<i>8.8%</i>	<i>39.9%</i>	<i>3.4%</i>	<i>3.1%</i>

HHC đạt tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định trong giai đoạn từ 2009 trở lại đây, ngoại trừ năm 2010 lợi nhuận sau thuế giảm 7.4% trong khi doanh thu vẫn tăng trong năm này. Quý I/2013, doanh thu thuần của HHC đạt 203.28 tỷ đồng, tăng 14% so với cùng kỳ năm trước. Tỷ trọng giá vốn trên doanh là 79% so cùng kỳ là 87% nên dẫn đến lợi nhuận gộp đạt 43.57 tỷ đồng, tăng 90% so với quý I/2012.

Trong kỳ, không phát sinh chi phí tài chính nhưng chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng đột biến lần lượt 134% và 106% so với cùng kỳ.

Sau khi trừ đi các khoản chi phí liên quan kết quả quý I/2013 lãi sau thuế 5.69 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ. EPS quý I đạt 693 đồng/CP.

Công ty đặt kế hoạch cổ tức bằng tiền mặt năm 2013 là 15%. Như vậy mức cổ tức này đã được duy trì trong 3 năm gần đây.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số tài chính

Chỉ số	2009	2010	2011	2012	TTM Q1
P/E cơ bản	4.62	4.98	6.98	6.45	6.40
P/B	0.85	0.74	0.79	0.76	0.74
EPS cơ bản (VND)	3,719	3,454	2,466	2,665	2,687
Book Value (VND)	20,226	23,336	21,775	22,508	23,201
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.34	0.3	0.43	0.7	0.98
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.73	1.68	1.64	1.71	2.01
Vay dài hạn / Tài sản	-	-	-	-	-
Vốn vay / Tài sản	0.01	-	-	-	-
Vốn vay / Vốn CSH	0.01	-	-	-	-
Công nợ / Tài sản	0.39	0.43	0.38	0.38	0.33
Công nợ / Vốn CSH	0.64	0.76	0.61	0.62	0.49
Lãi gộp / Doanh thu	16.32%	14.94%	14.57%	15.25%	17.67%
Lãi hoạt động / Doanh thu	5.59%	4.47%	3.71%	3.52%	3.44%
Lãi trước thuế / Doanh thu	5.92%	4.78%	4.24%	4.31%	4.19%
Lãi ròng / Doanh thu	4.44%	3.58%	3.18%	3.23%	3.15%
ROE	18.06%	15.42%	13.21%	12.04%	11.83%
ROA	10.24%	9.07%	7.90%	7.44%	7.75%

Điểm nổi bật trong cơ cấu tài chính của HHC là công ty không sử dụng vốn vay. Tỷ lệ Nợ/Tổng tài sản tính đến cuối quý I/2013 vào khoảng 33%, chủ yếu là nợ thương mại. Tỷ lệ vay nợ thấp giảm rủi ro cho công ty, nhưng cũng hạn chế HHC trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh đặc biệt trong bối cảnh lãi suất thị trường đã giảm như hiện tại. Chính sách đầu tư thận trọng của HHC là một trong những lý do khiến tốc độ phát triển hiện nay của HHC chưa cao.

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời của công ty giảm dần trong giai đoạn từ 2009 – 2012 nhưng bắt đầu tăng nhẹ trở lại vào quý I/2013.

So sánh HHC với các công ty trong ngành

Chỉ Số	HHC	BBC	KDC	Trung bình
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	<i>TTM</i>	
Giá đóng cửa	17,200	22,500	49,100	29,600
KLCPLH hiện tại (Triệu)	8.21	15.42	165.03	62.89
KL CPLHQB (Triệu)	8.21	15.76	159.51	61.16
Sở hữu nước ngoài	0.38	49	49	0.5
EPS cơ bản (VND)	2,687.04	1,820.61	2,448.25	2,319
Book Value (VND)	23,201	37,836	27,515	29,517
P/E cơ bản	6.40	12.36	20.06	12.94
P/B	0.74	0.59	1.78	1.04
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.98	0.34	1.69	1.00

TSLD/Nợ ngắn hạn	2.01	2.66	2.81	2.49
Vay dài hạn/Tài sản	0.00	0.00	0.06	0.02
Vốn vay/Tài sản	0.00	0.00	0.13	0.04
Vốn vay/Vốn CSH	0.00	0.00	0.17	0.06
Công nợ/Tài sản	0.33	0.17	0.24	0.25
Công nợ/Vốn CSH	0.49	0.21	0.32	0.34
Lãi gộp/Doanh thu	17.67%	28.44%	44.43%	30.18%
Lãi hoạt động/Doanh thu	3.44%	3.46%	12.70%	6.53%
Lãi trước thuế/Danh thu	4.19%	3.75%	12.26%	6.73%
Lãi ròng/Doanh thu	3.15%	3.01%	8.98%	5.05%
ROE	11.83%	5.05%	9.21%	8.70%
ROA	7.75%	3.88%	6.84%	6.16%

So sánh với các công ty trong ngành có thể thấy, việc sử dụng vốn vay thấp là đặc trưng chung của các công ty trong ngành sản xuất bánh kẹo. Xét về hiệu quả kinh doanh, có thể thấy HHC dẫn đầu về hiệu quả hoạt động thông qua 2 chỉ số ROA, ROE. Hiệu quả hoạt động của công ty đến chủ yếu từ vòng quay tổng tài sản vì tỷ suất lợi nhuận biên của công ty tương đối thấp so với KDC. HHC có thể nâng cao được hiệu quả hoạt động nếu cải thiện được công tác kiểm soát chi phí.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> ❖ HAIHACO sở hữu một trong những thương hiệu mạnh nhất Việt Nam. ❖ Nhiều sản phẩm của HAIHACO chiếm lĩnh thị trường từ khi mới xuất hiện, có hương vị thơm ngon đặc trưng như kẹo chew, kẹo mềm, kẹo jelly. ❖ Sản phẩm của HAIHACO rất đa dạng về kiểu dáng và phong phú về chủng loại đáp ứng được yêu cầu của khách hàng. ❖ Quan hệ liên kết với các nhà sản xuất nguyên liệu trong và ngoài nước đảm bảo để ổn định nguồn nguyên liệu và giảm chi phí tiêu hao nguyên liệu. ❖ Đối tượng khách hàng chủ yếu hướng tới thị trường bình dân, do đó HHC ít chịu sức ép cạnh tranh của các công ty đầu ngành như KDC và BBC. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Chi phí nguyên vật liệu chiếm tỉ trọng lớn khoảng 65% - 70% giá thành sản phẩm, do đó việc biến động giá nguyên vật liệu sẽ gây bất lợi, ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành sản phẩm. ❖ Trong các năm tới, Công ty tiếp tục triển khai Dự án di dời và đầu tư xây dựng mới nhà máy tại khu công nghiệp VSIP Bắc Ninh, đầu tư máy móc thiết bị sẽ làm tăng chi phí khấu hao, ảnh hưởng lớn đến hiệu quả sản xuất kinh doanh.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nhiều ý kiến cho rằng nền kinh tế VN đã và đang phục hồi từ đáy. Kinh tế phục hồi và thu nhập của người dân được cải thiện 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Ngành bánh kẹo là ngành mang tính cạnh tranh cao và ngày càng gay gắt.

<p>sẽ kéo theo nhu cầu về bánh kẹo lên cao.</p> <ul style="list-style-type: none"> ❖ Các tiêu chuẩn về vệ sinh, an toàn thực phẩm sẽ hạn chế tình trạng cạnh tranh không lành mạnh của các cơ sở sản xuất bánh kẹo vừa và nhỏ. 	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Mặc dù trong nhóm ngành lương thực – thực phẩm, bánh kẹo không phải là hàng hóa thiết yếu, phụ thuộc nhiều vào tình hình thu nhập của người dân. Tình hình kinh tế trong và ngoài nước gặp khó khăn trong những năm gần đây tác động trực tiếp đến việc tiêu thụ sản phẩm của HHC. ❖ Thị trường bánh kẹo Việt Nam có tính chất mùa vụ khá rõ nét. Sản lượng tiêu thụ thường tăng mạnh vào thời điểm từ tháng 8 Âm lịch (Tết Trung thu) đến Tết Nguyên đán. Trong khi đó, sản lượng tiêu thụ bánh kẹo khá chậm vào thời điểm sau Tết Nguyên đán và mùa hè do khí hậu nắng nóng.
---	---

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Địa chỉ: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Điện thoại: (84- 4) 3573 0200 EXT: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>