



PHÂN TÍCH

CÔNG TY CỔ PHẦN BIA THANH HÓA

MCP : THB

Khuyến cáo: Bản tin này của ABS được thực hiện bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo dựa trên những số liệu và các nguồn tin đáng tin cậy mà chúng tôi có được. Bản tin này chỉ được lưu hành nội bộ và cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. ABS không chịu bất kỳ trách nhiệm gì đối với mọi quyết định đầu tư của bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào có liên quan đến việc khai thác thông tin từ bản tin này.

*Hà Nội
Ngày 24/11-01/12/2008*

THÔNG TIN CHUNG

Giá (tại ngày 28/11/2008)	13.500
Số lượng CP đang lưu hành	11.424.570
Biến động giá từ khi niêm yết	-48%
Giá trị vốn hóa thị trường	154.231.695.000

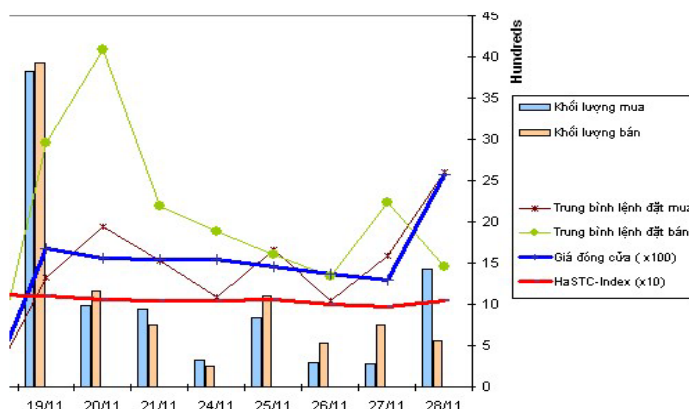
THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: Triệu đồng

	2006	2007	9T/2008
Tổng tài sản	224.904	295.072	389.376
Vốn chủ sở hữu	111.457	146.980	162.408
Doanh thu thuần	302.328	347.614	305.248
LN trước thuế	45.772	51.771	18.659
LN sau thuế	38.028	43.570	15.805

	2006	2007	9T/2008
Cơ cấu tài sản			
TSCĐ/Tổng TS	0,29	0,40	0,54
Cơ cấu nguồn vốn			
Nợ phải trả/Tổng NV	0,45	0,40	0,54
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,68	0,81	1,29
Hiệu quả sử dụng tài sản			
Vòng quay hàng tồn kho	10,82	8,25	4,85
Vòng quay các khoản phải thu	15,74	24,68	27,63
Vòng quay tổng vốn	1,55	1,34	0,89
Khả năng thanh toán			
Thanh toán nợ ngắn hạn	1,67	1,80	1,10
Thanh toán nhanh	0,36	0,80	0,62
Thanh toán tức thời	0,070	0,140	0,027
Khả năng sinh lời			
ROA	23,62%	20,30%	5,45%
ROE	38,32%	33,72%	10,22%
Tỷ suất LN sau thuế/DT	12,58%	12,53%	5,18%
EBIT/DT thuần	15,26%	15,18%	6,11%
EPS	6024	3814	1383
PE	N/A	3,5	9,8

(Nguồn: Báo cáo tài chính THB)



Tên công ty: **Công ty Cổ phần Bia Thanh Hóa**

Mã chứng khoán: THB

Vốn điều lệ: 114.245.700.000

Ngày niêm yết: 19/11/2008

Lĩnh vực chính: Sản xuất bia các loại

Công ty con: Công ty CP thương mại Bia Hà nội - Thanh Hóa.

Cổ đông lớn: Tổng Công ty Bia - Rượu - Nước giải khát (55%)

ĐÁNH GIÁ TỔNG QUÁT

Công ty Cổ phần bia Thanh Hóa (THB) tiền thân là nhà máy Bia Thanh Hóa được thành lập năm 1989. Tháng 5/2003, Công ty chuyển về là thành viên của Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà nội (Habeco). Theo chủ trương cổ phần hóa các đơn vị thành viên thuộc Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà nội, ngày 1/4/2004, công ty bia Thanh Hóa chuyển đổi thành công ty cổ phần bia Thanh Hóa. Từ khi cổ phần hóa, Công ty đã có 4 lần thay đổi vốn điều lệ, từ 57,5 tỷ đồng lên 114,2 tỷ đồng.

Lĩnh vực kinh doanh: Sản xuất, gia công và kinh doanh bia. Hiện nay sản phẩm dịch vụ chính của Công ty Bia Thanh Hóa bao gồm Bia Thanh Hóa bao gồm bia chai, bia pet, và bia box ; bia hợp tác sản xuất bao gồm bia chai Hà nội và bia chai Sài Gòn loại 450ml.

Công suất của THB tương đối cao so với các công ty trong ngành và trong tổng công ty: Theo thống kê của Bộ Công Thương, hiện cả nước có gần 350 cơ sở sản xuất bia trong đó, chỉ có hơn 20 nhà máy đạt công suất trên 20 triệu lít/năm; 15 nhà máy có công suất lớn hơn 15 triệu lít/năm và có tới 268 cơ sở có năng lực sản xuất dưới 1 triệu lít/năm. Với công suất không ngừng được nâng cao, đến nay đạt 100 triệu lít/năm, THB có doanh thu và quy mô sản xuất, sản lượng tiêu thụ đứng thứ 2 trong Tổng công ty, sau nhà máy trực thuộc Tổng công ty. Lợi thế này giúp công ty duy trì sản lượng, giữ vững thị phần.

Sự phụ thuộc vào nguyên vật liệu đầu vào

Nguyên liệu đầu vào phục vụ sản xuất bia, rượu những tháng đầu năm tăng rất cao so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2008 ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của công ty.

NGÀNH BIA - RƯỢU - NƯỚC GIẢI KHÁT

Nền kinh tế Việt Nam đang phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng bình quân trên 7%/năm trong 5 năm qua. Thu nhập của người dân tăng. Đây là hai yếu tố góp phần gia tăng tiêu dùng trong đó có nhu cầu về các sản phẩm bia rượu, nước giải khát.

Việt Nam là quốc gia có dân số trẻ với 85% dân số trong độ tuổi dưới 40. Đây là một thị trường lớn và đầy tiềm năng cho việc tiêu thụ các sản phẩm bia. Theo các số liệu thống kê, dân số Việt Nam từ 20 đến 49 tuổi tiêu thụ khoảng 64% các sản phẩm bia rượu nước giải khát.

Ngành công nghiệp sản xuất bia Việt Nam bắt đầu phát triển nhanh vào cuối thập kỷ vừa qua. Việt Nam có trên 329 doanh nghiệp sản xuất bia với hơn 400 nhà máy đặt tại 57 tỉnh thành phố. Tuy nhiên, các nhà máy chỉ tập trung vào một số khu vực chính như TP Hồ Chí Minh (23%), Hà Nội (13%), Hải Phòng (8%), Hà Tây (6,1%)...

Năm 2006, sản xuất bia chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhất trong ngành đồ uống có cồn, chiếm khoảng 89% giá trị và 97% về sản lượng. Trên thực tế, sản lượng bia ở Việt Nam đã tăng nhanh trong thời gian qua từ 1,29 tỷ lít năm 2003 tăng lên 1,37 tỷ lít năm 2004 (gấp 2 lần so với năm 1997); 1,5 tỷ lít năm 2005; 1,7 tỷ lít trong năm 2006; 1,9 tỷ lít trong năm (tăng 19.1%); dự kiến 2008 sẽ vượt 2 tỷ lít và dự báo đến năm 2010, tổng sản lượng bia trong nước ước đạt 2,7 tỷ lít, tăng 45% so với năm 2007.

Theo số liệu của các DN, hiện tại, mức tiêu thụ bia bình quân đầu người của Việt Nam là 18 lít/năm, mức tiêu thụ bia bình quân đầu người này chỉ bằng 1/2 so với Hàn Quốc và bằng 1/6-1/7 so với Ireland, Đức, Séc. Tuy nhiên, với mức thu nhập của người dân tăng lên cộng với sự thay đổi tập quán uống (chuyển từ uống rượu tự nấu sang uống bia) của người dân ở nhiều vùng nông thôn... thì vào năm 2010, mức tiêu thụ bia bình quân đầu người của Việt Nam ước sẽ tăng tới 28 lít/năm.

Theo dự báo, quy mô dân số Việt Nam sẽ tăng từ 85 triệu lên 100 triệu vào năm 2023 và ổn định ở mức 120 triệu dân. Trong vòng 15 năm nữa, sự tăng trưởng 20% về quy mô dân số, 200% GDP bình quân đầu người (5% năm) cùng với mức tiêu thụ bia bình quân đầu người tăng lên như mức của Hàn Quốc hiện nay thì nhu cầu tiêu thụ bia ước sẽ tăng gần 5 lần.

Thị trường Bia Việt Nam có thể phân thành 3 nhóm sản phẩm:

- Bia hơi
- Các sản phẩm chủ đạo (là các loại bia chai, bia lon, có mức giá trung bình)
- Nhóm sản phẩm có thương hiệu quốc tế và sản phẩm trong nước nổi tiếng (sản phẩm khác)

Theo quy hoạch phát triển ngành Bia - Rượu - Nước giải khát đến năm 2010: Xây dựng ngành Bia - Rượu - Nước giải khát Việt Nam thành 1 ngành kinh tế mạnh trong đó Tổng công ty Habeco, Sabeco giữ vai trò chủ đạo chiếm 60% thị phần bia trong nước.

Chính phủ cũng đưa ra những định hướng cho ngành Bia - Rượu - Nước giải khát:

- Về công nghệ: Hiện đại hóa công nghệ, nâng cao khả năng cạnh tranh của sản phẩm trên thị trường trong và ngoài nước.
- Về đầu tư: Tập trung đầu tư các nhà máy có công suất lớn, tăng năng lực sản xuất của 1 số nhà máy hiện có. Đẩy mạnh công tác cổ phần hóa đối với doanh nghiệp Nhà nước không cần nắm giữ 100% vốn.

PHÂN TÍCH SWOT

<p>ĐIỂM MẠNH</p> <ul style="list-style-type: none"> - Là thành viên của Tổng công ty Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội (Habeco) với doanh thu và quy mô sản xuất, sản lượng tiêu thụ sản phẩm đứng thứ 2 sau Tổng công ty. - Thị phần doanh thu của công ty trong ngành đạt 6,5%-7% với thị trường tiêu thụ chủ yếu tại Thanh Hóa và các tỉnh lân cận như Nghệ An, Ninh Bình, Hà Nội. - Công ty hiện nay đang thực hiện gia công cho Habeco với số lượng hợp đồng ổn định và có tính chất dài hạn, giúp giữ vững và gia tăng doanh thu của công ty trong những năm tiếp theo. - Thị trường tiêu thụ trong tỉnh có dân cư đông đúc, giao thông thuận tiện. - Thành phố Thanh Hóa tạo nhiều điều kiện thuận lợi về chính sách tiêu thụ và khuyến khích dân cư trong tỉnh tiêu thụ sản phẩm do Công ty sản xuất ra. 	<p>CƠ HỘI</p> <ul style="list-style-type: none"> - Hiện nay nhu cầu về bia của người dân là rất lớn đặc biệt là đối với thương hiệu bia Hà Nội và bia Sài Gòn. Sản phẩm sản xuất ra không đáp ứng được nhu cầu của người tiêu dùng đặc biệt trong 3 tháng hè. - Mạng lưới bán lẻ, hệ thống siêu thị có mặt ở khắp trên cả nước góp phần đưa sản phẩm đến với mọi người tiêu dùng dễ dàng hơn. - Dân số Việt Nam trẻ cùng với lối sống thay đổi nhu cầu về đồ uống đặc biệt là bia, nước giải khát rất cao - Định hướng phát triển thị trường bia - rượu - nước giải khát của chính phủ về sản lượng và đầu tư vốn, mở ra hướng phát triển bền vững cho ngành công nghiệp bia trong những năm tiếp theo.
<p>ĐIỂM YẾU</p> <ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu chính là gia công cho Habeco, do vậy Công ty bị phụ thuộc vào độ ổn định của từng hợp đồng và chịu những rủi ro từ phía Habeco. Khả năng tự chủ của công ty thấp. - Hiện nay trong nước các khu trồng nguyên liệu cung cấp cho sản xuất bia chưa đáp ứng được nhu cầu, dẫn đến tình trạng phụ thuộc sản lượng nhập khẩu nguyên liệu của nhà cung cấp nước ngoài. 	<p>THÁCH THỨC</p> <ul style="list-style-type: none"> - Chênh lệch về mức sống, thu nhập giữa dân cư thành thị và nông thôn ngày càng cao do vậy khả năng tiêu thụ bia ở thị trường nông thôn sẽ khó khăn đặc biệt là các loại bia cao cấp. - Sự gia nhập thị trường bia của các hãng bia lớn với vốn lớn, đầu tư lớn cho quảng cáo, khuyến mại, PR, cùng công nghệ cao sẽ làm cho cuộc cạnh tranh giữa các nhà máy bia trở nên khốc liệt, thị phần bia trong nước bị chia sẻ. - Sự biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động kinh doanh của Công ty.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tài sản cố định tăng trưởng mạnh

Trong vòng 3 năm trở lại đây, tỷ trọng tài sản cố định trong tổng tài sản có sự tăng trưởng rõ rệt với tốc độ khoảng 80%. Mục đích của việc đầu tư mở rộng tài sản cố định là nhằm nâng cao năng lực sản xuất lên 100 triệu lít/năm. Theo đánh giá của chúng tôi, đây là mức công suất khá lớn so với các công ty cùng ngành và đang đạt ngang bằng với công suất của công ty mẹ - Habeco. Công ty đã tiến hành thay thế các thiết bị cũ bằng các thiết bị mới đồng bộ nhập khẩu từ các nước tiến trên thế giới. Song song với đầu tư thay thế là đầu tư mới dây chuyền sản xuất bia hiện đại, tự động có công suất lớn của CHLB Đức, mở rộng hệ thống nấu 25 triệu lít/năm; đầu tư bổ sung thêm dây chuyền chiết chai 15.000 chai/giờ, chiết lon 15.000 lon/giờ và một số thiết bị khác để bảo đảm tính đồng bộ và cân đối. Với đặc thù của các doanh nghiệp ngành bia thì cơ cấu tài sản hiện tại, chiếm 0,54% tổng tài sản là khá hợp lý.

Là doanh nghiệp sản xuất, công ty luôn phải dự trữ hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu sản xuất kinh doanh. Chúng tôi nhận thấy tỷ trọng hàng tồn kho trong cơ cấu tài sản có xu hướng tăng qua các năm. Trong cơ cấu hàng tồn kho, chủ yếu là nguyên vật liệu. Trước tình hình giá vật liệu có xu hướng tăng, công ty đã chủ động dự trữ nguyên vật liệu để hạn chế ảnh hưởng của giá nguyên vật liệu đầu vào.

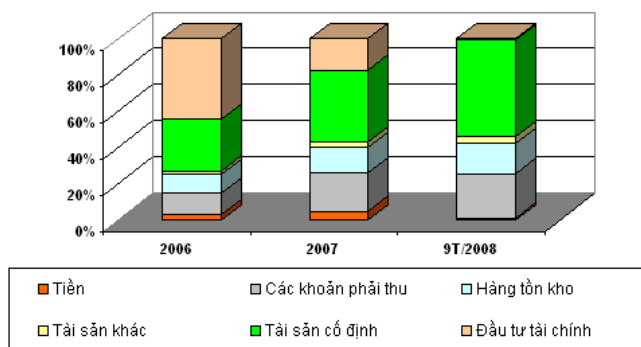
Để đầu tư vào tài sản cố định và nguyên vật liệu, công ty đã dùng tiền gửi ngân hàng và tiền mặt. Bên cạnh đó, công ty đã phải tăng huy động nợ để trang trải cho nhu cầu đầu tư khiến tỷ trọng nợ/tổng tài sản cũng theo chiều hướng tăng. Trong điều kiện lãi suất cho vay tăng cao 9 tháng đầu năm thì điều này làm tăng nhiều chi phí vốn, ảnh hưởng đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Bên cạnh việc đổi mới công nghệ, công ty cũng là công ty đầu tiên trong ngành bia áp dụng công nghệ tiết kiệm năng lượng.

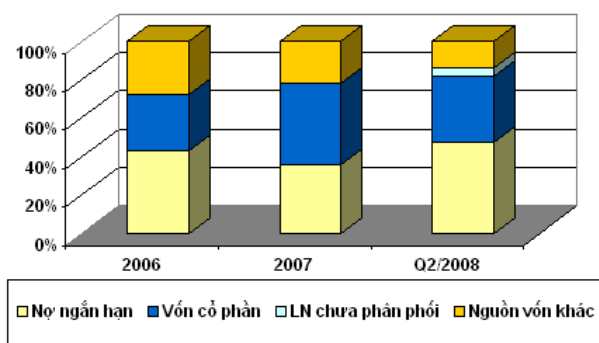
Công ty được tổ chức Nedo của Nhật bản tài trợ thiết bị tiết kiệm năng lượng với 2 đặc điểm nổi bật: Vừa tiết kiệm điện năng trong giờ cao điểm vừa có khả năng thu hồi nhiệt năng của hệ thống nồi nấu để tái sử dụng. Đây là dự án thí điểm mang tầm cỡ quốc gia được Nhật Bản viện trợ không hoàn lại.

Loại nhiên liệu	Tiêu thụ năng lượng khi áp dụng TKNL	Tiêu thụ năng lượng khi chưa áp dụng TKNL	Tiết kiệm
Than, kg	54,1	66,5	-18,65%
Điện, KWh	78,5	91,7	-14,39%

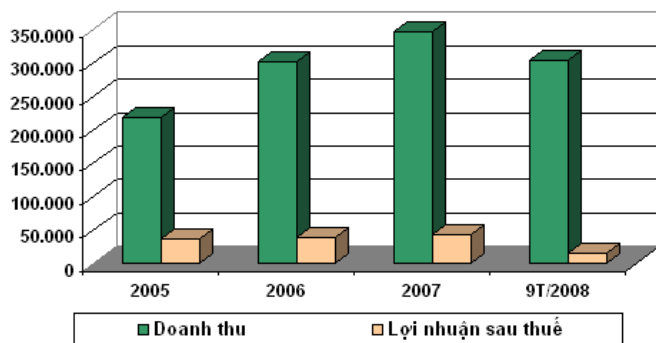
Cơ cấu tài sản



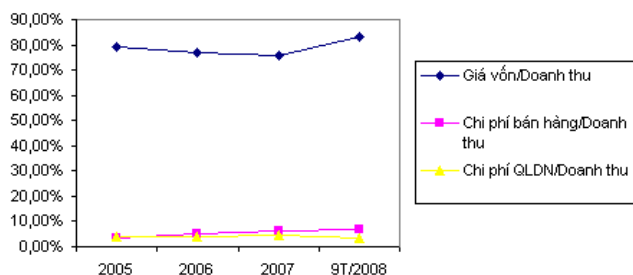
Cơ cấu vốn



Biểu đồ tăng trưởng doanh thu - lợi nhuận



Thay đổi tỷ trọng chi phí trên doanh thu



Lợi nhuận bị sụt giảm trong năm 2008

Tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn 2004-2007. Hiệu quả kinh doanh của THB trong giai đoạn 2004-2007 tương đối tốt. Tốc độ tăng trưởng bình quân doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của công ty trong giai đoạn này lần lượt đạt 27% và 18%. 9 tháng đầu năm 2008, công ty đã không duy trì được sự tăng trưởng lợi nhuận do giá cả nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh. Hiện nay để sản xuất ra bia chai và bia hơi thì cơ cấu nguyên liệu là 70 đến 75% là malt, 25-30% là gạo. Nguyên vật liệu chính được công ty cổ phần bia Thanh Hóa sử dụng là malt, gạo tẻ và houblon. Trong đó quý 2 năm 2008 giá Malt đã tăng 48%, giá gạo tăng 22% và giá houblon tăng 118% so với năm 2007. Giá cả nguyên vật liệu tăng khiến tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu tăng từ 15,8% năm 2007 lên 83,4% trong 9 tháng đầu năm 2008. Cụ thể trong 9 tháng đầu năm 2008 mặc dù doanh thu của công ty tăng 19,54% so với cùng kỳ năm 2007 nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 59,1% so với cùng kỳ năm 2007. Công ty đã phải điều chỉnh giảm 8% doanh thu và 40,26% so với kế hoạch đầu năm.

Kế hoạch năm 2008

Đơn vị tính: Triệu đồng

Chỉ tiêu	TH 2007	KH 2008	% tăng so 2007
DT thuần	347.614	413.932	19%
LNST	42.324	18.920	-55%
Cổ tức	12,50%	12%	-6%

Một yếu tố nữa ảnh hưởng đến doanh thu cũng như lợi nhuận của THB trong 9 tháng đầu năm là công ty không có hợp đồng gia công cho Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn. Trong những năm trước đây, doanh thu từ mảng gia công này chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu doanh thu của công ty

Bảng 7 – Cơ cấu tỷ trọng doanh thu theo dòng sản phẩm

TT	TÊN SẢN PHẨM	Năm 2006	Năm 2007	Đơn vị tính: %
				Quý II/ 2008
1	Bia Thanh Hóa	31,03	33,23	19,7
2	Bia gia công cho Habeco	29,10	38,23	80,3
3	Bia gia công cho Sabeco	39,87	28,54	-
	Tổng	100	100	100

Mặt khác, từ năm 2008, thuế suất thuế tiêu thu đặc biệt đối với bia hơi sẽ tăng từ 30% lên 40% từ năm 2008 cũng sẽ làm tăng chi phí, ảnh hưởng đến lợi nhuận sau thuế của công ty.

KẾT LUẬN

THB có lợi thế là công ty con của Tổng công ty – Bia - Rượu – Nước giải khát Hà nội, công ty có doanh thu ổn định nhờ thực hiện gia công cho Habeco. Tuy nhiên tại thời điểm hiện nay chi phí tăng lên làm hiệu quả sản xuất kinh doanh đang có xu hướng giảm. Bên cạnh đó năm 2008 là năm cuối cùng công ty được hưởng ưu đãi thuế TNDN 15%, kể từ năm sau công ty không có lợi thế về ưu đãi thuế TNDN. Điều này sẽ giảm sự kỳ vọng tăng trưởng của THB của nhà đầu tư trong tương lai