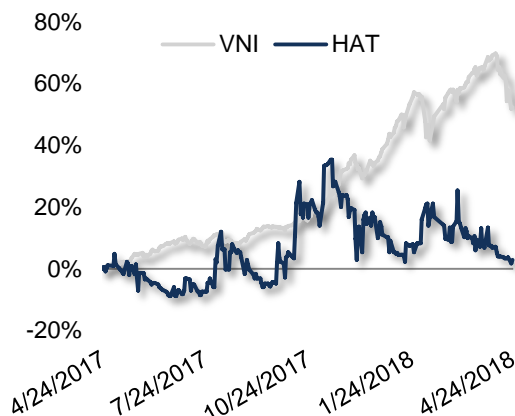


**CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI BIA HÀ NỘI (HNX:HAT)**
**Phạm Quang Thành**

Chuyên viên phân tích

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

**Biến động giá cổ phiếu HAT**

**Thông tin giao dịch (24/04/2018)**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	36,100
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	47,500
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	32,000
Số lượng CP niêm yết (cp)	3,123,000
Số lượng CP lưu hành (cp)	3,123,000
KLGD b/quân 30 ngày (cp/phiên)	1,658
% sở hữu nước ngoài	0%
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	31.2
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	112.7

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty CP Thương mại Bia Hà Nội
Địa chỉ	Số 183 Hoàng Hoa Thám, Ba Đình, Hà Nội
Doanh thu chính	Thương mại bia hơi Hà Nội
Chi phí chính	Chi phí mua bia hơi Hà Nội
Lợi thế cạnh tranh	Độc quyền phân phối sản phẩm bia hơi của Habeco
Rủi ro chính	Cạnh tranh từ các thương hiệu bia khác, xu hướng cao cấp hóa

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ %
Tổng công ty CP Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội	60.00
AFC Vietnam Fund Limited	2.77
Khác	37.23

**CẬP NHẬT ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2018**

**Tổng doanh thu năm 2017 đạt 590.5 tỷ đồng (+0.9% yoy).** Sản lượng tiêu thụ đạt 61.7 triệu lít bia (+0.3% yoy). HAT duy trì doanh thu và sản lượng ở mức ổn định trong bối cảnh công ty mẹ và các công ty thành viên của Bia Hà Nội sụt giảm doanh số.

**Lợi nhuận sau thuế năm 2017 đạt 27.6 tỷ đồng (+79.2% yoy)** Nguyên nhân tăng trưởng lợi nhuận đột biến chủ yếu do giá mua hàng của công ty được điều chỉnh giảm 3% (HAT mua hàng từ công ty mẹ là Tổng công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội) dẫn đến giá vốn hàng bán giảm 2.5% so với cùng kì và biên lợi nhuận gộp tăng từ mức 8% lên 11%.

**Hạch toán bổ sung thuế Tiêu thụ đặc biệt phải nộp là 9.1 tỷ đồng:** Giá trị thuế Tiêu thụ đặc biệt phát sinh trong giai đoạn 2008 – 2015 là 130.6 tỷ đồng, thuế thu nhập doanh nghiệp giảm trừ tương ứng 31.3 tỷ. Giá trị còn lại công ty phải nộp là 99.3 tỷ đồng. Công ty đã điều chỉnh hồi tố chi phí thuế này vào Báo cáo tài chính năm 2015 là 90.2 tỷ đồng. Số tiền còn lại 9,1 tỷ đồng được hạch toán bổ sung vào báo cáo tài chính 2017.

**Trả cổ tức 2017:** Mức cổ tức chi trả năm 2017 là 20% và kế hoạch cổ tức năm 2018 là 20%.

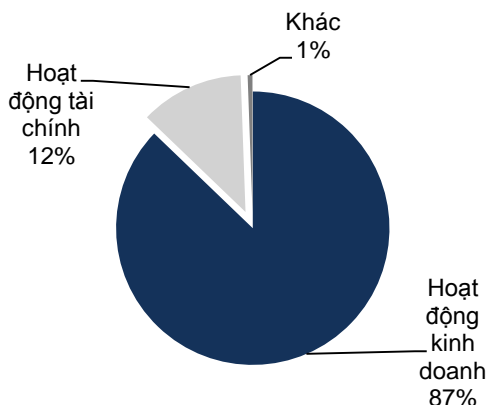
**Triển vọng đầu tư**

Trong trung và dài hạn, chúng tôi đưa ra đánh giá **THEO DÕI** đối với Công ty cổ phần Thương mại Bia Hà Nội vì những lý do sau:

- Trong ngắn và trung hạn sản lượng tiêu thụ bia hơi của HAT tăng trưởng ổn định do sản phẩm có thương hiệu mạnh trong phân khúc giá rẻ.
- Trong dài hạn sản lượng tiêu thụ bia hơi có thể giảm do xu hướng cao cấp hóa và tiềm ẩn cạnh tranh đến từ các đối thủ như bia Sài Gòn.
- Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) từ 60% lên 65% vào ngày 01/01/2018.

**Các yếu tố cần theo dõi:**

- Chính sách giá bán sản phẩm đầu vào của Habeco cho HAT.
- Chiến lược phát triển của các đối thủ cạnh tranh.
- Chính sách thuế tiêu thụ đặc biệt và thuế giá trị gia tăng cho các sản phẩm bia rượu.

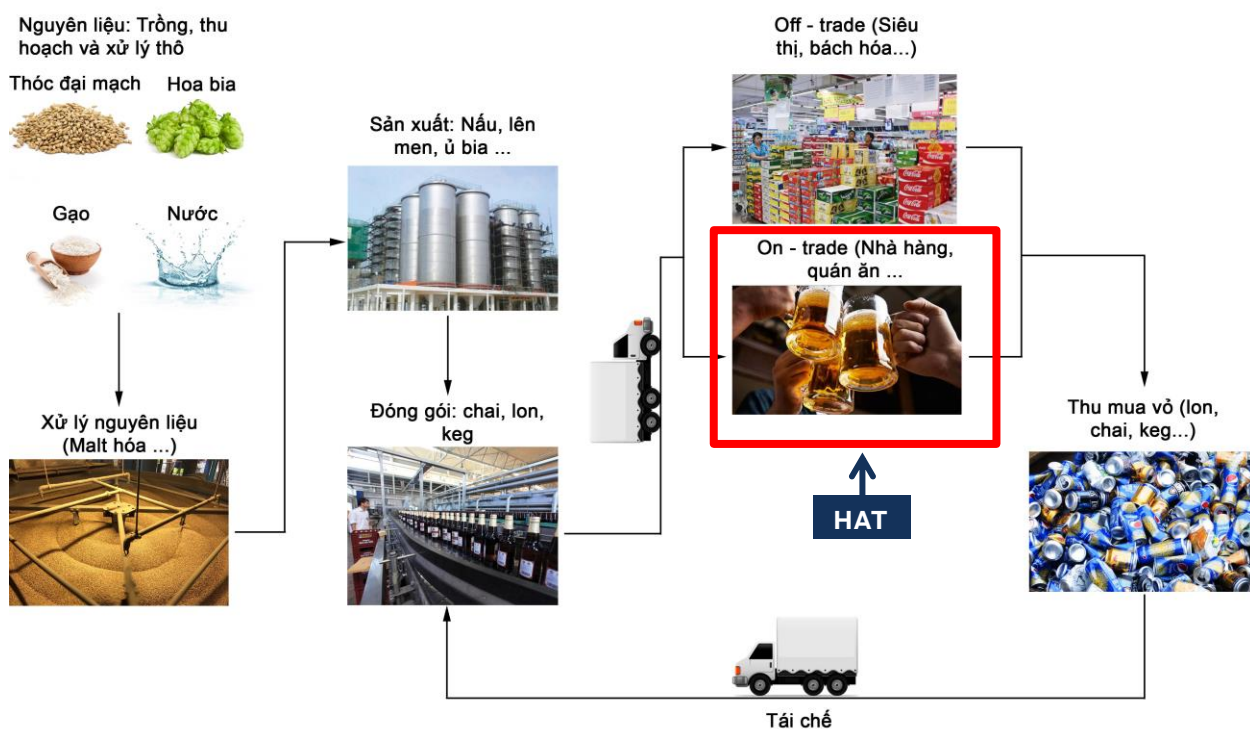
**Cơ cấu lợi nhuận 2017**


### Vị thế doanh nghiệp

Công ty cổ phần Thương mại Bia Hà Nội (HAT – Habeco Trading) là công ty con của Tổng công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội (Habeco). HAT độc quyền phân phối sản phẩm bia hơi được sản xuất tại nhà máy chính của Bia Hà Nội ở địa chỉ 183 Hoàng Hoa Thám, Hà Nội. Là một công ty thành viên phụ trách đầu ra của sản phẩm của Habeco, toàn bộ sản phẩm đầu vào của HAT đều do công ty mẹ cung cấp, sản lượng và giá đầu vào do công ty mẹ quyết định. Năm 2017, sản lượng tiêu thụ đạt 61.7 triệu lít bia.

Thị trường tiêu thụ sản phẩm của HAT chủ yếu là địa bàn Hà Nội (khoảng 70%) và các tỉnh thành lân cận (30%).

### Vị trí của HAT trong chuỗi cung ứng Habeco



Nguồn: FPTs Research

Hình thức tiêu thụ sản phẩm của HAT là on – trade. Cụ thể, HAT liên kết với các nhà hàng quán ăn và hỗ trợ biển quảng cáo các đồ dùng phổ biến trong nhà hàng như bàn, ghế, bật bia... và đồng thời trở thành nhà cung cấp bia duy nhất cho các đơn vị này. Hiện tại, hình thức tiêu thụ on – trade đang là kênh chính tiêu thụ sản phẩm bia (chiếm 70%).

**KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2017**

(Tỷ đồng)	2017	2016	% YoY	Đánh giá
<b>Doanh thu</b>	<b>590.5</b>	<b>585.2</b>	<b>0.9%</b>	Doanh thu tăng trưởng nhẹ trong bối cảnh doanh thu và sản lượng của Tổng công ty giảm. Sản phẩm bia hơi của Habeco vẫn giữ được thị phần do giá bán rẻ phù hợp với đại đa số người lao động, các đối thủ lớn đang cạnh tranh ở phân khúc trung và cao cấp.
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>524.7</b>	<b>538.4</b>	<b>-2.5%</b>	Giá vốn hàng bán giảm do giá nhập sản phẩm từ Tổng công ty giảm 3% so với cùng kì. Tổng công ty có sự hỗ trợ với HAT do doanh nghiệp phải nộp bổ sung thuế TTĐB với sản phẩm bia hơi.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>65.8</b>	<b>46.8</b>	<b>40.6%</b>	Hệ quả của 2 nguyên nhân trên
Chi phí bán hàng	25.4	21.6	17.6%	Chi phí bán hàng tăng do xu hướng thị trường bia ở Hà Nội thay đổi: các điểm bán lớn ở nội thành thu hẹp dần, thay bằng nhiều điểm bán nhỏ, phân tán hơn làm tăng chi phí vận chuyển.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	9.8	9.7	1%	
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>30.6</b>	<b>15.5</b>	<b>97.4%</b>	
Doanh thu tài chính	4.3	5.8	-25.9%	
Chi phí tài chính	0.025	0.26	-	
Lợi nhuận khác	0.2	(1.3)	-	
<b>LNST</b>	<b>27.7</b>	<b>15.5</b>	<b>78.7%</b>	Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến do công ty mẹ (nhà cung cấp) hỗ trợ giá đầu vào.
<b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>	<b>11.1%</b>	<b>8%</b>		
<b>Chi phí bán hàng/Doanh thu</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.7%</b>		
<b>Chi phí QLDN/Doanh thu</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.7%</b>		
<b>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>5.2%</b>	<b>2.6%</b>		
<b>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.7%</b>	<b>2.6%</b>		

Nguồn: BCTC HAT 2017

**Kế hoạch kinh doanh năm 2018**

Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch 2018	% so với thực hiện 2017
1. Sản lượng tiêu thụ	Triệu lít	64.7	104.9%
2. Doanh thu	Tỷ đồng	668.5	113.2%
3. Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	27.3	78%
4. Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	21.5	77.6%
5. Cổ tức	% (mệnh giá)	20	100%

Nguồn: HAD

**Chi tiết kế hoạch**

- **Doanh thu tăng trưởng (13.2%) nhưng lợi nhuận sau thuế giảm mạnh (-22.4%). Nguyên nhân:**
  - Do định hướng của Tổng công ty là đẩy mạnh tiêu thụ bia hơi (dòng sản phẩm vẫn đang tiêu thụ tốt) bù đắp lại sự sụt giảm doanh số của các sản phẩm phân khúc tầm trung (bia chai Hà Nội 450ml, bia lon Hà Nội 330ml) vốn đang bị cạnh tranh khốc liệt.
  - Hiện HAT đã thông qua kí hợp đồng mua hàng (bia hơi Hà Nội) từ công ty mẹ Habeco. Tổng giá trị ước tính của hợp đồng là 612 tỷ đồng, sản lượng ước tính là 64.7 triệu lít bia. Như vậy giá mua bia đầu vào ước tính là 9,450 đồng/lít tăng 11.2% so với giá đầu vào năm 2017. Giá nhập bia đầu vào tăng do Habeco dừng việc hỗ trợ chi phí đầu vào cho HAT sau khi đơn vị này thực hiện xong hạch toán bộ sung thuế tiêu thụ đặc biệt (đã hạch toán xong). Giá đầu vào tăng dẫn đến lợi nhuận của doanh nghiệp giảm mạnh.
- **Công ty có thể hoàn thành kế hoạch vì những lý do sau đây:**
  - Sản phẩm thương mại chủ yếu của công ty là Bia hơi Hà Nội. Đây là sản phẩm ở phân khúc giá rẻ chưa chịu nhiều áp lực cạnh tranh từ các đối thủ lớn như Heineken, Bia Sài Gòn. Các thương hiệu nhỏ như Bia Việt Hà, Bia Đại Việt có mạng lưới phân phối nhỏ và mức độ nhận diện thương hiệu kém hơn nhiều so với Bia Hà Nội.
  - Năm 2018 được cho là sẽ thuận lợi hơn cho việc tiêu thụ bia do sự kiện bóng đá World Cup 2018 diễn ra tại Nga. Các trận đấu ở giải bóng đá này sẽ được truyền hình trực tiếp tại Việt Nam tập trung nhiều nhất vào khung giờ từ 17h đến 22h (giờ Việt Nam). Đây là khung giờ vàng tiêu thụ các sản phẩm nước giải khát như Bia.
  - Giá bán bia tăng do chịu nhiều khoản thuế phí. Từ ngày 01/01/2018, thuế tiêu thụ đặc biệt tăng từ 60% lên 65%. Hiện tại các khoản thuế phí (TTĐB và VAT) đang chiếm đến 43.5% giá bán bia, sau khi thuế tiêu thụ đặc biệt tăng giá bán bia có thể tăng làm tăng doanh thu của HAT. Tuy nhiên, đây không phải yếu tố tích cực do lượng doanh thu tăng thêm đi kèm với các khoản nộp thuế tăng tương ứng.

## 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 127 cp HAT 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