

Giá hợp lý : 33,500 – 38,500 đ/cp

# HAT (HNX) *CTCP THƯƠNG MẠI BIA HÀ NỘI*

Trịnh Ngọc Duyên - duyentn@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT

07/10/2010

**Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
BV	19,868 đ
EPS dự kiến	5,860 đ

Nguồn: HBS Research

## HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH NĂM 2010 - 2012

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	CÔNG TY CỔ PHẦN THƯƠNG MẠI BIA HÀ NỘI
Tên quốc tế:	Ha Noi Beer Trading Joint Stock Company
Tên viết tắt:	Habeco Trading
Vốn điều lệ:	31.23 tỷ đồng
Trụ sở chính:	Số 183, phố Hoàng Hoa Thám, phường Ngọc Hà, quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại:	(04) 3728 1476
Fax:	(04) 3728 1106
Website	<a href="http://www.biahanoi.com.vn">http://www.biahanoi.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần VINAICO

**Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản năm 2008 – 2009**

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	55.783	84.360
DTT (tỷ đồng)	237.014	298.879
LNST (tỷ đồng)	17.524	18.271
Cổ tức (%)	25.0 %	25.0 %

Nguồn: Nguồn bản cáo bạch HAT

**Bảng 4: Kế hoạch năm 2010 – 2012**

Chỉ tiêu tài chính	6T 2010	2010	2011	2012
VĐL	31.230	31.230	31.230	31.230
DTT	156.001	308.112	317.748	323.093
LNST	8.701	18.300	19.059	19.529
LNST/DTT	5.58%	5.94%	5.99%	6.04%
LNST/VĐL	27.86%	58.60%	61.03%	62.53%
Cổ tức		25.0%	25.0%	25.0%

Nguồn: Bản cáo bạch HAT

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty Cổ phần Thương mại Bia Hà Nội là Công ty con của Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội, có nhiệm vụ phân phối toàn bộ sản phẩm Bia hơi Hà Nội sản xuất tại 183 Hoàng Hoa Thám, Ba Đình, Hà Nội theo chiến lược kinh doanh chung của Tổng Công ty. Habeco Trading được thành lập theo Nghị Quyết Đại hội đồng cổ đông sáng lập số 01/2006/NQ-ĐHĐCĐ ngày 5/12/2006 và Giấy chứng nhận Đăng ký Kinh doanh số 0103014976 của Sở Kế hoạch Đầu tư Hà Nội với tổng số vốn điều lệ ban đầu là 31.230.000.000 đồng Việt Nam, chính thức hoạt động từ ngày 01 tháng 01 năm 2007.

**Bảng 5: Các công ty liên doanh, liên kết với Công ty**

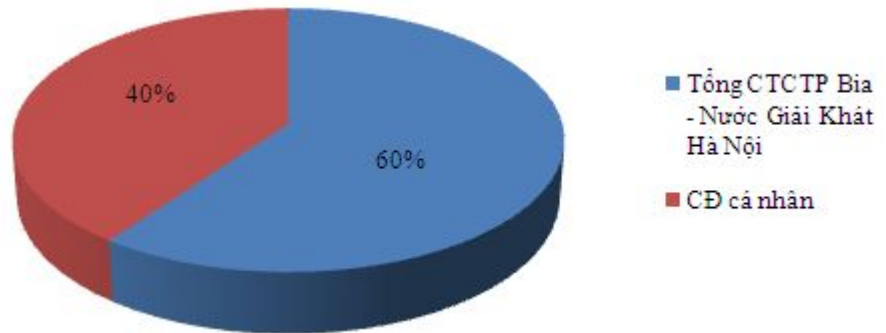
STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ góp vốn
1	CTCP Thương mại Bia Hà Nội – Hưng Yên 89	30.0	25%

*Nguồn: Bản cáo bạch HAT*

## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Kinh doanh bia, rượu, nước giải khát và vật tư, thiết bị, nguyên vật liệu ngành bia - rượu - nước giải khát;
- Kinh doanh nhà hàng, khách sạn (không bao gồm kinh doanh phòng hát karaoke, vũ trường, quán bar);
- Kinh doanh vận tải hàng hoá;
- Tổ chức hội chợ triển lãm;
- Quảng cáo và các dịch vụ liên quan đến quảng cáo;
- Xuất nhập khẩu các mặt hàng Công ty kinh doanh;
- Dịch vụ uỷ thác xuất nhập khẩu;
- Sản xuất nước uống tinh khiết, nước khoáng đóng chai;
- Kinh doanh phụ phẩm trong sản xuất bia, bao gồm: bã bia;
- Kinh doanh phế liệu, phế phẩm sau quá trình sản xuất bia;
- Kinh doanh nông lâm sản nguyên liệu (trừ lâm sản Nhà nước cấm);
- Kinh doanh thực phẩm tươi sống và chế biến;
- Sản xuất bia, rượu, nước giải khát (không bao gồm kinh doanh quán bar);
- Mua bán hoá chất (trừ hoá chất Nhà nước cấm);
- Môi giới thương mại;
- Kinh doanh bất động sản;
- Kinh doanh và cho thuê nhà xưởng, văn phòng, kho tàng, bến bãi;
- Dịch vụ tư vấn dự án đầu tư và xây dựng (không bao gồm dịch vụ thiết kế công trình).



Nguồn: Bản cáo bạch của CTCP Thương mại Bia Hà Nội

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

- Lĩnh vực thực phẩm và đồ uống của Việt Nam của Công ty Theo dõi Doanh nghiệp Quốc tế (BMI) thì bia được nhận định sẽ là loại đồ uống chủ lực trong ngành công nghiệp thức uống của Việt Nam vì doanh số bán bia trong năm 2009 ở Việt Nam chiếm 97,9% trong tổng doanh thu trong lĩnh vực đồ uống. Tổ chức này dự báo doanh số bán bia có phần chắc sẽ tăng trưởng mạnh nhất với mức 48,6% trong giai đoạn từ năm 2008 đến năm 2013 do các nhà đầu tư trong nước và nước ngoài sẽ mở rộng đầu tư trong lĩnh vực này.
- Theo Bộ Công thương Việt Nam thì ngành bia, rượu và nước ngọt chiếm 21% tổng giá trị sản xuất trong lĩnh vực thực phẩm và đồ uống và chiếm 4,56% tổng giá trị sản xuất công nghiệp của cả nước. Có khá nhiều hãng bia và nước giải khát nổi tiếng thế giới đã đầu tư vào Việt Nam trong nhiều năm nay, trong đó có các hãng Carlsberg, Heineken, Tiger và San Miguel. Đại công ty nước giải khát Hoa Kỳ Anheuser-Busch cũng đã đưa sản phẩm bia nổi tiếng Budweiser vào thị trường Việt Nam. Điều này cho thấy nhiều nhà đầu tư lớn đã nhận định ngành công nghiệp sản xuất bia là một ngành tiềm năng phát triển mạnh ở một nước đông dân như Việt Nam.

## HOẠT

### Sản phẩm chính:

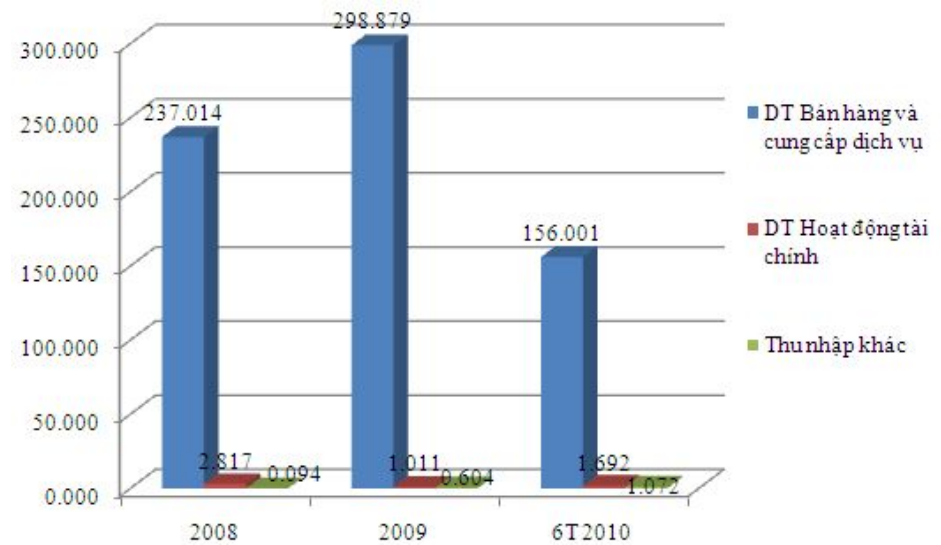
## ĐỘNG KINH DOANH

- Doanh thu từ bán bia hơi chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng doanh thu của Công ty, chiếm từ 95% - 99% trong doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ.
- Doanh thu từ các hoạt động khác: bán bia tươi, bia lon, bán phế liệu, bã bia, và hàng hóa dịch vụ khác chiếm từ 1% - 5% doanh thu.

## Tình hình hoạt động kinh doanh

**Biểu đồ 2: Cơ cấu doanh thu của HAT từ 2008 – 6T đầu năm 2010**

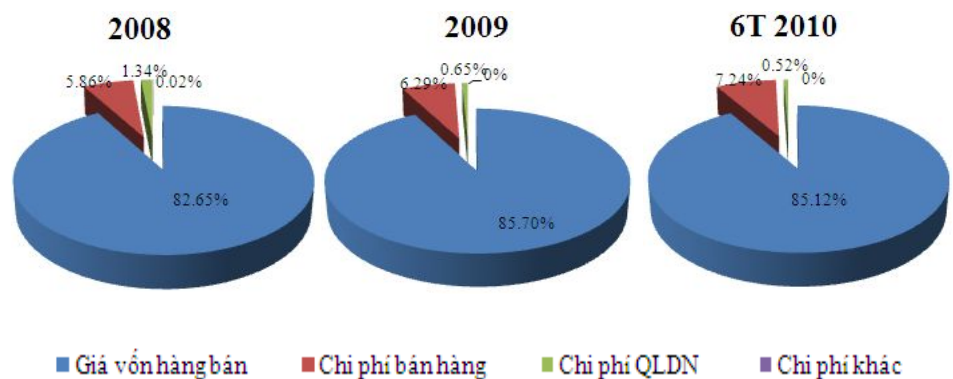
Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch HAT

**Biểu đồ 3: Tỷ trọng chi phí trên tổng doanh thu của HAT từ 2008 – 6T đầu năm 2010**

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Bản cáo bạch HAT

### Năm 2008

Trong điều kiện kinh tế có nhiều khó khăn do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu nhưng sản lượng tiêu thụ bia hơi của Công ty đạt 31.5 triệu lít, doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt hơn 237 tỷ đồng, tăng 13.2% so với năm 2007. Do đặc thù của Công ty là hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh thương mại nên giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí (chiếm 82.65% tổng doanh thu). Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 17.524 tỷ đồng. Công ty sử dụng 44.55% lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức cho cổ đông\_mức cổ tức là 25%.

### Năm 2009

Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ tiếp tục tăng trưởng, đạt 298.878 tỷ đồng\_tăng 26.10% so với năm 2008. Đạt kết quả này là do Công ty đã chiếm

được một thị phần khá ổn định, luôn đảm bảo được sự tăng trưởng về sản lượng tiêu thụ qua các năm. Tỷ trọng giá vốn hàng bán trên doanh thu tăng 3% so với năm 2008 do giá bia đầu vào Tổng công ty giao cho HAT tăng lên thêm 500 đ/lít nên lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm 11.2% so với năm 2008. Ngoài ra, do công ty thực hiện các chiến lược marketing để phát triển thương hiệu nên chi phí bán hàng của Công ty tăng. Trong khi đó, bộ máy quản lý hoạt động ngày càng hiệu quả nên chi phí quản lý doanh nghiệp có xu hướng giảm. Mặc dù lợi nhuận trước thuế giảm 8.93% so với năm 2008 nhưng do Công ty được giảm 30% số thuế TNDN phải nộp theo Thông ty 03/2009/TT-BTC ngày 13/1/2009 nên lợi nhuận sau thuế của HAT đạt 18.271 tỷ đồng\_tăng 4.26% so với năm 2008. Công ty sử dụng 42.73% lợi nhuận sau thuế để trả cổ tức cho cổ đông\_mức cổ tức là 25%.

#### *Năm 2010*

Sau 6 tháng đầu năm 2010, doanh thu thuần đạt 156 tỷ đồng\_đạt 50.63% kế hoạch. Trong giai đoạn này, tỷ trọng các chi phí trên tổng doanh thu tương đối ổn định so với năm 2009 nên lợi nhuận sau thuế đạt 8.701 tỷ đồng.

## **VỊ THẾ CÔNG TY**

***Bảng 6: Một số chỉ tiêu của các doanh nghiệp cùng ngành năm 2009***

	<b>HAT</b>	<b>HAD</b>	<b>VTL</b>	<b>VDL</b>
<b>TTS (Tỷ đồng)</b>	84.360	119.725	104.624	93.906
<b>VCSH (Tỷ đồng)</b>	63.262	86.737	33.394	63.588
<b>VDL (Tỷ đồng)</b>	31.230	40.000	18.000	21.529
<b>DTT (Tỷ đồng)</b>	298.879	251.187	92.923	191.952
<b>LNST (Tỷ đồng)</b>	18.271	25.247	4.680	12.574
<b>LNST/DTT (%)</b>	6.11%	10.05%	5.04%	6.55%
<b>LNST/VDL (%)</b>	58.50%	63.12%	26.00%	58.40%
<b>ROA (%)</b>	21.66%	21.09%	4.47%	13.39%
<b>ROE (%)</b>	28.88%	29.11%	14.01%	19.77%

*Nguồn: HBS Research*

CTCP Thương mại Bia Hà Nội là công ty có quy mô nhỏ trong ngành bia rượu và nước giải khát. Nhưng công ty có tỷ suất sinh lời cao so với các công ty cùng ngành có quy mô tương đương.



STT	Nội dung hợp đồng	Tên đối tác	Thời gian thực hiện
1	Mua bán Bia Hơi Hà Nội	Tổng CTCP Bia Rượu Nước giải khát Hà Nội	2010
2	Mua bán Bia Hơi Hà Nội	CTCP Thương mại Bia Hà Nội - Hưng Yên 89	2010

Nguồn: Bản cáo bạch HAT

#### Dự án: Trung tâm thương mại Habeco Trading 33

- Địa điểm: khu công nghiệp Thạch Thất, Quốc Oai, Hà Nội.
- Tổng diện tích: 9,660 m<sup>2</sup> gồm: các hạng mục đầu tư xây dựng nhà điều hành, khu kinh doanh dịch vụ thương mại phân phối các sản phẩm rượu, bia, nước giải khát; các nhà kho và các công trình phụ trợ như: bãi đỗ xe, nhà bảo vệ, trạm điện, trạm bơm...
- Tổng dự toán của dự án là 24.8 tỷ đồng.
- Dự án khởi công vào tháng 7/2008, đã hoàn thành và chính thức đi vào hoạt động tháng 8/2009.

#### NHẬN ĐỊNH

HAT là công ty có quy mô nhỏ trong ngành bia rượu và nước giải khát nhưng có tỷ suất sinh lời cao so với các công ty khác cùng ngành có quy mô tương đương. Và cùng với sự phát triển của nền kinh tế trong nước, ngành bia rượu và nước giải khát có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai.

- **Phương pháp P/E:** Theo kế hoạch của HAT, **lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 là 18.3 tỷ đồng**. Công ty không có kế hoạch tăng vốn trong cuối năm 2010. Do đó, **số lượng cổ phiếu bình quân lưu hành năm 2010 của HAT là 3.123 triệu cổ phiếu**. Do đó, chúng tôi ước lượng **EPS dự kiến năm 2010 của HAT là 5,860 đ/cp**.

**Hiện tại P/E của ngành bia rượu và nước giải khát vào khoảng 8.8 lần.** Vì HAT là công ty có quy mô nhỏ nhưng có tỷ suất sinh lời cao nên chúng tôi ước lượng **P/E hợp lý của HAT năm 2010 dao động từ 6 – 7 lần**. Do đó mức giá hợp lý của HAT năm 2010 vào khoảng **35,000 – 41,000 đ/cp**.

- **Phương pháp P/B:** Giá trị vốn chủ sở hữu của HAT tại ngày 30/06/2010 là **62.047 tỷ đồng**, và số lượng cổ phiếu lưu hành tại ngày 28/9/2010 là **3.123 triệu cổ phiếu** nên giá trị sổ sách của HAT hiện nay là **19,868 đ/cp**.

**Hiện tại, P/B trung bình của ngành bia rượu và nước giải khát vào khoảng 1.7 lần.** Vì HAT là công ty có quy mô nhỏ nhưng có tỷ suất sinh lời cao nên chúng tôi ước lượng **P/B hợp lý của HAT năm 2010 dao động từ 1.6 – 1.8 lần**. Do đó mức giá hợp lý của HAT năm 2010 vào khoảng **32,000 – 35,500 đ/cp**.

**Kết hợp 2 phương pháp:**

**Phương pháp P/E: 35,000 – 41,000 đ/cp**

*Phương pháp P/B: 32,000 – 35,500 đ/cp*

*Giá trung bình theo tỷ lệ 2 phương pháp 50 -50 là: 33,500 – 38,500 đ/cp*

*Như vậy, mức giá hợp lý của HAT năm 2010 vào khoảng 33,500 – 38,500 đ/cp.*



## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin nhà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



## **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**

### **HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

### **HBS RESEARCH**

Trưởng phòng Phân tích và Tư vấn : Nguyễn Phúc Thịnh [thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Vũ Thái Hà [havt@hbse.com.vn](mailto:havt@hbse.com.vn)  
Nguyễn Thị Kiều [kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
Lê Huy Cường [cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)  
Trịnh Ngọc Duyên [duyentn@hbse.com.vn](mailto:duyentn@hbse.com.vn)