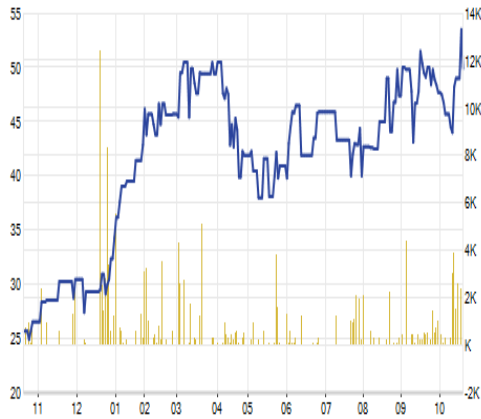


Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK HAT
Tên công ty Bia Hà Nội
Sở giao dịch HNX
Ngành Sản xuất bia
SLCPLH 3.123 triệu CP
GTVH (tỷ) 156 tỷ VND

Giá hiện tại **49.9**
 Giá mục tiêu **58.0** **MUA**



Nhờ lợi thế chi phí bán hàng và quản lý giảm vào quý 3 khiến biên LNST của HAT đã tăng mạnh từ 4.96% (Q3/2013) lên 9.23% (Q3/2014). Tỷ suất LNST của HAT đang trên chiều hướng giảm từ 4.9% năm 2011 xuống còn 3.6% năm 2013, tuy nhiên, được ước tính tăng lên khoảng 5.3% cả năm 2014.

D/E của HAT sau quý 3/14 (0.53) đang thấp hơn so với toàn ngành. Bên cạnh đó, HAT cũng có tỷ lệ tiền mặt đáng mơ ước với khoảng 65% trên tổng tài sản.

Giá của CP này đã tăng trưởng khá mạnh từ đầu năm 2014 đến nay (tăng khoảng 50%). P/E của HAT (6.4) đang thấp so với trung bình ngành.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của HAT là 58.000 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP này.

► HAT: Kết quả kinh doanh 9 tháng hoàn thành KH cả năm

Theo báo cáo quý 3 năm 2014 của HAT, tổng doanh thu thuần đạt 166 tỷ đồng, tăng 29% so với cùng kỳ năm 2013. Giá vốn hàng bán tăng cùng tốc độ với doanh thu khiến cho tỷ suất lợi nhuận gộp không đổi. Lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt đạt 19.55 và 15.25 tỷ đồng, tăng vượt bậc so với cùng kỳ là 130% và 140% do có sự giảm đáng kể của chi phí quản lý và chi phí bán hàng (-29%).

Do có chính sách bán hàng linh hoạt với nhiều thuận lợi cho khách hàng, HAT đã mở rộng được thị trường ra các vùng ngoại tỉnh. Nhờ đó, doanh số tiêu thụ quý 3 đã tăng 20% so với Q3/2013. Bên cạnh đó, chi phí công cụ đã phân bổ hết giá trị vào những quý trước đó, khiến cho tổng chi phí ở quý 3 giảm 29%, điều mà làm cho lợi nhuận của công ty tăng mạnh.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ của HAT đạt khoảng 44 triệu lít (bằng 91.5% kế hoạch). Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 396.952 và 23.474 tỷ đồng, tăng 16% và 63% so với 9 tháng năm 2013. Với kết quả này, doanh nghiệp đã đạt 92% kế hoạch doanh thu và 136% kế hoạch LNST của năm 2014.

Dựa trên kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm, cả năm 2014, doanh thu ước tính là 470 tỷ đồng, +12% so với 2013 và +8% so với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế ước tính là 25 tỷ đồng, +66% so với 2013 và +45% so với kế hoạch. Theo đó, EPS 2014 dự kiến khoảng 8,005VND/cp.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

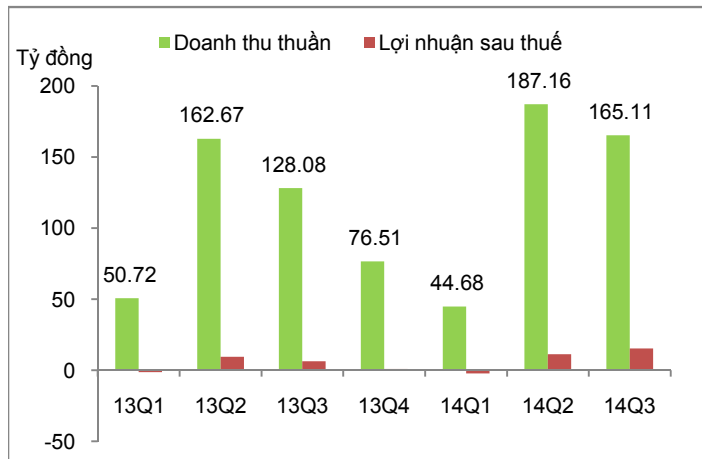
	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3
Doanh thu	163	128	77	45	187	165
Lợi nhuận gộp	31	23	14	7	32	29
Lợi nhuận kinh doanh	12	8	3	2	15	20
Lợi nhuận trước thuế	12	6	1	2	14	20
Lãi ròng	9	6	1	2	11	15
Tiền và tương đương tiền	65	61	59	55	89	94
Tài sản khác	65	61	56	53	47	52
Tổng tài sản	130	122	115	107	136	146
Công nợ	56	42	35	29	55	50
Vốn chủ sở hữu	74	81	80	78	81	95

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
HAD	4.0	42.0	168.00	5,799	7.2	1.2	0.23
HAT	3.1	49.9	155.84	7,768	6.4	1.6	0.53
THB	11.4	25.0	285.61	3,244	7.7	1.3	0.70
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-

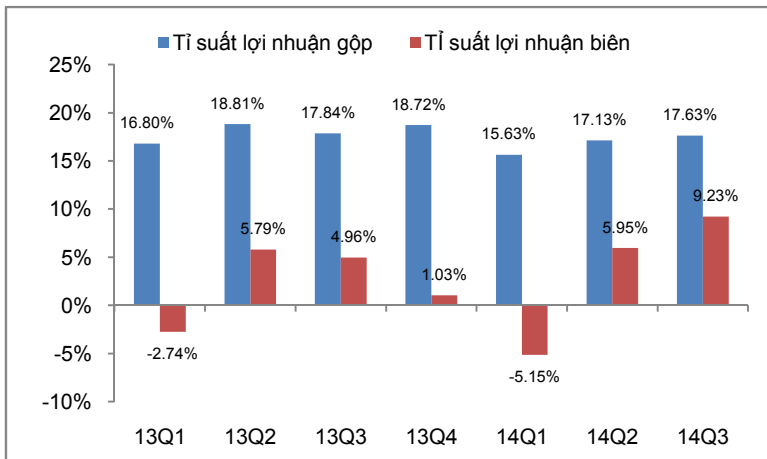
Chỉ số bình quân ngành

Sản xuất bia	1,608.00	2,887	7.7	1.3	0.98
--------------	----------	-------	-----	-----	------

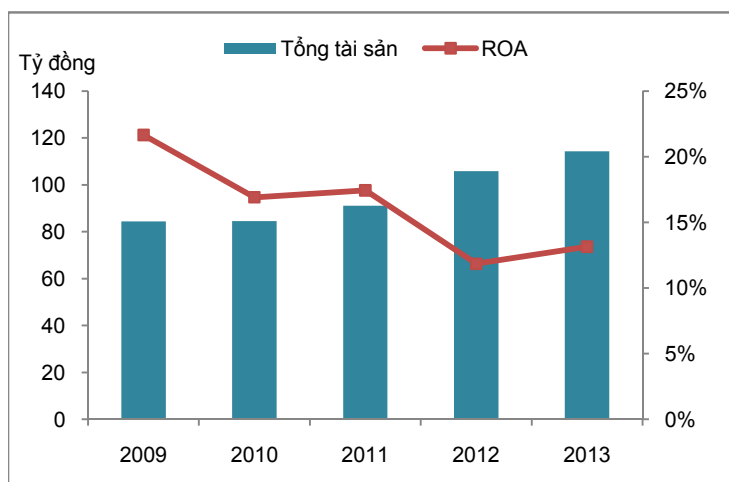
Doanh thu và lợi nhuận sau thuế



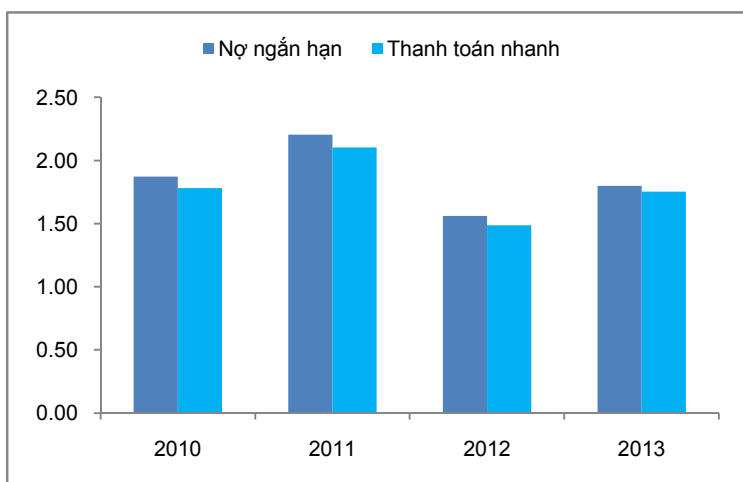
Chỉ số sinh lời



Tổng tài sản và ROA



Khả năng thanh toán



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	325.2	323.5	389.3	418.0
Giá vốn hàng bán	(281.4)	(273.4)	(328.7)	(341.7)
Lãi gộp	43.9	50.1	60.6	76.3
Chi phí bán hàng	(26.9)	(29.3)	(42.7)	(53.9)
Chi phí quản lý	(3.2)	(3.0)	(5.5)	(4.7)
Lợi nhuận hoạt động	13.8	17.8	12.4	17.8
Chi phí khác (ròng)	2.0	0.1	0.5	0.1
- Thu nhập khác	2.0	0.1	0.6	0.1
- Chi phí khác	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
EBIT	15.8	17.9	12.9	17.8
Chi phí tài chính (ròng)	3.1	4.6	3.9	3.7
- Thu nhập tài chính	3.1	4.6	3.9	3.7
- Chi phí tài chính	-	-	-	-
+ Chi phí lãi vay	-	-	-	-
LNR trước thuế	18.9	22.5	16.8	21.5
Thuế TNDN	(4.6)	(6.6)	(4.2)	(6.5)
LNR sau thuế	14.3	15.9	12.6	15.0
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	14.3	15.9	12.6	15.0

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	1.4	1.6	1.3	1.5
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	6.6	3.7	3.5	2.9
+ Dự phòng	0.1	0.1	0.4	(0.4)
+ Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
+ Đánh giá lại tài sản	-	-	-	-
+ Chi phí tài chính ròng	(3.9)	(5.9)	(4.8)	(4.8)
Tiền từ hoạt động k.doanh	30.7	24.1	27.3	24.0
- Tăng đầu tư máy móc	(38.0)	(0.8)	(2.3)	(0.7)
- Tăng đầu tư TCSD	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	-	-	-	-
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(7.5)	-	-	-
- Tăng khác	(13.5)	(1.6)	(7.1)	2.0
Tiền từ hoạt động đầu tư	(59.0)	(2.3)	(9.4)	1.3
Tiền tự do	(28.3)	21.8	17.9	25.3
- Cổ tức đã trả	21.8	(10.4)	(10.8)	(9.5)
Tiền sau trả cổ tức	(6.5)	11.4	7.1	15.8
+ Tăng góp vốn cổ phần	31.2	-	-	-
+ Tăng góp vốn khác	-	-	-	-
+ Tăng khác	-	-	-	-
- Tăng cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
+ Tăng nợ	-	-	-	-
Tiền từ hoạt động t.chính	53.0	(10.4)	(10.8)	(9.5)
Tiền trước ch.lệch t.giá	24.7	11.4	7.1	15.8
+ Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Dòng tiền mặt ròng	24.7	11.4	7.1	15.8
Tiền mặt đầu kỳ	-	24.7	36.1	43.2
Tiền mặt cuối kỳ	24.7	36.1	43.2	59.0

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	32.1	40.1	48.9	61.5
Tiền và tương đương	24.7	36.1	43.2	59.0
Đầu tư t.chính ng.hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	4.0	0.8	0.9	0.8
Tồn kho	1.6	1.8	2.4	1.6
Tài sản lưu động khác	1.8	1.3	2.4	0.1
Tài sản cố định / dài hạn	52.5	51.1	57.0	52.8
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	7.5	7.5	7.5	7.5
Máy móc, thiết bị (ròng)	31.5	28.5	27.4	25.1
Máy móc, thiết bị (d.dang)	-	-	-	-
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	13.5	15.1	22.2	20.2
TỔNG TÀI SẢN	84.5	91.2	105.9	114.3
Công nợ	17.2	18.3	31.3	34.2
Nợ ngắn hạn	17.1	18.2	31.3	34.2
Nợ dài hạn	0.1	0.1	-	-
Vốn chủ sở hữu	67.3	72.8	74.6	80.1
Vốn góp CSH	31.2	31.2	31.2	31.2
Các quỹ	22.1	26.6	31.7	35.1
Lợi nhuận chưa p.phối	14.0	15.0	11.7	13.8
Khác	-	-	-	-
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	84.5	91.2	105.9	114.3

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần	-	-0.5%	20.3%	7.4%
Lợi nhuận gộp	-	14.2%	20.9%	25.9%
Lợi nhuận ròng	-	11.3%	-21.1%	19.7%
Tổng tài sản	-	7.9%	16.2%	7.9%
Vốn chủ sở hữu	-	8.2%	2.4%	7.4%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	1.87	2.20	1.56	1.80
Thanh toán nhanh	1.78	2.10	1.49	1.75
Tiền mặt	1.44	1.99	1.38	1.73
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	13.16	9.0	9.0	7.1
Vòng quay khoản p.thu	88.80	2,932	13,198	10,696
Vòng quay tồn kho	176.69	149.8	-	-
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	20.4%	20.1%	29.6%	29.9%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.26	0.25	0.42	0.43
Hệ số trả chỉ phí lãi vay	-	-	-	-
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	13.5%	15.5%	15.6%	18.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	4.2%	5.5%	3.2%	4.2%
Tỷ suất lãi ròng	4.4%	4.9%	3.2%	3.6%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	16.9%	17.4%	11.9%	13.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	21.2%	21.8%	16.8%	18.8%
Tiền HKKD/Tổng TS	36.4%	26.4%	25.8%	21.0%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	4.58	5.09	4.02	4.81
Giá trị sổ sách/CP	21.55	23.32	23.89	25.66

- ▶ **Nguyễn Hữu Quang** **Giám đốc Nghiên cứu & Tư vấn Đầu tư**
quangnh@vietinbanksc.com.vn
- ▶ **Trịnh Thị Thu Phương** thuphuong@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- ▶ **Nguyễn Thu Hằng** hangnnt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Dược phẩm
- Phân bón
- Nước giải khát
- ▶ **Nguyễn Quang Sắc** sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường
- ▶ **Vũ Ánh Nguyệt** nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Cao su
- Thủy sản
- Dệt may
- Mía đường

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.