

**BSC RESEARCH****Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

**Chuyên viên thực hiện****Lương Thu Hương**

huonglt@bsc.com.vn

**Cập nhật KQKD 9T2016:** Ước LNTT 9T2016 đạt 86.78 tỷ đồng (+12,11%yoy), LNST 9T đạt khoảng 78.97 tỷ đồng, EPS 9T2016 = 4,629 đồng sau khi đã tạm trừ 15% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi. BSC ước tính LNST cả năm 2016 đạt 103.13 tỷ đồng (+8%yoy), EPS 2016 = 6,045 đồng (sau khi loại 15% LNST cho quỹ khen thưởng phúc lợi). Ngày 25/10/2016, cổ phiếu WSB được giao dịch với giá 50,000 đồng, PE FW = 8.27x.

**Tổng quan về WSB:** là công ty con thuộc khối sản xuất của Sabeco (Sabeco nắm 51%, tương đương 100.42 tỷ đồng). WSB hiện có 2 nhà máy sản xuất tại Cần Thơ và Sóc Trăng, mỗi nhà máy có công suất 50 triệu lít/năm. Trong đó, nhà máy tại Cần Thơ chỉ sản xuất bia chai, nhà máy tại Sóc Trăng có thể sản xuất 80% bia lon và 20% bia chai. LNTT của bia chai khoảng 800 đồng/lít và bia lon khoảng 1,150 đồng/lít. Tuy nhiên, tiêu thụ bia lon chỉ tốt trong những dịp lễ tết, cùng với nhu cầu thị trường tăng cao gần dịp Tết, nên Q4 và Q1 là mùa cao điểm về sản xuất và ghi nhận lợi nhuận của doanh nghiệp.

Công suất hoạt động của hai nhà máy bia có thể vượt khoảng 20% công suất thiết kế do sản lượng thiết kế được tính hoạt động trong 312 ngày theo chuẩn châu Âu, nhưng thực tế doanh nghiệp có thể hoạt động 365 ngày.

Năm 2017, WSB dự kiến sẽ đầu tư nâng công suất tại nhà máy Cần Thơ lên 10 triệu lít bia / năm (đang xin ý kiến từ Sabeco), dự kiến cho ra sản phẩm từ Q4/2017. Vốn đầu tư dự kiến khoảng 10 tỷ đồng.

**Đầu vào sản xuất – Nguyên liệu quyết định chất lượng sản phẩm do Sabeco cung cấp:** Nguyên liệu quan trọng của sản xuất bia là Malt, hoa Houblon (hoa bia), vỏ chai, nút, nhãn, men giống đều do tổng Sabeco cung cấp để quản lý về chất lượng. Những nguyên liệu phụ như gạo, phụ gia... do WSB tự mua ngoài. Nguồn nước cũng được xử lý lọc theo quy chuẩn trước khi đưa vào sản xuất bia.

Vỏ chai thủy tinh do Sabeco cung cấp, chi phí chai được phân bổ trong 36 tháng, thực tế chai có thể sử dụng được khoảng 6 năm nếu không sút mẻ. Đối với sản xuất bia chai, nhà máy phải có thêm dây chuyền tẩy rửa vỏ chai để tái sử dụng, chi phí thu hồi chai / công nợ, vốn lưu động đầu tư vỏ chai, do đó sản xuất bia chai thường kém hiệu quả về lợi nhuận hơn bia lon.

**Sản xuất – Theo định mức quy định của Sabeco:** Sabeco có quy định định mức sản xuất để quản lý chất lượng sản phẩm, tùy tình hình thực tế, các nhà máy có thể điều chỉnh trong phạm vi cho phép.

**Đầu ra sản phẩm – Tiêu thụ qua bên Thương mại:** Sản phẩm tiêu thụ sẽ do bên Thương mại của Sabeco đảm nhận. Công thức giá bán giao nội bộ được tính theo Giá thành sản xuất + Thuế TTĐB (tính trên giá bán ra của thương mại Tổng Công ty) + biên độ Lợi nhuận định mức. Trong khi theo quy định về thuế TTĐB, giá tính thuế là giá của đơn vị cuối cùng trong hệ thống bán ra bên ngoài. Do đó, tại ngày 31/12/2015, WSB đã tạm nộp bổ sung 131,51 tỷ đồng vào NSNN, quan điểm của WSB là khoản nghĩa vụ này thuộc về Sabeco và

Sabeco sẽ hoàn trả lại cho WSB. Hiện tại chưa có quyết định cuối cùng về vấn đề này.

Về sản lượng sản xuất, hàng năm WSB sẽ ký hợp đồng về số lượng từng loại sản phẩm dự kiến sản xuất với Sabeco, được phép điều chỉnh trong biên độ 10%. Tùy tình hình tiêu thụ trong năm, WSB có thể trình văn bản xin ý kiến thay đổi sản lượng sản xuất và chờ ý kiến chấp thuận của Sabeco.

**Thuế TTĐB tăng 5% trong năm 2016:** Theo Luật thuế TTĐB số 70/2014/QH13, mức thuế áp cho năm 2016 là 55%, tăng 5% so với trước. Trong thời gian qua, giá bán đã được điều chỉnh tăng ở một số loại sản phẩm được ưu chuộng, một số vẫn giữ nguyên giá bán. Trung bình giá bán của WSB được tăng khoảng 4%, doanh nghiệp chịu khoảng 1%.

**Chi phí bán hàng tăng mạnh trong năm 2016.** Cp bán hàng khoảng 5.95 tỷ đồng trong 6T2016, chiếm 1.39% DTT 6T2016 (trong khi là 89.87 triệu đồng 6T2015, chiếm 0.02% DTT 6T2015). Nguyên nhân do các năm trước Sabeco thu phí thương hiệu để bên thương mại làm marketing và thị trường, từ năm 2015 không thu khoản phí này nữa. Do thị trường cạnh tranh cao, nên HĐQT WSB tự bỏ chi phí để cùng bên thương mại tại khu vực sông Hậu làm các chương trình thị trường, nhằm đẩy mạnh bán hàng.

## Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

### **BSC Trụ sở chính**

Tầng 10& 11 Tháp BIDV  
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84 4 3935 2722  
Fax: +84 4 2220 0669

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84 8 3821 8885  
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>  
Facebook: [www.facebook.com/BIDVSecurities](http://www.facebook.com/BIDVSecurities)  
Bloomberg: BSCV <GO>

