

HTM (UpCOM) – Kỳ vọng cổ đông chiến lược

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	14,706
Giá đóng cửa	N/A
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng CP lưu hành (triệu)	220
Số lượng cổ phiếu chào bán	75,926,000
Giá trung bình quân	12,908
KL giao dịch TB 10 phiên	N/A

Cơ cấu sở hữu (%)

Cổ đông chiến lược	65%
IPO	34.19%
Cán bộ nhân viên	0.51%

Đỗ Việt Hưng

hungdv@bsc.com.vn

Nguyễn Minh Phương

Phuongnm1@bsc.com.vn

Tổng quan về công ty: 'Tổng công ty Thương mại Hà Nội (Hapro) là doanh nghiệp 100% vốn nhà nước được thành lập và chính thức đi vào hoạt động từ tháng 11 năm 2004. Hapro hiện hoạt động theo mô hình Công ty mẹ – Công ty con với trên 20 đơn vị thành viên, có thị trường tại hơn 70 nước và vùng lãnh thổ trên thế giới. Công ty xây dựng các mảng hoạt động chính gồm: Kinh doanh xuất nhập khẩu, Thương mại nội địa, Đầu tư phát triển hạ tầng thương mại.

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu HTM với giá mục tiêu 14,706 đồng/cp (+13.92% so với giá niêm yết) dựa trên phương pháp RNAV.

Luận điểm Đầu tư

- Sở hữu quỹ đất lớn tại những vị trí đắc địa của Thủ đô.** Việc sở hữu quỹ đất lớn, tại các vị trí trung tâm, đắc địa là lợi thế lớn của Hapro khi quỹ đất còn lại ở khu vực này là rất hạn chế.
- Tiềm năng thị trường bán lẻ Việt Nam là rất lớn.** Theo dự báo của Bộ Công Thương, tốc độ tăng trưởng thương mại bán lẻ của Việt Nam dự kiến đạt khoảng 11.9%/năm với quy mô thị trường khoảng 179 tỷ USD vào năm 2020
- Xuất khẩu còn dư địa tăng trưởng.** Hapro đặt mục tiêu doanh thu xuất khẩu sẽ chiếm 75% tổng doanh thu công ty mẹ trong năm 2020.
- Kỳ vọng cải thiện hoạt động kinh doanh.**

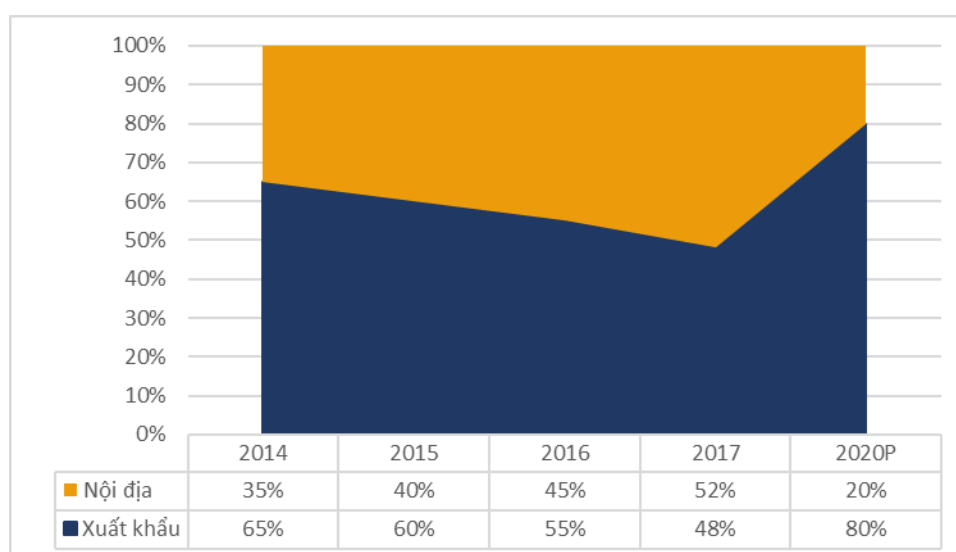
Rủi ro Đầu tư

- Cạnh tranh lớn từ các chuỗi hệ thống bán lẻ và thương mại điện tử.
- Rủi ro thanh khoản cao khi cổ phần hóa.
- Nhiều dự án của Hapro bị chậm tiến độ.
- Hiệu quả hoạt động đang ở mức rất thấp.

Tổng quan về Hapro

Tổng công ty Thương mại Hà Nội (Hapro) là doanh nghiệp 100% vốn nhà nước được thành lập và chính thức đi vào hoạt động từ tháng 11 năm 2004. Hapro hiện hoạt động theo mô hình Công ty mẹ – Công ty con với trên 20 đơn vị thành viên, có thị trường tại hơn 70 nước và vùng lãnh thổ trên thế giới. Công ty xây dựng các mảng hoạt động chính gồm: Kinh doanh xuất nhập khẩu, Thương mại nội địa, Đầu tư phát triển hạ tầng thương mại. **Trong đó, kinh doanh xuất khẩu và thương mại nội địa là 2 mảng đóng góp chính vào doanh thu cho toàn công ty.** Trong giai đoạn 2014-2017, doanh thu thuần giảm nhẹ 6.2% từ mức 5,408 tỷ (năm 2014) xuống mức 4,452 tỷ (năm 2017), trong đó doanh thu mảng xuất khẩu giảm bình quân 16% xuống 2,082 tỷ đồng (năm 2017), doanh thu thương mại nội địa tăng 7.7% từ mức 1,892 tỷ (năm 2014) lên 2,370 tỷ (năm 2017).

Biểu đồ: Cơ cấu tỷ trọng doanh thu hợp nhất của Hapro

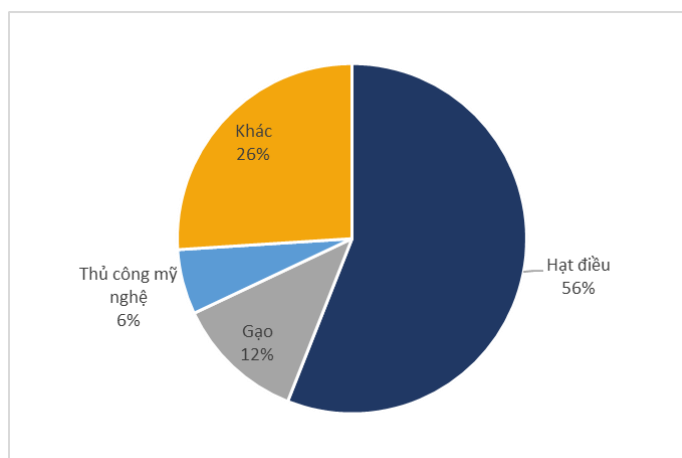


Nguồn: Hapro, BSC tổng hợp

Kinh doanh xuất nhập khẩu

Doanh thu xuất khẩu chiếm 50-60% doanh thu hợp nhất nhưng có biên lợi nhuận thấp do công ty chủ yếu thu mua hàng từ các đầu mối rồi xuất khẩu. Hapro xuất khẩu hàng nông sản, thực phẩm, đồ uống, may mặc, hàng tiêu dùng... (chủ yếu là mua của các cty tư nhân, đóng gói và XK). Mục tiêu sau thực hiện cổ phần hóa của công ty là doanh thu từ xuất khẩu chiếm 75% tổng doanh thu vào năm 2020. Hiện Hapro đã có mặt ở hơn 70 quốc gia trong đó thị trường xuất khẩu chính gồm Mỹ, EU, Trung Quốc, Trung Đông, Các nước Đông Nam Á. Các mặt hàng xuất khẩu chính của Hapro gồm có gạo, hạt điều, cà phê, tiêu, hàng Thủ công mỹ nghệ.

Biểu đồ: Cơ cấu mặt hàng xuất khẩu năm 2017

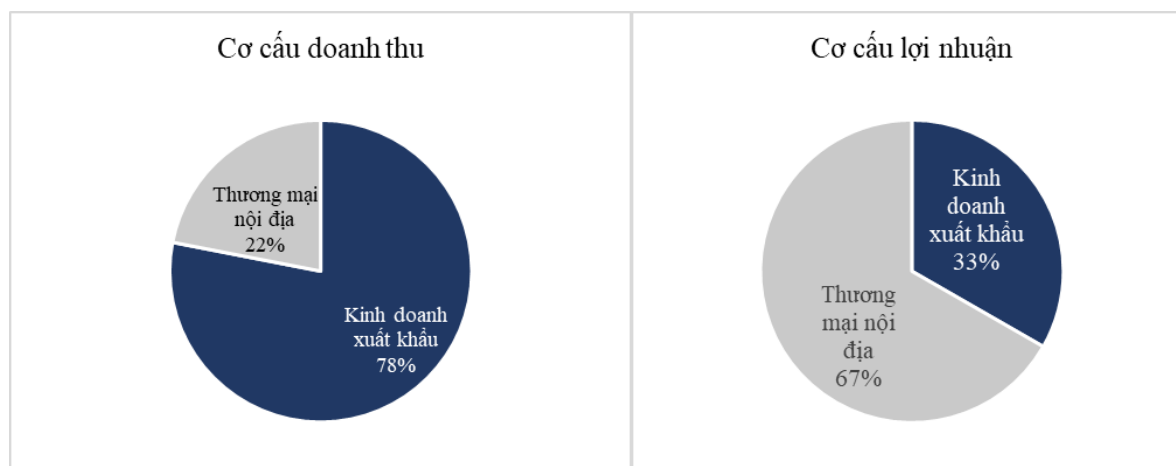


Nguồn: Báo cáo tài chính Hapro 2017

Thương mại nội địa

Mảng kinh doanh thương mại nội địa của Hapro gồm cả bán lẻ và bán buôn, tuy nhiên mảng bán lẻ chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu nội địa, bao gồm hệ thống các siêu thị Hapromart, các cửa hàng Haprofood, các cửa hàng chuyên doanh thời trang, điện tử, kim khí, hệ thống các nhà hàng ăn uống. Hiện tại, Hapro đang quản lý 183 cơ sở kinh doanh, sản xuất nhiều loại mặt hàng có thương hiệu như gồm Chu Đậu, kem Thủy Tạ, vang Thăng Long...

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của công ty mẹ (2016-2017)



Nguồn: Hapro, BSC

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

Các công ty con và công ty liên kết của Hapro hoạt động trong mảng thương mại nội địa cũng có biên lợi nhuận gộp tương đối tốt:

Đơn vị: triệu đồng	Hoạt động kinh doanh	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế	Biên LNG	ROE	ROA	Tỷ lệ sở hữu
Công ty mẹ		697,662	13,427	20.16%	0.62%	0.37%	
Công ty CP Thương mại dịch vụ Tràng Thi (T12)	Kim khí	368,859	6,034	14.72%	4.05%	2.03%	
Công ty CP Thủy Tạ (TTJ)	Thực phẩm, nhà hàng	102,460	5,786	43.83%	12.19%	8.77%	53.3%
Công ty CP Thực phẩm Hà Nội (HAF)	Thực phẩm	180,600	11,172	27.71%	7.63%	6.19%	51.57%
Công ty Thương mại-Đầu tư Long Biên (LBC)	6 trung tâm thương mại	167,670	2,739	21.21%	13.11%	6.26%	30.94%
Công ty CP TMSV Thời trang Hà Nội (HFS)	Dệt may	143,668	4,139	21.15%	3.63%	2.95%	49.03%

Nguồn: BSC tổng hợp, BCTC doanh nghiệp năm 2017

Phương án cổ phần hóa Hapro

Theo phương án cổ phần hóa được phê duyệt, Hapro có vốn điều lệ 2.200 tỷ đồng, trong đó Nhà nước sẽ không còn nắm giữ cổ phần.

Trong phiên đấu giá ngày 30/3, 75.9 triệu cổ phiếu tương ứng với 34.51% đã được bán hết cho 346 nhà đầu tư với mức giá bình quân 12,908 đồng. Ngoài 34.51% vốn được đem đấu giá trong đợt IPO, 65% vốn sẽ được bán cho nhà đầu tư chiến lược và 0.49% vốn còn lại được bán ưu đãi cho người lao động trong doanh nghiệp.

Đối với 65% vốn được bán cho nhà đầu tư chiến lược, Đơn vị đăng ký mua là Công ty TNHH Motor NA Việt Nam thuộc tập đoàn BRG. Hiện tập đoàn BRG đang hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và thương mại nội địa, là chủ sở hữu nhiều doanh nghiệp với quỹ đất lớn như Thăng Long GTC, công ty TNHH MTV Du lịch dịch vụ Dầu khí. BRG cũng sở hữu Intimex Việt Nam, một doanh nghiệp cũng có chuỗi siêu thị và diện tích mặt bằng tương đương Hapro vào năm 2015. Sau khi sở hữu Intimex, BRG ngay sau đó đã cho triển khai dự án khách sạn tại số 22-32 Lê Thái Tổ. Hiện tại Intimex có tất cả 14 siêu thị ở miền Bắc, tập trung chủ yếu ở Hà Nội với 6 cửa hàng. Chúng tôi đánh giá, việc thu tóm Hapro giúp cho BRG sở hữu được chuỗi siêu thị lớn, có vị trí thuận tiện tại khu vực Hà Nội; ngoài ra còn có tiềm năng phát triển bất động sản, khách sạn tại khu vực trung tâm.

Kế hoạch kinh doanh sau cổ phần hóa

Theo kế hoạch dự kiến sau cổ phần hóa của Hapro, công ty sẽ đạt 5,760 tỷ doanh thu vào năm 2020, tăng trưởng 76.68% so với mức 3,560 tỷ của năm 2017, với đóng góp chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh xuất khẩu (chiếm hơn 75%). Lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch sẽ tăng gấp 6 lần so với năm 2017 là một mục tiêu tham vọng với Hapro.

Kế hoạch kinh doanh của công ty mẹ giai đoạn 2017-2020

Đơn vị: Triệu đồng	KH năm 2017	TH năm 2017	KH Năm 2018	KH Năm 2019	KH Năm 2020
Tổng doanh thu	3,560,000	3,260,163	4,000,000	4,800,000	5,760,000
DT bán hàng và cung cấp dịch vụ	3,250,143	3,180,186	3,657,943	4,406,635	5,306,552
DT xuất khẩu	2,762,621	2,482,524	2,930,013	3,349,042	3,979,914
DT nội địa	487,521	697,662	727,931	1,057,592	1,326,638
Doanh thu hoạt động tài chính	285,58	79,909	314,138	361,259	415,448
Doanh thu khác	24,277	68	27,919	32,106	38
Giá vốn hàng bán	3,060,000	2,932,103	3,320,000	3,948,000	4,658,640
Lợi nhuận gộp	190,143	248,083	337,943	458,635	647,912
Lợi nhuận từ kinh doanh xuất khẩu	106,48	107,46	185,869	247,663	343,394
Lợi nhuận từ kinh doanh nội địa	83,663	140,623	152,074	210,972	304,519
Tổng chi phí	440,000	314,463	612,000	772,000	1,001,360
LNTT	60,000	13,597	68,000	80,000	100,000
LN từ KDXK	19,800	4,526	22,100	25,600	32,000
LN từ KDND	40,200	9,071	45,900	54,400	68,000
LNST	48,000	13,427	63,200	77,200	80,000
ROE	2.09	0.58	2.87	3.51	3.64
Tỷ lệ cổ tức			2%	3%	3.50%

Nguồn: Bản công bố thông tin IPO Hapro

Với mảng kinh doanh xuất khẩu, là mảng được kỳ vọng nhiều từ đối tác chiến lược, Hapro đặt mục tiêu doanh thu xuất khẩu sẽ chiếm 75% tổng doanh thu, với biên lợi nhuận trước thuế từ mảng này sẽ tăng từ 0.43% lên 6.43%. Triển vọng hoạt động xuất khẩu đến từ một loạt các hiệp định thương mại tự do gồm CPTPP và EVFTA với các đối tác xuất khẩu của Việt Nam, Hapro sẽ có cơ hội tiếp xúc với các đối tác mới và gia tăng kim ngạch xuất khẩu với các mặt hàng được ưu đãi

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

thuế. Bên cạnh đó, việc đẩy mạnh xuất khẩu hàng hóa thủ công mỹ nghệ đặc biệt là Gốm Chu Đậu có thể mang lại lợi nhuận tốt hơn cho hoạt động này.

Với mảng thương mại nội địa, công ty cần thời gian để tái cấu trúc toàn bộ hệ thống trong môi trường cạnh tranh ngày càng gay gắt, mục tiêu gấp đôi doanh thu và gấp 7.5 lần lợi nhuận từ mảng này đòi hỏi quá trình tái cấu trúc thực sự hiệu quả.

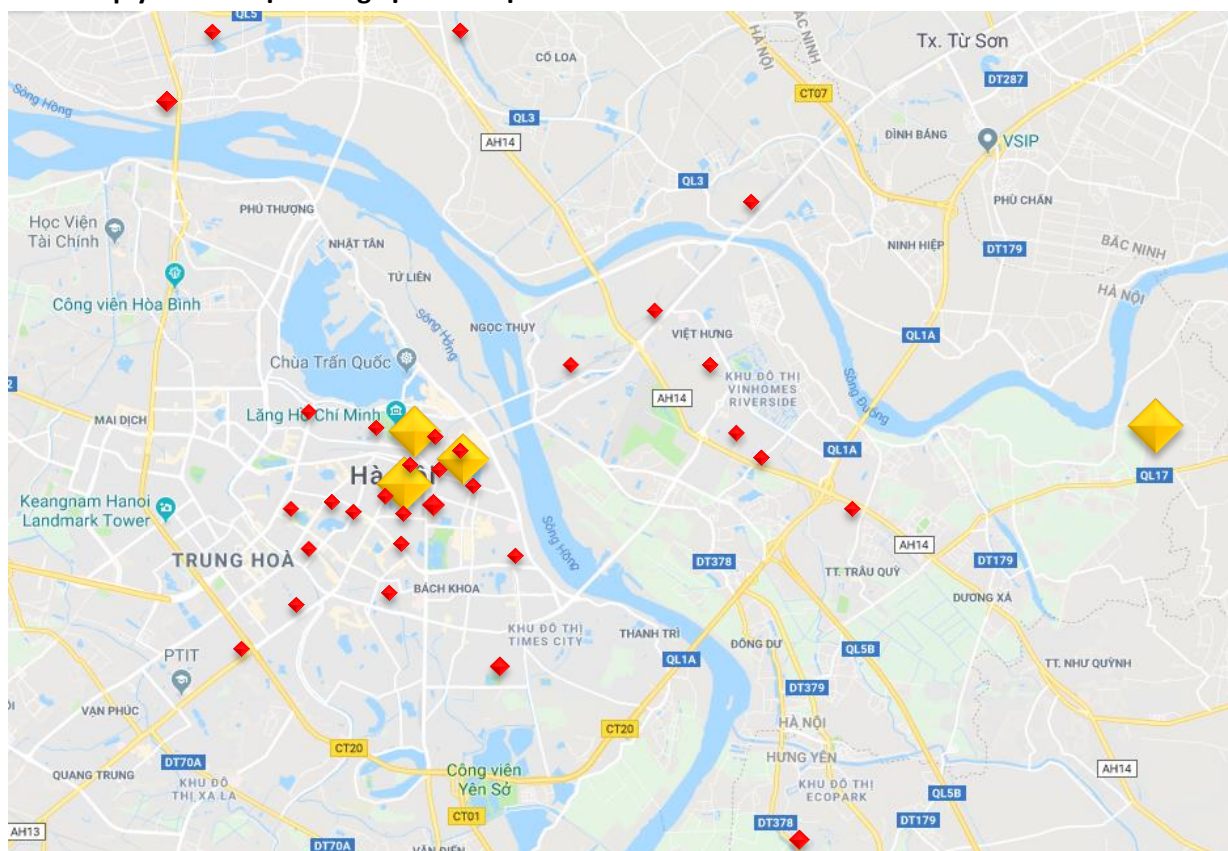
Đây là kế hoạch tham vọng của Hapro, tuy nhiên tính khả thi của kế hoạch phụ thuộc rất lớn vào sự hỗ trợ của đối tác chiến lược về mặt tài chính và quản trị do đó chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành được kế hoạch của doanh nghiệp là rất thấp.

Luận điểm Đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Theo dõi cổ phiếu HTM với giá mục tiêu 14,706 đồng/cp (+13.92% so với giá trúng bình quân đợt IPO) dựa trên phương pháp RNAV.

Quan điểm tích cực của chúng tôi về cổ phiếu HTM dựa trên những luận điểm sau:

(1) Sở hữu quỹ đất lớn tại những vị trí đắc địa của Thủ đô.



Sau cổ phần hóa, Hapro và các công ty sẽ tiếp quản hơn 240 nghìn m² đất trên địa bàn Hà Nội. Quỹ đất hơn 240,000 m² của HTM tập trung chủ yếu ở các khu vực Hồ Gươm và phố cổ trung tâm thành phố; ngoài ra Hapro cũng đang quản lý các công ty con và công ty liên kết có sở hữu địa điểm “vàng” tại CTCP Thủy Tạ (TTJ), CTCP TMDV Tràng Thi (T12), CTCP Đầu tư Long Biên (LBC). Đáng chú ý:

- TTJ: sở hữu 3 nhà hàng, đều đặt trên phố Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội. Ngoài ra công ty cũng nắm giữ nhiều mảnh đất vàng tại Hà Nội như: số 459 Bạch Mai (2,091 m²) được sử dụng để triển khai dự án nhà ở cho cán bộ công nhân viên và để bán, khu đất số 253 và 249 Phố Vọng có tổng diện tích 3,246.8 m²
- T12: quản lý và sử dụng hơn 40 địa điểm trên toàn Thành phố Hà Nội, và cũng tập trung tại khu vực trung tâm như phố cổ. Trong đó có không ít cơ sở có quyền sử dụng đất dài hạn

- LBC: đang quản lý chuỗi siêu thị Hapromart phía Đông Hà Nội với tổng diện tích lên đến 8,700 m²
- Ngoài quỹ đất tại địa bàn Hà Nội, HTM còn sở hữu Hapro Holdings, chuyên đầu tư các khu mặt bằng thương mại tại các tỉnh như Quang Hanh (Cẩm Phả, Quảng Ninh) 2ha, Bắc Giang (6,000m²), Phủ Lý –Hà Nam (1,922m²), Hưng Hà – Thái Bình (10,000m²), Đa Tốn – Gia Lâm (23,7302-), Sóc Sơn (6,340m²), Hapro Việt Trì (5.5ha)...Ngoài ra, Hapro Holdings còn đang phát triển một khu biệt thự cao cấp ở Phú Quốc có diện tích 6.5ha.

Quỹ đất còn lại để phát triển là rất lớn. Tổng diện tích mà Công ty mẹ hiện tại đang quản lý và sử dụng là khoảng 260,000 m², tuy nhiên mới chỉ có 7,100 m² được dùng để kinh doanh chuỗi cửa hàng Hapromart và Haprofood, Unimart (tính trong diện tích sử dụng đất của công ty mẹ), còn lại là cho thuê mặt bằng và các cửa hàng chuyên kinh doanh thời trang, kim khí gia dụng. Việc kinh doanh thiếu tập trung khiến cho hiệu quả hoạt động của Hapro hiện tại là không cao.

Quỹ đất của Hapro hiện tại rất thuận tiện cho việc chuyển đổi thành các siêu thị mini, cửa hàng tiện ích (hầu hết hiện đều là các cơ sở kinh doanh thương mại, bán lẻ). Chúng tôi đánh giá nếu Hapro tận dụng tốt quỹ đất hiện tại của mình thì kết quả kinh doanh của doanh nghiệp hoàn toàn có thể được cải thiện mạnh mẽ do quỹ đất còn lại ở khu vực trung tâm Hà Nội phục vụ cho hoạt động bán lẻ rất hạn chế và mặt bằng bán lẻ mới trong khu vực này sẽ chủ yếu đến từ việc chuyển đổi các căn nhà thuộc khu phố cổ.

Cùng với đó là đối tác chiến lược BRG cũng sở hữu chuỗi thương mại Intimex, chúng tôi đánh giá sau quá trình cổ phần hóa, Hapro sẽ là doanh nghiệp có tiềm năng phát triển hoạt động thương mại tại thủ đô Hà Nội hoặc trở thành là đối tác thuê tóm phù hợp với các hệ thống bán lẻ đang muốn gia nhập thị trường trung tâm thành phố. Việc sở hữu quỹ đất lớn, tại các vị trí trung tâm, đắc địa là lợi thế lớn của Hapro khi quỹ đất còn lại ở khu vực này là rất hạn chế.

	Còn trống	Đã thuê	Giá thuê trung bình (USD/m ² /tháng)	Giá thuê trung bình VND/m ² /năm
Hà Nội	15%	85%	35	9,366,000
TP HCM	6%	94%	53	14,182,800

Nguồn: Savills

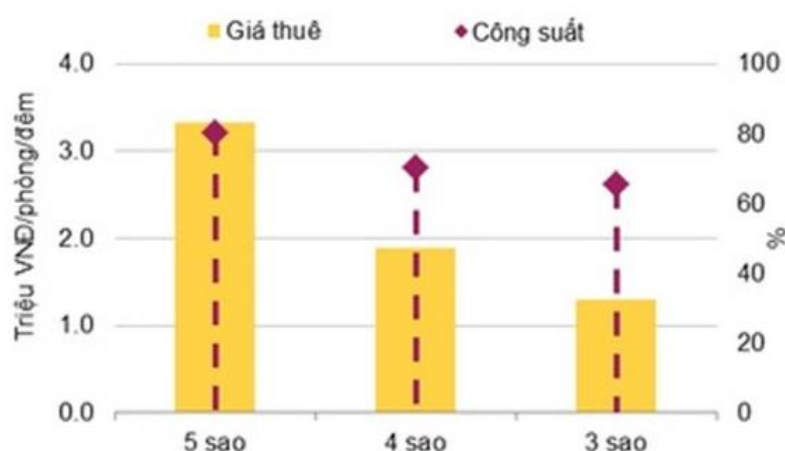
Bên cạnh đó, HTM còn sở hữu nhiều khu đất lớn tại khu vực trung tâm, phù hợp phát triển các dự án bất động sản, khách sạn. Mặc dù quỹ đất Hapro sở hữu phần lớn là đất thuê, việc chuyển đổi mục đích sử dụng của nhiều mảnh đất đẹp là rất khó khăn tuy nhiên Hapro vẫn sở hữu một vài khu đất lớn, phù hợp phát triển các dự án bất động sản. Ngoài ra, BRG- nhà đầu tư đăng ký mua 65% vốn của HTM cũng đã triển khai dự án khách sạn sau khi sở hữu Intimex, chúng tôi cho rằng sau khi cổ phần hóa nhiều khả năng HTM cũng sẽ triển khai các dự án bất động sản trên các diện tích đất này.

Các địa chỉ BSC cho rằng có khả năng triển khai các dự án BĐS, khách sạn

Địa chỉ	Diện tích (m ²)	Chú thích
38+40 Lê Thái Tổ	2,237.11	Trụ sở chính, đang xin chuyển quyền sử dụng đất dài hạn
11B Cát Linh	17,720	Đã cho thuê dài hạn các tầng 1-5,9,14
7-9 Đinh Tiên Hoàng	1,130.5	Cho thuê từ tầng 4 trở lên

Theo sở du lịch thành phố, các khách sạn lớn, 4-5 sao trên địa bàn Hà Nội đều đạt công suất sử dụng phòng trên 70% như InterContinental Westlake Hanoi đạt khoảng 89%, Metropole đạt khoảng 80%, De l'Opera Hanoi đạt khoảng 78%,... Do đó, việc HTM có thể triển khai các dự án khách sạn tại các địa điểm nêu trên sẽ là tiềm năng phát triển rất lớn của doanh nghiệp sau khi cổ phần hóa, và hiện tại xung quanh khu vực hồ Gươm (mặt Đinh Tiên Hoàng – Lê Thái Tổ) chưa có khách sạn lớn nào được xây dựng.

Giá thuê và công suất khách sạn tại Hà Nội



Nguồn: Savills

(2) Xuất khẩu còn dư địa tăng trưởng. Hapro đặt mục tiêu doanh thu xuất khẩu sẽ chiếm 75% tổng doanh thu công ty mẹ trong năm 2020. Đáng chú ý là công ty đã ký các hợp đồng giá trị lớn thực hiện cho năm 2018 với hạt điều và gạo là hai mặt hàng chủ lực.

- Hạt điều đang là mặt hàng có tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu hợp nhất, với các đối tác xuất khẩu từ Hà Lan, Mỹ và Ấn Độ. Theo tính toán từ số liệu thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan năm 2017, các thị trường này đều có mức tăng trưởng khá tốt: thị trường Mỹ tăng 2,8% về lượng và tăng 25,7% về trị giá so với năm 2016. Thị trường Hà Lan tăng 13,7% về lượng và tăng 41,6% về kim ngạch. Kim ngạch xuất khẩu sang Ấn Độ cũng tăng mạnh 61% so với năm trước. Dự báo, nhu cầu sử dụng hạt điều trên toàn cầu sẽ tiếp tục tăng khoảng 10% mỗi năm.

- Với gạo xuất khẩu, các giá trị hợp đồng lớn của Hapro đều xuất sang Philipines, một trong những quốc gia nhập khẩu gạo lớn nhất thế giới và cũng là thị trường nhập khẩu gạo Việt Nam lớn thứ 2. Điều đáng chú ý là tốc độ tăng trưởng về lượng cũng như kim ngạch xuất khẩu gạo sang thị

trường này khá mạnh trong 2017 và dự kiến tiếp tục là một trong những thị trường xuất khẩu gạo chủ lực của Việt Nam sau khi kết thúc hạn chế về khối lượng nhập khẩu.

- Hàng thủ công mỹ nghệ đặc biệt là gốm Chu Đậu đã có mặt tại rất nhiều Viện bảo tàng danh tiếng trên thế giới. Tập trung khai thác tại các thị trường truyền thống ưa chuộng sản phẩm gốm bởi độ bền cao, mẫu mã đẹp, các sản phẩm mang đậm nét truyền thống được làm bằng tay: Châu Âu, Mỹ, Nhật Bản, thị trường Đông Âu và Nga...

(3) Kì vọng cải thiện hoạt động kinh doanh

Đơn vị đăng ký mua 65% - đối tác chiến lược: Công ty TNHH Motor NA Việt Nam thuộc tập đoàn BRG. Hiện tập đoàn BRG đang hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và thương mại nội địa, là chủ sở hữu nhiều doanh nghiệp với quỹ đất lớn như Thăng Long GTC, công ty TNHH MTV Du lịch dịch vụ Dầu khí. BRG sở hữu Intimex Việt Nam, một doanh nghiệp cũng có chuỗi siêu thị và diện tích mặt bằng tương đương Hapro vào năm 2015. Sau khi sở hữu Intimex, BRG ngay sau đó đã cho triển khai dự án khách sạn tại số 22-32 Lê Thái Tổ. Hiện tại Intimex có tất cả 14 siêu thị ở miền Bắc, tập trung chủ yếu ở Hà Nội với 6 cửa hàng. Nếu kết hợp với Hapro, BRG sẽ sở hữu chuỗi siêu thị lớn với nhiều vị trí đẹp trên địa bàn Hà Nội. Chúng tôi kì vọng với sau khi cổ phần hóa, Hapro và BRG sẽ tập trung phát triển chuỗi siêu thị nhằm tối ưu hóa chi phí bán hàng và quản lý, tăng cường hiệu quả kinh doanh. Bên cạnh đó, nếu có thể kết hợp chuỗi cửa hàng bán lẻ của Hapro và Intimex của đối tác chiến lược sẽ nâng cao khả năng cạnh tranh của hệ thống.

Ngoài ra, chúng tôi kì vọng sau khi cổ phần hóa, nhờ sự hỗ trợ về mặt tài chính của đối tác chiến lược, Hapro sẽ đẩy nhanh tiến độ và hoàn thiện các dự án chậm triển khai, các dự án đang bị ngừng khai thác hiện đang tồn tại rất nhiều gây lãng phí nguồn lực của doanh nghiệp. Có thể kể đến rất nhiều dự án như: dự án 5 Lê Duẩn, dự án Trung tâm Kinh doanh Chợ Đầu mối Bắc Thăng Long, dự án 106 Nguyễn An Ninh... Đây cũng sẽ là động lực giúp Hapro cải thiện hiệu quả kinh doanh trong thời gian sắp tới.

(4) Tiềm năng thị trường bán lẻ Việt Nam là rất lớn.

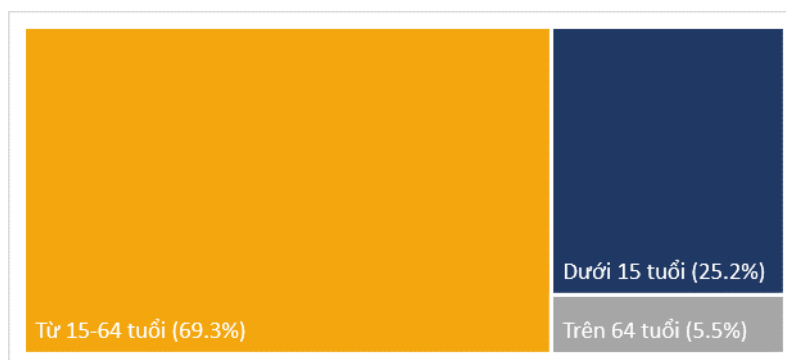
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng

	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Tổng số (tỷ đồng)	40,931	366,514	914,706	1,738,826	5,405,787	13,166,661
Bán lẻ	35,147	361,340	753,952	1,372,911	4,190,591	9,843,504
Tỷ trọng	85.87%	98.59%	82.43%	78.96%	77.52%	74.76%
CAGR		55.03%	20.07%	13.71%	25.46%	19.49%

Nguồn: Phương án cổ phần hóa Hapro

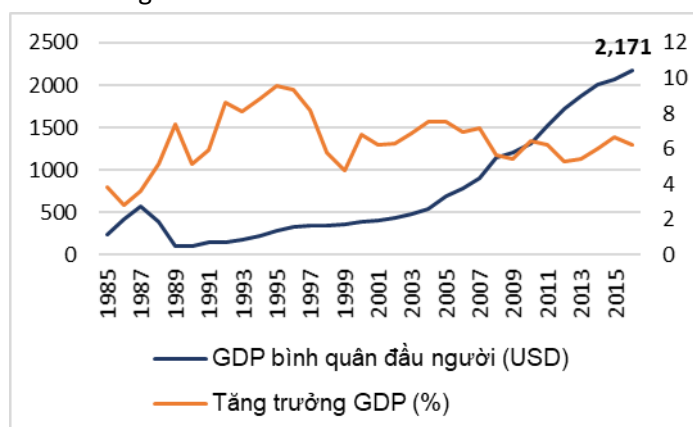
- a. **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đã tăng mạnh**, trong đó bán lẻ luôn chiếm tỷ trọng cao theo cơ cấu ngành kinh doanh với tỉ trọng >75%. Hình thức bán hàng và phương thức kinh doanh thương mại và dịch vụ trên thị trường trong nước đã phát triển mạnh, đa dạng và phong phú hơn từ đó giúp cho thị trường bán lẻ duy trì được mức tăng trưởng bình quân khoảng 25% trong giai đoạn từ năm 1990 đến nay.

Biểu đồ: Cơ cấu dân số Việt Nam theo độ tuổi tính đến năm 2017



Nguồn: GSO

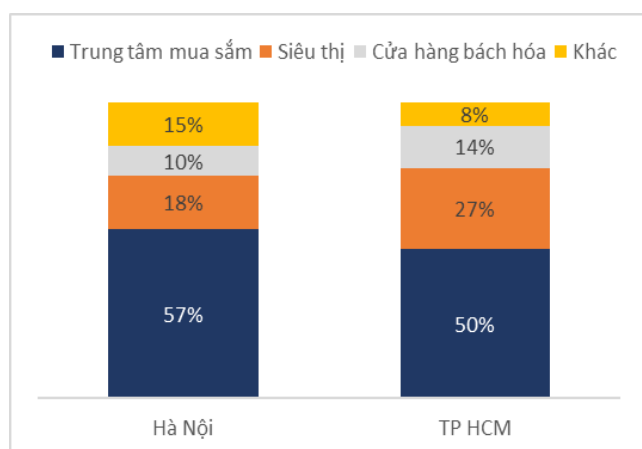
- b. Nhu cầu tiêu dùng dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh:** (1) Dân số trong độ tuổi 15-64 hiện đang chiếm 62.5% dân số nước ta, đây là độ tuổi có nhu cầu tiêu dùng cao đặc biệt là loại mặt hàng tiêu dùng thiết yếu. Ngoài ra dân số đô thị, đối tượng có mức chi tiêu cao, hiện đang chiếm 34.7% và được dự báo sẽ tăng trưởng 2.6%/năm. (2) Chi tiêu dùng/GDP của nước ta đang ở mức cao, xấp xỉ 70%, trong bối cảnh GDP tiếp tục tăng trưởng mạnh theo đà tăng trưởng của nền kinh tế sẽ kéo nhu cầu tiêu dùng lên cao



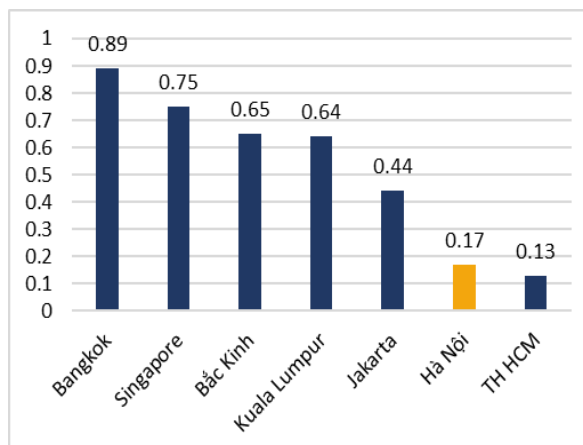
Nguồn: Worldbank

- c. Tốc độ tăng trưởng bán lẻ đang ở mức cao và được kì vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh.** Theo dự báo của Bộ Công Thương, tốc độ tăng trưởng thương mại bán lẻ của Việt Nam dự kiến đạt khoảng 11.9%/năm với quy mô thị trường khoảng 179 tỷ USD vào năm 2020 trong đó bán lẻ hiện đại sẽ chiếm trên 45%. Thị trường vẫn còn nhiều cơ hội để phát triển bởi mật độ bán lẻ tại Hà Nội và Tp.HCM hiện vẫn còn khá thấp, mới chỉ ở mức từ khoảng 0.17 và 0.13 m² bán lẻ/người, thấp hơn nhiều so với các thành phố khác trong khu vực như Bangkok (0.89m²), Singapore(0.75m²) và Kuala Lumpur (0.64m²).

Cấu trúc thị trường bán lẻ tại Hà Nội và TP HCM



Mật độ bán lẻ tại các thành phố trong khu vực



Nguồn: Savills

Rủi ro đầu tư

1. Cạnh tranh lớn từ các chuỗi hệ thống bán lẻ và thương mại điện tử.

Trong vài năm gần đây, các tập đoàn nước ngoài đẩy mạnh chiến lược thâm nhập và mở rộng thị trường bán lẻ tại Việt Nam thông qua nhiều thương vụ đầu tư như Metro Cash & Carry, BigC, Lotte và bây giờ là Aeon, ... đang thực hiện đầu tư vào thị trường Việt Nam. Hiện tại, mặc dù sở hữu quỹ đất lớn tuy nhiên Hapro đang gặp khó khăn khi phải cạnh tranh với các đối thủ khác trong phân khúc siêu thị và cửa hàng tiện ích trên thị trường Hà Nội do mật độ cửa hàng và diện tích thương mại đều thấp hơn các đơn vị khác. Nguyên do chính Hapro không tập trung phát triển một hệ thống duy nhất mà lại mở rất nhiều loại cửa hàng kinh doanh các sản phẩm khác.

Bảng: So sánh diện tích thương mại của các đơn vị bán lẻ tại Hà Nội

Tổng diện tích	BigC	Aeon		Vincommerce		Hapro		CircleK	Shop & Go
		Fivimart	Aeon mall	Citimart	Vinmart	Vinmart+	Hapromart	Haprofood	
	72500	50000	24000	5000	40000	4200	15800	7500	2200
Số lượng	5	14	1	5	19	30	21	10	94

Nguồn: BSC tổng hợp

Cạnh tranh trong thị trường bán lẻ sẽ ngày càng gay gắt khi thương mại điện tử đang phát triển rất nhanh chóng với nhiều ưu thế thanh toán, phương thức lựa chọn, thời gian. Theo Nielsen, thị

trường thương mại điện tử trong nước năm 2016 trị giá khoảng 4 tỷ USD và có tốc độ tăng trên 20%/năm. Hiệp hội thương mại điện tử Việt Nam dự báo trong 5 năm tới, quy mô thị trường có thể đạt 10 tỷ USD.

- 2. Rủi ro thanh khoản cao khi cổ phần hóa.** Các khoản vay hiện tại của Hapro đều là vay tín chấp, sau khi cổ phần hóa sẽ không có khả năng tiếp tục vay do đó tiềm ẩn rủi ro khá lớn khi hệ số thanh toán tức thời của doanh nghiệp đang ở mức thấp (0.29x), do đó phải phụ thuộc rất nhiều vào tiềm lực tài chính của đối tác chiến lược để hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh.

	2013	2014	2015	2016	1H/2017
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.21	1.14	1.18	1.24	1.27
Hệ số thanh toán nhanh	0.88	0.88	1.03	1.10	1.13
Hệ số thanh toán tức thời	0.28	0.26	0.28	0.40	0.2

- 3. Rủi ro không tận dụng được giá trị của quỹ đất hiện có.** Sở hữu quỹ đất lớn tuy nhiên hiệu quả sử dụng của Hapro hiện tại chưa cao, một phần do việc kinh doanh không tập trung như chúng tôi đã trình bày phía trên. Ngoài ra, việc hầu hết quỹ đất hiện tại đều đến từ việc thuê dài hạn từ thành phố do đó Hapro vẫn luôn bị bó hẹp trong việc thay đổi mục đích sử dụng.

Hapro cũng có rất nhiều dự án bị chậm tiến độ vì nhiều lí do gây lãng phí tài sản. Tài sản dở dang dài hạn của doanh nghiệp có xu hướng tăng dần qua các năm, đạt gần 600 tỷ đồng vào giữ năm 2017. Trong bối cảnh các BĐS của doanh nghiệp chủ yếu là đất thuê phải trả phí hàng năm, chi phí bỏ ra hằng năm là không hề nhỏ, việc nhiều dự án của Hapro bị chậm tiến độ là khoảng lãng phí lớn.

- 4. Hiệu quả hoạt động đang ở mức rất thấp**

Doanh thu liên tục giảm từ năm 2015: doanh thu hợp nhất Hapro giảm dần qua các năm (-18.52% năm 2015 và -10% năm 2016), 6 tháng 2017 doanh thu của Hapro cũng giảm 16.7% so với cùng kì năm ngoái. Các công ty con kinh doanh không hiệu quả, nhiều nhà máy còn buộc phải đóng cửa như nhà máy mỳ Hapro là nguyên nhân khiến doanh thu của Hapro sụt giảm.

Biên lợi nhuận mỏng và có xu hướng giảm: Cạnh tranh trong hoạt động bán lẻ trong những năm vừa qua tăng mạnh khiến biên lợi nhuận gộp của Hapro cũng giảm mạnh sau năm 2014, chỉ còn ở mức 8.9% so với mức 19.03% của năm 2014.

	2013	2014	2015	2016
Biên lợi nhuận gộp	1.44%	4.84%	0.47%	1.11%
ROE	9.86%	31.72%	1.03%	2.17%
ROA	1.50%	6.83%	0.44%	1.04%

Nguồn: BCTC Hapro, BSC

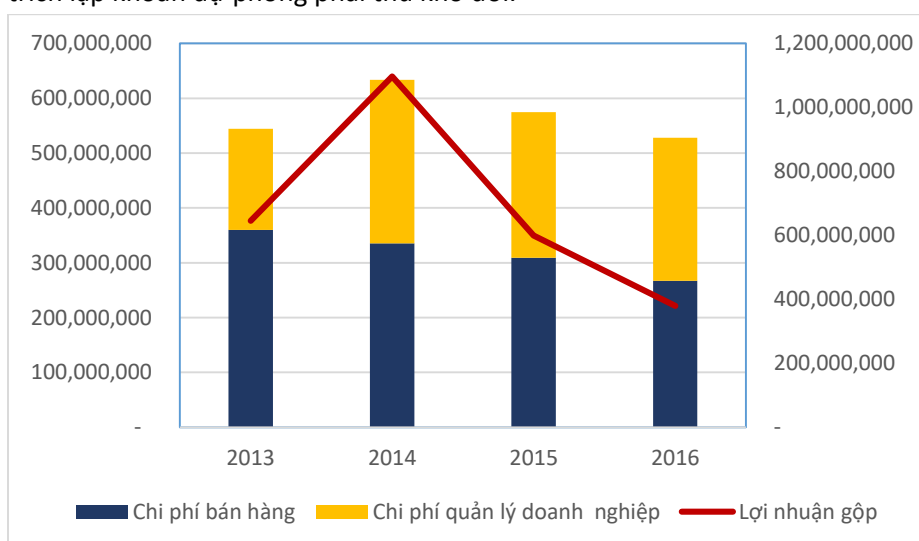
Tài chính Doanh nghiệp

Tổng hợp kết quả kinh doanh của Hapro 2014-2017

Đơn vị: triệu đồng	2014	2015	2016	1H2017
Doanh số thuần	5,761,858	4,711,449	4,248,480	1,927,427
LNTT	356,857	35,414	62,729	11,502
Biên LNG	19.03%	12.47%	8.94%	10.98%
Biên LN ròng	4.84%	0.47%	1.11%	0.51%
Chi phí bán hàng/doanh thu	5.82%	6.56%	6.29%	6.17%
Chi phí quản lý/doanh thu	5.18%	5.64%	6.14%	4.52%

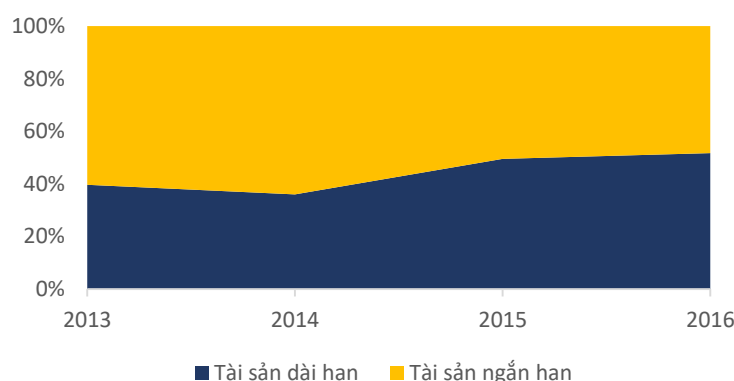
Quy mô doanh thu: Như chúng tôi đã phân tích ở phần trên, doanh thu của công ty mẹ tương đối ổn định, chủ yếu đến từ hoạt động xuất nhập khẩu; còn đối với báo cáo hợp nhất, doanh thu và lợi nhuận sụt giảm mạnh chủ yếu do áp lực cạnh tranh lớn, nhiều công ty con đang hoạt động không hiệu quả. Mặc dù là doanh nghiệp lâu năm nhưng quy mô của Hapro hiện tại rất nhỏ so với các doanh nghiệp cùng ngành. So sánh với chuỗi bán lẻ Vinmart của Vingroup, doanh thu của chuỗi Vinmart năm 2016 đã là gần 9,000 tỷ đồng, năm 2017 tăng trưởng 45% lên mức 13.1 nghìn tỷ đồng, cao gấp gần 3 lần doanh thu của Hapro. Doanh thu của Hapro trong giai đoạn 2014-2016 trung bình giảm 5% mỗi năm (nếu loại bỏ 600 tỷ đồng doanh thu cho thuê nhà được ghi nhận trong năm 2014)

Chi phí: trong giai đoạn 2014-2017, Hapro đẩy mạnh hoạt động thương mại nội địa tuy nhiên biên lợi nhuận gộp của mảng này không được cao do đó khiến lợi nhuận gộp của doanh nghiệp có xu hướng giảm (năm 2014 có ghi nhận khoảng 600 tỷ đồng doanh thu cho thuê do đó biên lợi nhuận gộp tăng lên tương đối); chi phí bán hàng của doanh nghiệp có xu hướng giảm quanh mức 6% trong khi đó chi phí quản lý tăng lên trong năm 2016 chủ yếu là do doanh nghiệp trích lập khoản dự phòng phải thu khó đòi.



Về cơ cấu tài sản: do hoạt động trong lĩnh vực thương mại và xuất nhập khẩu do đó tài sản ngắn hạn của Hapro luôn chiếm phần lớn trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp

Cơ cấu tài sản Hapro giai đoạn 2013-2016



	2013	2014	2015	2016
Phải thu ngắn hạn (triệu đồng)	1,482,462	1,419,830	1,602,568	1,240,671
Tỷ trọng	49.97%	54.33%	63.01%	56.50%
Vòng quay phải thu	3.49	4.09	2.96	3.44

Phải thu và tiền mặt chiếm phần lớn trong cơ cấu tài sản ngắn hạn. Trong các năm gần đây, phải thu ngắn hạn giảm cùng với đó là vòng quay phải thu cũng được cải thiện tuy nhiên tỉ trọng vẫn rất lớn khi chiếm hơn 55% tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp. Đáng chú ý, tính đến thời điểm 31/12/2017 trong số các khoản nợ phải thu của doanh nghiệp có khoảng 180 tỷ (12% phải thu) đã quá hạn thanh toán, mặc dù đã có quyết định của tòa án tuy nhiên việc thu hồi nợ vẫn rất khó khăn, gây ảnh hưởng đến nguồn vốn lưu động của doanh nghiệp. Ngoài ra, Hapro còn có lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng (không kì hạn và có kì hạn) khoảng 600 tỷ đồng, chiếm hơn 30% tài sản ngắn hạn. Mặc dù là doanh nghiệp xuất nhập khẩu và thương mại nội địa tuy nhiên hàng tồn kho của Hapro chỉ chiếm 7.7% tài sản ngắn hạn 2016 với giá trị khoảng hơn 170 tỷ đồng.

Cơ cấu tài sản dài hạn của Hapro

	2013	2014	2015	2016
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,948,300,061	1,470,134,203	2,490,181,662	2,345,921,311
Phải thu dài hạn	5,684,505	5,345,073	293,269,890	310,194,574
Tài sản cố định	1,145,079,312	845,168,807	900,074,076	663,877,510
Giá trị ròng tài sản đầu tư	248,149,022	252,065,711	240,099,526	278,973,192
Tài sản dở dang dài hạn	-	-	495,674,533	551,076,593
Đầu tư dài hạn	239,710,631	233,345,250	365,115,424	330,047,005
Tài sản dài hạn khác	309,676,590	134,209,362	195,948,213	211,752,436

Tài sản dài hạn: Nhiều dự án đầu tư tồn đọng gây chiếm dụng nguồn vốn. Với rất nhiều dự án đang bị chậm tiến độ đã nêu trên, tài sản dở dang dài hạn hiện đang chiếm 32.31% tài sản dài hạn của doanh nghiệp, đáng chú ý là tài sản dở dang dài hạn đang có xu hướng tăng lên về cả giá trị lẫn tỉ trọng gây ảnh hưởng xấu đến hiệu quả kinh doanh. Tài sản cố định của doanh nghiệp chủ yếu là nhà cửa tài sản trên đất không tính đến giá trị đất do quỹ đất của Hapro chủ yếu đến từ việc thuê dài hạn nên không đủ điều kiện hạch toán vào tài sản của doanh nghiệp.

Cơ cấu nguồn vốn của Hapro

	2013	2014	2015	2016	1H/2017
NỢ PHẢI TRẢ	4,067,778	3,115,911	2,904,904	2,368,746	2,122,013
Nợ ngắn hạn	2,461,331	2,289,102	2,161,638	1,777,391	1,774,839
Nợ dài hạn	1,606,447	826,809	743,266	591,355	347,174
Vốn chủ sở hữu	847,515	967,617	2,128,703	2,173,035	1,975,448

Cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp có xu hướng trở nên an toàn hơn: Nợ ngắn hạn và dài hạn của doanh nghiệp đều có xu hướng giảm rõ rệt theo thời gian song song với đó là vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp được tăng lên nhờ tích lũy lợi nhuận và bổ sung vốn góp từ nhà nước trong năm 2015. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu của Hapro có sự chuyển biến tích cực, từ mức 2.86 của năm 2013 đã cải thiện về mức an toàn là 0.57 trong năm 2016. Lãi vay bình quân của Hapro trong năm 2016 vào khoảng 7%, tương đối thấp do được bảo đảm bởi thành phố Hà Nội.

Định giá Cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá cho Hapro dựa trên lợi thế sở hữu quỹ đất “vàng” để phát triển chuỗi siêu thị và cửa hàng tiện lợi, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 14,706 đồng cho cổ phiếu Hapro. (Chi tiết đánh giá lại tài sản vui lòng xem tại các phụ lục I, II, III)

	Hiện tại	Đánh giá lại
Tài sản ngắn hạn	2,219,123,534	2,147,756,885
TSCĐ	1,286,450,304	1,871,513,873
Khoản đầu tư vào công ty con, công ty liên kết	324,419,182	753,446,250
Tài sản dài hạn khác	237,468,817	237,468,817
Tổng tài sản	4,067,461,837	5,010,185,825
Nợ phải trả		1,774,839,356
Giá trị vốn chủ sở hữu		3,235,346,469
Số lượng cổ phiếu		220,000,000
Giá trị 1 cổ phiếu		14.706

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

Phụ lục

Phụ lục I: Danh mục các cơ sở kinh doanh được tính toán lại (TSDN - có hợp đồng thuê dài hạn)

STT	Địa chỉ cơ sở nhà đất	DT xây dựng (m2)	Phân loại tài sản	Chú thích	Giá trị đánh giá lại
1	Khu Công nghiệp thực phẩm Hapro Lê Chi	181,501	TSDN	Đã cho thuê dài hạn	-
2	11B Cát Linh	17,720	TSDN	Đã cho thuê dài hạn các tầng 1-5,9,14	123,186,000
3	Xuân Nộn Đông Anh	9,516.00	TSDN		33,306,000
4	Trung tâm Kinh doanh Chợ Đầu mối Phía Nam	6,942	TSDN		132,006
5	Trung tâm Kinh doanh Chợ Đầu mối Bắc Thăng Long	4,918.00	TSDN	Đang ngưng khai thác	152,764,500
6	Xã Tân Dương, huyện Lai Vung, tỉnh Đồng Tháp (thửa đất số 98, tờ bản đồ số 21 (lô 1))	4,577.40	TSDN	Văn phòng TCT tại Đồng Tháp, Nhà máy và kho gạo	4,209,198
7	362 Phố Huế	3,376.00	TSDN	Cho thuê nhận tiền 1 lần, phân bổ hàng năm	20,972,170
8	Dị Sử - tỉnh Hưng Yên	3,263.00	TSDN	Kho hàng	29,011,920
9	38+40 Lê Thái Tổ (trong đó TCT tự xây dựng là 1,440.2 m2)	2,237.11		Trụ sở chính, đang xin chuyển giao quyền sd đất dài hạn	80,011,400
10	Xã An Phú, huyện Thuận An (lô 3) - tỉnh Bình Dương	1,968.00	TSDN		-
11	Xã An Phú, huyện Thuận An (lô 2) - tỉnh Bình Dương	1,895.80	TSDN		-
12	C12 Thanh Xuân Bắc	1,780.40	TSDN		56,082,600
13	135 Lương Đình Của (khu 1: đất sử dụng riêng)	1,715.00	TSDN		59,472,000
14	7-9 Đinh Tiên Hoàng	1,130.50	TSDN		25,323,200
15	11-13 Thành Công (khu 1, nhà 2 tầng, đất sử dụng riêng)	982	TSDN		23,339,400

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

16	Số 77-79 Phố Đức Chính, phường Nguyễn Thái Bình, quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh	960.24	TSDN	Văn phòng TCT và cho thuê	6,232,531
17	D2 Giảng Võ (khu 1: tầng 1 của Tòa nhà)	654	TSDN		23,805,600
18	Cửa hàng số 6 Cầu Bươu	605.35	TSDN		14,831,075
19	D2 Giảng Võ (khu 2: tầng 1 của Tòa nhà)	576.6	TSDN		20,988,240
20	Tầng 1 C4 Giảng Võ	549.8	TSDN		20,012,720
21	TT Ngã Tư Sở (bên trái)	462.5	TSDN		3,873,303
22	160 Nguyễn Trãi	430.5	TSDN		27,112,050
23	149 Ngõ Thái Thịnh I	423.6	TSDN		3,477,883
24	TT Ngã Tư Sở (bên phải)	422.3	TSDN		4,341,788
25	Ngõ 349 Minh Khai	357.9	TSDN		34,580,000
26	C15 Thanh Xuân Bắc	338.3	TSDN		5,920,250
27	376 Khâm Thiên	326.8	TSDN	Đang có tranh chấp pháp lý	13,725,600
28	Số 373 Ngọc Hồi	314.74	TSDN		7,711,130
29	254 Tôn Đức Thắng	300	TSDN		5,652,500
30	C14 Thanh Xuân Bắc (khu 1)	272.2	TSDN		4,763,500
31	53D Hàng Bài	245	TSDN		8,995,000
32	Lô Villa 2D Khu biệt thự sân golf Montgimerie Links Việt Nam, phường Điện Ngọc, thị xã Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam	241.47	TSDN	Giá cho thuê ngày thường 8 tr đồng (đã trừ thuế VAT và phí dịch vụ)	12,435,500

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

33	Lô Villa 4D Khu biệt thự sân golf Montgimerie Links Việt Nam, phường Điện Ngọc, thị xã Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam	241.47	TSDN		12,435,500
34	Lô Villa 6D Khu biệt thự sân golf Montgimerie Links Việt Nam, phường Điện Ngọc, thị xã Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam	241.47	TSDN	Giá cho thuê ngày thường 8 tr đồng (đã trừ thuế VAT và phí dịch vụ)	12,435,000
35	Lô Villa 10D Khu biệt thự sân golf Montgimerie Links Việt Nam, phường Điện Ngọc, thị xã Điện Bàn, tỉnh Quảng Nam	241.47	TSDN		12,435,000
36	Phường 1, thành phố Sa Đéc, tỉnh Đồng Tháp (thửa đất số 14, tờ bản đồ số 49)	226.8	TSDN	Văn phòng chi nhánh	100,800
37	36 Hàng Ngang	221.5	TSDN		13,064,800
38	Số 160-162 Ngõ Thái Thịnh I	208.5	TSDN		3,317,298
39	145 Ngõ Thái Thịnh I	207.3	TSDN	(UBND quận Đống Đa mượn 320m ² đất để làm chợ ướt, đến khi nào TCT thực hiện dự án đầu tư xây dựng mới thì trả lại)	44,293,200
40	Các địa chỉ có diện tích nhỏ (<200m ²)	2,248	TSDN	Hầu hết đều là các cửa hàng nằm trong nội thành Hà Nội	947,176,120
Tổng giá trị đánh giá lại					1,871,513,873

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

Phụ lục II: Danh mục các cơ sở kinh doanh không đưa vào định giá
(TSDN- có hợp đồng thuê 1 năm
Doanh nghiệp dự kiến sau khi cổ phần hóa sẽ tiến hành thuê dài hạn 5 năm)

STT	Địa chỉ cơ sở nhà đất	DT xây dựng (m2)	Phân loại tài sản
1	15+17 Đội Cấn	108	Nhà thuê
2	G3 Vĩnh Phúc	310	Nhà thuê
3	162 Quán Thánh	39.1	Nhà thuê
4	686 Đê La Thành	148.95	Nhà thuê
5	B3A Nam Trung Yên	125	Nhà thuê
6	B26 Huỳnh Thúc Kháng	105.6	Nhà thuê
7	353 Phố Huế	309.86	Nhà thuê
8	96 Phố Huế	124.8	Nhà thuê
9	98 Phố Huế	185.6	Nhà thuê
10	Tầng 1, nhà D1 Lô NO.03A Đơn nguyên 3 Kim Chung, Đông Anh	230	Nhà thuê
11	Tầng 1, nhà A4 Lô NO.02B Đơn nguyên 1 Kim Chung, Đông Anh	236	Nhà thuê
12	94 Hàng Đào	40.18	Nhà thuê
13	82 Hàng Đào	88	Nhà thuê
14	66 Hàng Chiếu	151.3	Nhà thuê
15	28 Hàng Bồ (tầng 2)	89.7	Nhà thuê
16	102 Hàng Bưởi	95	Nhà thuê
17	83 Hàng Gai	52.23	Nhà thuê
18	65 Cầu Gỗ	57.9	Nhà thuê
19	41 Thợ Nhuộm	70.8	Nhà thuê
20	46 Tràng Tiền	123	Nhà thuê
21	111 Lê Duẩn	78.63	Nhà thuê
22	119 Lê Duẩn	56	Nhà thuê
23	43 Hàng Gai	33.42	Nhà thuê

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

24	19+21 Đinh Tiên Hoàng(Dt xây dựng thêm 45m2)	977.60	Nhà thuê
25	Số 1 Điện Biên Phủ + 2 Nguyễn Thái Học	563.93	Nhà thuê
26	13+15 Tràng Tiền (số 15 Tràng Tiền là nhà 2 tầng) (diện tích xây dựng thêm: 72.7m2)	488.20	Nhà thuê
27	17 Tràng Tiền	76.06	Nhà thuê
28	53C Hàng Bài	82.32	Nhà thuê
29	N4C, Trung Hòa, Nhân Chính	176	Nhà thuê
30	44 Bà Triệu	32.69	Nhà thuê
31	30 Lò Đúc	40.3	Nhà thuê
32	15 Phố Nhà Chung	52.89	Nhà thuê
33	2 Lý Thái Tổ	35	Nhà thuê
34	55 Nguyễn Trãi	56.2	Nhà thuê
35	9 Chợ gạo	34.08	Nhà thuê
36	Ki ốt TT Nguyễn Công Trứ	20	Nhà thuê
37	284 Minh Khai	89.9	Nhà thuê
38	Số 20 Hàng vải	38.89	Nhà thuê
39	Số 111-112 C1 Trung Tự	134.2	Nhà thuê
40	Số 92 Thụy Khuê	59.9	Nhà thuê
41	Số 24 Hàng Bồ	28	Nhà thuê
42	Số 104 Hàng Gai	28.2	Nhà thuê
43	71 Hàng Bồ	25.74	Nhà thuê
44	Số 102 Nguyễn Hữu Huân	19.6	Nhà thuê
45	Số 57 Nguyễn Trãi	58.4	Nhà thuê
46	Số 84 Trần Nhật Duật	176.88	Nhà thuê
47	Số 64 Đội Cấn	21.9	Nhà thuê
48	Số 476 Bạch Mai	27.9	Nhà thuê
49	Số 2 Ngõ 61 Lê Văn Hưu	29.9	Nhà thuê
50	Số 23 Hàng Trống	32.3	Nhà thuê

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

51	Số 20 Hàng Gai	48.23	Nhà thuê
52	Số 1 Nguyễn Trường Tộ	22.6	Nhà thuê
53	Số 29 Hàng Đậu	22.17	Nhà thuê
54	Số 8B Hàng Thùng	34.76	Nhà thuê
55	Số 107F Tôn Đức Thắng	19.5	Nhà thuê
56	Số 85 Hàng Broom	28.67	Nhà thuê
57	Số 30 Phố Huế	25	Nhà thuê
58	Số 18 Nguyễn Văn Tố	28.84	Nhà thuê
59	Số 41 Hàng Bồ	55.54	Nhà thuê

Phụ lục III: Danh mục tài sản thu hồi

Địa chỉ cơ sở nhà đất	DT xây dựng (m2)	Phân loại tài sản
Các địa điểm thuộc danh sách thu hồi xử lý theo Quyết định 09/2007/QĐ-TTg		
Các địa điểm đang quản lý, sử dụng		
Số 7 Hàng Khay	81.8	TSDN
Số 80 Hàng Đào	10.8	TSDN
Các địa điểm TCT tiếp nhận từ các Công ty thành viên, tạm quản lý chờ bàn giao về Thành phố		
Các địa điểm TCT đã tiếp nhận		
Số 217 Hàng Bông	39.4	TSDN
Số 7 Thuốc Bắc	25.6	TSDN
Cửa hàng Lĩnh Nam	108.44	TSDN
Số 25 Hàng Thùng	27.2	TSDN
Số 214 Hàng Bông	51.3	TSDN
Số 199 Lò Đúc	22	TSDN
Số 16 Hàm Tử Quan	52	TSDN

02/05/2018

HTM – Tổng công ty thương mại Hà Nội

Số 63 Hàng Giấy	28.7	TSDN
Số 142 Hàng Bông	28	TSDN
Số 4 Ngõ 173 Hoàng Hoa Thám	31.2	TSDN
Số 76 Lò Đúc	26.3	TSDN
Số 21 Hàng Trống	12.8	TSDN
Số 33 Hàng Trống	47.9	TSDN
Số 20 Hàng Đào	37.9	TSDN
Số 2 Đội Cấn	9.3	TSDN
Số 12 Phan Phù Tiên	29.5	TSDN
Số 45 Mã Mây	19.8	TSDN
Các địa điểm chưa nhận được bàn giao từ các Công ty thành viên		
Công ty cổ phần Thương mại Dịch vụ Tràng Thi		
Số 38 Hàng Đậu	49.4	TSDN
Công ty cổ phần Dịch vụ XNK Nông sản Hà Nội		
Số 132 Nguyễn Trãi	69.9	TSDN
Số 25 Quán Thánh	240	TSDN
Số 5B Nguyễn Thiện Thuật	60	TSDN
Số 33 Ngõ Thổ Quan	27.75	TSDN
Số 85 Trần Xuân Soạn	36	TSDN

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 về Vĩ mô, ngành và 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

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

