

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH NGÀY

Ngày: 15/12/2016

CHỈ SỐ	Mới nhất	Thay đổi	%	Tăng/giảm	KLGD (tr)	P/E	P/B
VN-index	665.92	0.78	0.12	121/115	126.5	16.01	1.97
HNX-index	78.85	0.29	0.37	68/59	33.7	10.09	0.97
VN30	613.25	(-2.01)	(-0.33)	11/14	49.0		
HN30	141.05	0.34	0.24	2/2	16.1		
Shanghai	3117.677	(-22.854)	(-0.728)	382/713	19835	17.71	1.72
Nikkei 225	19273.79	20.18	0.1	90/124	1332	25.05	1.86
S&P 500	2253.28	(-18.44)	(-0.81172)	69/429	699	21.08	2.90

VN-INDEX: 665.92(+0.78;+0.12%)



HNX-INDEX: 78.85(+0.29;+0.37%)

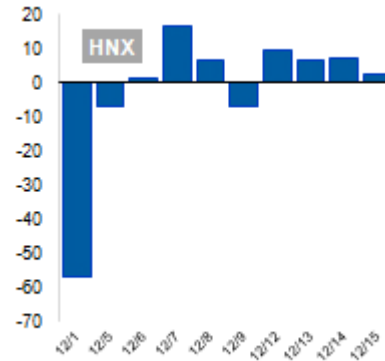
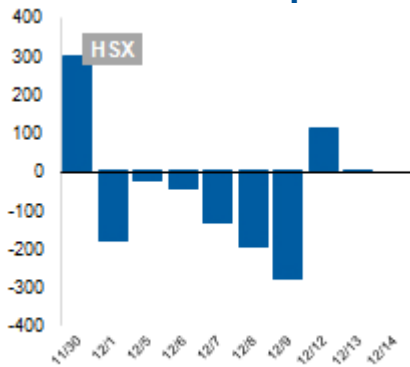


TÂM ĐIỂM THỊ TRƯỜNG

- Chỉ số chung VNX-Index giảm 4,10 điểm (-0,44%) xuống 931,01 điểm. Trong đó, chỉ số VN-Index tăng 0,78 điểm (+0,12%) lên 665,92 điểm và chỉ số HNX-Index tăng 0,29 điểm (+0,37%) lên 78,85 điểm. Tổng giá trị giao dịch trên cả hai sàn đạt hơn 3.000 tỷ đồng, cụ thể, giá trị giao dịch trên HSX đạt 2.361 tỷ đồng (+0,9%) tương ứng 126,55 triệu cổ phiếu, giá trị giao dịch trên HNX đạt 679 tỷ đồng (+68%) tương ứng 43,34 triệu cổ phiếu.
- Sau nhiều lần trì hoãn, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã quyết định tăng lãi suất lần đầu tiên trong năm 2016 và dự báo sẽ có 3 lần tăng lãi suất trong năm tới. Đón nhận thông tin này, nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam tỏ ra khá bình tĩnh và không còn phản ứng quá mạnh như những lần trước đó. nhờ lực đỡ của một số cổ phiếu trụ cột như SAB, CTG, VCB, ACB, ROS, HSG,... nên cả hai chỉ số đều duy trì được sắc xanh nhẹ. Trong đó SAB có phiên tăng trần thứ 8 liên tiếp lên tới 211.500 đồng/CP tương ứng tăng hơn 92% so với mức giá chào sàn. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu bất động sản, xây dựng và cổ phiếu cao su thiên nhiên như HBC, FCN, DXG, SHN, SZL, DPR, TRC, PHR,... vẫn duy trì đà tăng tích cực. Ở chiều ngược lại, sắc đỏ đã bao trùm lên các cổ phiếu trụ cột khác như BID, VIC, VNM, PVD, GAS, PXS....
- Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trên sàn HSX với giá trị 25,78 tỷ đồng. Trong đó, họ bán ròng các mã như VNM (-38,98 tỷ), VIC (-11,26 tỷ), STB (-9,86 tỷ), CTG (-3,62 tỷ), HSG (-3,14 tỷ),...Trên HNX, khối ngoại mua ròng với giá trị 2,22 tỷ đồng, trong đó họ mua ròng các mã như CVT (+1,12 tỷ), PVS (+1,04 tỷ),...
- Về mặt kỹ thuật, áp lực bán gia tăng tại các ngưỡng kháng cự khiến cả hai chỉ số dao động giằng co quanh mốc tham chiếu. Trong phiên cuối tuần, thị trường có thể biến động mạnh khi hai quỹ VNM ETF và FTSE ETF sẽ hoàn thành cơ cấu danh mục. Do đó, chúng tôi cho rằng cơ hội trading ngắn hạn có thể xuất hiện khi các cổ phiếu như VIC, KBC, BVH, VCG, STB bị 2 quỹ này bán mạnh có thể có sự giảm giá quá đà và do đó có thể tạo ra các cơ hội mua giá thấp trong ngắn hạn. Đối với các cổ phiếu được 2 quỹ ETF mua nhiều, chúng tôi cũng nhận thấy có một số cổ phiếu có vùng giá vẫn khá hợp lý như HPG, KDC và HAG, trong đó, HAG là mã đang được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ giá cao su tăng mạnh và dự kiến quý 4 sẽ hoạch toán doanh thu từ việc chuyển nhượng mảng mía đường tại Lào và mảng bất động sản tại Myanmar. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể cân nhắc tăng tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục với tỷ lệ 60%, đồng thời quan sát diễn biến thị trường để có hành động phù hợp.

VÀNG/TỶ GIÁ	Mới nhất	Mua vào	Bán ra
VND/USD	22,710	22,670	22,750
VND/USD (Tự do)	22,305	22,295	22,315
Vàng SJC (tr.đ)	34.25	34.20	34.30
Vàng thế giới (tr.đ)	30.59	30.59	30.60

GIAO DỊCH CỦA NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI (Tỷ VND)



SAB - Công ty cổ phần bia rượu nước giải khát Sabeco



SABECO



- Công ty cổ phần bia rượu nước giải khát Sabeco (SAB) đã lên sàn chứng khoán trong tháng 12/2016 với số lượng cổ phiếu niêm yết là 641,28 triệu cổ phiếu. Hoạt động bia là hoạt động chính của Sabeco, đem lại 87% doanh thu. Sabeco là người khổng lồ trong lĩnh vực sản xuất bia với thị phần 46% (2015) dựa trên 24 nhà máy so với 15 nhà máy của Habeco và 5 nhà máy của Heineken với tổng công suất là hơn 2 tỷ lít bia/năm, là công suất vượt trội so với Habeco (800 tr. lít/năm), Bia Việt Nam VBL (750 tr.lít/năm) Masan (200 tr. lít/năm), Sapor Việt Nam (100 tr.lít/năm) AB InBev (100 tr. lít/năm). Không chỉ chi phối về sản xuất, điểm mạnh của Sabeco là sự thâm nhập sâu vào kênh phân phối. Sản phẩm bia của Sabeco được phân phối thống nhất qua Sabeco trading với 10 công ty con ở khu vực và 1200 công ty phân phối (so với 250 điểm phân phối của Heineken). Trong năm 2015, Sabeco đạt doanh thu 23.675 tỷ đồng dựa trên sản lượng bán là 1,521 tỷ lít, giá bán trung bình là 15,565 đ/ lít.
- Tiềm năng tăng trưởng của ngành bia: Hiện nay Việt Nam là một thị trường tiêu thụ bia trong dẫn đầu Đông Nam Á và thứ 2 châu Á tính theo tiêu thụ đầu người. Do đó, chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng của thị trường bia nói chung là không cao (khoảng 6% - 7%/năm) trong khi đó cạnh tranh rất khốc liệt với sự tham gia của nhiều hãng bia ngoại. Tuy vậy, các hãng bia ngoại sẽ không thể xây dựng được mạng lưới phân phối sâu rộng như Sabeco nên kênh phân phối sẽ là lợi thế cạnh tranh của Sabeco trong cuộc chiến này.
- Phân khúc: Với các nhãn hiệu chủ lực là bia 333 (phân khúc bình dân), Sài Gòn Xanh (phân khúc trung cấp), Sabeco thống lĩnh ở hai phân khúc này. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của hai phân khúc này thấp hơn so với phân khúc cao cấp do Heineken nắm giữ.
- Tiềm năng tăng trưởng của Sabeco trong một thị trường tăng trưởng một con số đến từ 1) cải thiện cơ cấu sản phẩm nâng cao lợi nhuận gộp và 2) cắt giảm các chi phí dư thừa để nâng cao hiệu quả kinh doanh.
- Trong 3 năm qua, Sabeco đã có những bước tiến sau trong hoạt động kinh doanh:
 1. Tăng trưởng doanh thu của Sabeco là 7,2% /năm trong đó 5% là từ tăng sản lượng và phần còn lại là thay đổi về cơ cấu sản phẩm giúp tăng doanh thu. Tuy vậy, trong nửa đầu năm 2016, sản lượng Sabeco tăng tới 11% trong khi doanh

thu thuần mảng bia chỉ tăng 1,8% cho thấy sự cạnh tranh về giá của các hãng bia là khá khốc liệt.

2. Cải thiện cơ cấu sản phẩm giúp tăng lợi nhuận gộp: Lợi nhuận gộp của Sabeco trong 6 tháng đầu năm là 27,5%, cải thiện so với mức 26,3% của cùng kỳ năm ngoái. Điều này giúp LNG đạt 3906 tỷ so với 3628 tỷ của cùng kỳ. Nhờ sự gia tăng các sản phẩm ở phân khúc trung cấp, biên lợi nhuận gộp của Sabeco đã tăng từ 23,1% (2014) lên mức 27.5% cho 6 tháng đầu năm 2016.
 3. LNST tăng trưởng mạnh; LNST 6 tháng đầu năm đạt 2319 tỷ đ, tăng 25,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngoài sự đóng góp từ tăng trưởng lợi nhuận gộp (+278 tỷ) là sự đóng góp mạnh mẽ từ việc chi phí quản lý sụt giảm từ 530 tỷ còn 317 tỷ(giảm 213 tỷ).
 4. Mở rộng thị phần: Theo nghiên cứu của Nielsen, thị phần của Sabeco tại miền Bắc đã tăng từ 10% năm 2014 lên 15,5% trong nửa đầu năm 2016 và Sabeco hoàn toàn có thể tiếp tục nâng cao thị phần hơn nữa tại miền Bắc.
- **Tiềm năng tăng trưởng của Sabeco đến chủ yếu từ các nhân tố sau:**
 1. Tăng trưởng của thị trường bia: Ngành bia Việt Nam dự đoán sẽ tăng trưởng sản lượng khoảng 6-7%/năm đến năm 2020.
 2. Mặt bằng giá bán sẽ tăng cùng với xu thế tăng của thu nhập đầu người. Giá bán bia ở Việt Nam hiện nay vẫn tương đối thấp so với các nước trong khu vực.
 3. Tăng trưởng biên lợi nhuận gộp và doanh thu từ việc mở rộng sang phân khúc trung cao cấp có biên lợi nhuận tốt hơn.
 4. Nâng cao vòng quay tài sản và đòn bẩy: chúng tôi nhận thấy SAB có mức ROE tương đối thấp do vòng quay tài sản kém. Sabeco có vòng quay tài sản tương đối thấp và tỷ lệ đòn bẩy thấp (ít dùng nợ vay) nên hiệu quả hoạt động sẽ nhanh chóng được cải thiện thông qua việc giảm hàng tồn kho, sử dụng tiền mặt hiệu quả hơn, thoái vốn các công ty ngoài ngành, tăng vay nợ hợp lý (theo báo cáo kiểm toán 2015 thì công ty chỉ vay nợ khoảng 1600 tỷ, tiền mặt lên tới 7900 tỷ và các khoản đầu tư tài chính dài hạn 2200 tỷ trên quy mô vốn chủ sở hữu 14.000 tỷ đồng)

- **Rủi ro:**

Thuế tiêu thụ đặc biệt: mặt hàng bia hiện bị áp thuế tiêu thụ đặc biệt. Tổng cục thuế đã yêu cầu SAB đã phải dành ra một khoản tiền là 2479 tỷ để trả cho việc đánh thuế TTĐB trên khâu bán hàng thay vì khâu trung gian như cách tính trước đây. SAB đã dự phòng cho khoản thuế phải nộp này và điều này sẽ ảnh hưởng đáng kể tới tiềm năng tăng trưởng của công ty.

Thuế TTĐB với bia cũng sẽ được tiếp tục tăng lên từ mức 55% hiện nay lên 60% vào năm 2017 và 65% vào năm 2018. Mặc dù SAB có thể chuyển giá được cho người tiêu dùng nhưng đây cũng là một nhân tố có thể kìm hãm tăng trưởng của ngành bia. Riêng việc tăng thuế tiêu thụ đặc biệt năm 2016 đã dẫn tới việc trong 3 quý mặc dù sản lượng bia của Sabeco tăng nhưng doanh thu chỉ tăng nhẹ.

Các mặt hàng chính cấu tạo nên giá vốn của sản phẩm như đại mạch, nhôm... đã có xu hướng tạo đáy vào năm 2016 và đang tăng trở lại (tăng hơn 20% trong thời gian qua) sẽ ảnh hưởng tới chi phí vốn và biên lợi nhuận gộp của Sabeco trong năm 2017. Trong cơ cấu sản xuất của Sabeco, giá nguyên liệu chiếm 80% chi phí sản xuất và mức lợi nhuận khả quan trong năm 2016 có sự đóng góp đáng kể của mặt bằng giá nguyên vật liệu ở mức đáy trong 2 năm qua.

• **Định giá:**

Ở mức giá ngày 13/12/2016 là 184.600 đ/ cổ phiếu và mức EPS Q3.2016 trailing là 6400 đ/ cổ phiếu, chúng tôi so sánh Sabeco với các công ty cùng ngành trong khu vực và cùng thị trường mới nổi, giá Sabeco là khá hợp lý so với các công ty bia so sánh, trong trường hợp thận trọng, chúng tôi lấy chiết khấu 20% (chiết khấu quốc gia áp dụng chung cho các cổ phiếu) thì giá hợp lý cho cổ phiếu Sabeco là 141.000 đ/ cổ phiếu

Trong thời gian tới, SCIC dự tính sẽ thoái vốn tại SAB với dự tính thoái vốn 2 lần, tổng lượng thoái vốn khoảng 89%, trong đó lần thoái vốn đầu tiên khả năng sẽ sớm diễn ra vào tháng 4/2017 với lượng thoái vốn chiếm 40% vốn điều lệ của Sabeco. Chúng tôi cho rằng đây là nhân tố sẽ giúp cho SAB neo ở thị giá cao hơn so với mức định giá hợp lý của cổ phiếu.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2015 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn