

**CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH NGÀY**

Ngày: 22/11/2016

CHỈ SỐ	Mới nhất	Thay đổi	%	Tăng/giảm	KLGD (tr)	P/E	P/B
VN-index	681.91	7.62	1.13	129/121	113.01	16.15	1.94
HNX-index	81.03	0.28	0.35	68/68	32.91	10.26	0.99
VN30	643.76	4.89	0.77	17/10	51.29		
HN30	146.03	1.28	0.89	2/2	15.81		
Shanghai	3248.35	30.20	0.94	669/385	22865.31	18.40	1.78
Nikkei 225	18162.94	56.92	0.31	170/50	1357.27	23.61	1.75
S&P 500	2198.18	16.28	0.75	385/118	571.01	20.52	2.84

**VN-INDEX: 681.91(7.62; 1.13%)**



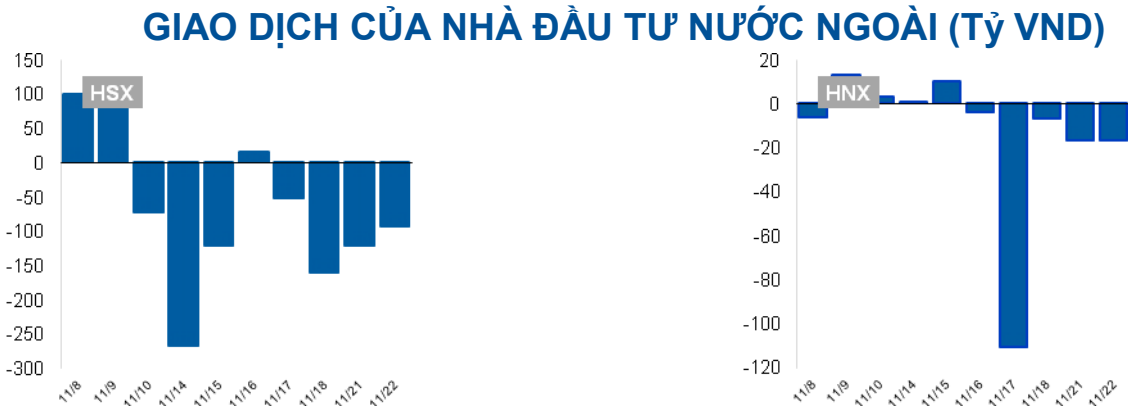
**HNX-INDEX: 81.03(0.28; 0.35%)**



**TÂM ĐIỂM THỊ TRƯỜNG**

- Chỉ số chung VNX-Allshare Index tăng 5,03 điểm (+0,52%) lên 975,38 điểm. Trong đó, chỉ số VN-Index tăng 7,62 điểm (+1,13%) lên 681,91 điểm và chỉ số HNX-Index tăng 0,28 điểm (+0,35%) lên 81,03 điểm. Tổng giá trị giao dịch trên cả hai sàn đạt hơn 2.600 tỷ đồng, cụ thể, giá trị giao dịch trên HSX đạt 2.242,21 tỷ đồng (+5,48%) tương ứng 113 triệu cổ phiếu, giá trị giao dịch trên HNX đạt 376,97 tỷ đồng (+36%) tương ứng 37,5 triệu cổ phiếu.
- Trong phiên giao dịch ngày 21/11, giá dầu thế giới tăng hơn 4% lên mức cao nhất trong vùng 3 tuần trở lại đây, thông tin này ngay lập tức tác động tích cực đến các cổ phiếu dầu khí trên thị trường, các mã như GAS, PVD, PXS, PVS,... đều đồng loạt tăng giá mạnh. Bên cạnh đó, khá nhiều cổ phiếu lớn như VNM, VCB, SSI, MSN, NTP... cũng duy trì được mức tăng giá tốt và giúp kéo hai chỉ số lên trên mốc tham chiếu. Về cuối phiên, lực cầu bất ngờ tăng mạnh đã giúp nới rộng sắc xanh của nhiều cổ phiếu trụ cột như BID, BVH, VNM, ROS, VCG.... điều này giúp đà tăng của hai chỉ số được nới rộng, chỉ số VN-Index đóng cửa ở mức cao nhất trong ngày.
- Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng trên HSX với giá trị 91,03 tỷ đồng. Trong đó, họ bán các mã như VNM (-32,98 tỷ), HPG (-10,09 tỷ), BVH (-10,01 tỷ), BID (-7,65 tỷ), PHR (-6,73 tỷ), HBC (-6,41 tỷ),... ở chiều ngược lại, các mã mua ròng như LIX (+4,6 tỷ), PC1 (+3,99 tỷ), VCB (+2,49 tỷ), NT2 (+2,11 tỷ), CII (+1,54 tỷ),... Trên HNX, khối ngoại bán ròng 17,94 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu PVS bị bán ròng mạnh nhất với giá trị 20,28 tỷ đồng.
- Về mặt kỹ thuật, lực cầu tập trung mạnh vào các cổ phiếu lớn như VNM, GAS, ROS, MWG... đã giúp hai chỉ số có phiên tăng điểm tích cực, VN-Index chinh phục thành công ngưỡng 680 điểm, trong khi HNX-Index tăng điểm và dao động trong vùng 80-82 điểm. Trong phiên tới, khả năng hai chỉ số sẽ tiếp tục duy trì đà hồi phục để kiểm nghiệm các ngưỡng kháng cự cao hơn. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư duy trì danh mục hiện tại, đồng thời quan sát diễn biến thị trường tại các ngưỡng kháng cự để có hành động phù hợp.

VÀNG/TỶ GIÁ	Mới nhất	Mua vào	Bán ra
VND/USD	22,330	22,295	22,365
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)	33.73	33.73	33.74



**ACV - Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam - CTCP (UpCOM)**



- Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) là doanh nghiệp quản lý 22 cảng hàng không đang hoạt động tại Việt Nam, trong đó quan trọng nhất là cảng hàng không Tân Sơn Nhất và cảng hàng không Nội Bài (chiếm khoảng 84% doanh thu theo số liệu IPO). ACV sau đợt IPO đã nâng vốn điều lệ lên 21.771 tỷ đồng. Công ty đã phát hành 77 triệu cổ phiếu ra công chúng trong đợt IPO, chiếm 3,47% vốn hóa. Hiện nay, sở hữu của ACV gồm có: Bộ giao thông vận tải: 2,01 tỷ cổ phiếu (95,4%), 18 nhà đầu tư nước ngoài đã trúng đấu giá IPO 64,1 triệu cổ phiếu (2,95%) trong đó theo quan sát của chúng tôi trong phiên roadshow IPO có nhiều nhà đầu tư là các quỹ đầu tư nắm giữ dài hạn, cổ đông cá nhân 25,5 triệu (1,17%), công đoàn 3 triệu (0,14%), tổ chức khác (0,34%). Lực cung chính cho cổ phiếu ACV trong những phiên đầu tiên có lẽ sẽ đến từ sở cổ phiếu cá nhân đang nắm giữ.
- Điểm nhấn nổi bật
- Tăng trưởng hàng không ở Việt Nam được đánh giá tốt nhất trong khu vực châu Á. Trong giai đoạn 2010- 2015, tăng trưởng hàng không ở mức 14,9% CAGR và được dự tính sẽ tiếp tục tốc độ tăng trưởng theo năm 13,9%/năm đến 2020 (theo Cục hàng không Việt Nam) nhờ vào 1) giá dầu rớt đến năm 2020 kích thích nhu cầu đi lại 2) sự gia tăng mạnh của giới trung lưu là nhóm sử dụng dịch vụ hàng không tần suất cao nhất 3) sự phát triển của hàng không giá rẻ 4) hội nhập quốc tế thúc đẩy nhu cầu giao thương và du lịch. Theo những thông tin cập nhật, tăng trưởng khách hàng của ACV đã tăng trưởng khoảng 30% trong năm 2016 nhờ sự bùng nổ của hàng không giá rẻ cũng như khách quốc tế đến Việt Nam trong năm 2016. Con số này phù hợp với công bố của Tổng cục thống kê, theo đó, khách quốc tế đến Việt Nam tăng 23,5% trong 10 tháng đầu năm 2016 so với cùng kỳ năm ngoái.
- ACV có dòng tiền mạnh, tiền mặt và tương đương tiền hiện khoảng 17.000 tỷ đồng, nợ vay 16.000 tỷ đồng chủ yếu là khoản nợ vay ODA bằng Yên Nhật với số tiền vay là 70 tỷ Yên, với lãi suất cho vay thấp, thời hạn cho vay dài 40 năm. Năm 2014, ACV hưởng lợi 1483 tỷ đồng và 189 tỷ đồng do chênh lệch tỷ giá. Tuy nhiên, trong 3 quý đầu năm 2016, ACV đã bị lỗ tỷ giá do đồng Yên tăng giá mạnh. Chúng tôi ước tính khoản lỗ tỷ giá này là khoảng 2400 tỷ đồng tính theo tỷ giá chéo JPY/VND. Tuy nhiên, hiện nay, đồng Yên đã mất giá so với USD nên trong quý IV/2016, chúng tôi dự kiến ACV sẽ có khoản hồi tố tỷ giá mạnh. Với tỷ giá JPY/VND hiện nay là 202,55 so với mức 220,26 vào cuối tháng 9/2016, khoản lãi tỷ giá ACV sẽ được hưởng trong quý IV/2016 là 1.239 tỷ đồng và lỗ tỷ giá sẽ chỉ còn là gần 1.200 tỷ đồng cho năm 2016. Trên thực tế, chúng tôi cho rằng với khoản

tiền mặt cao hơn so với nợ vay ACV về căn bản sẽ chỉ chịu lỗ nhẹ về hoạt động tài chính, các biến động ngắn hạn của đồng Yên chỉ có ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh trong từng quý cụ thể.

- Kết quả hoạt động kinh doanh: Năm 2014, ACV đạt LNTT là 3.407 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận từ tài chính là 2.000 tỷ đồng (gồm cả Lợi nhuận tỷ giá và lãi tiền gửi), Lợi nhuận từ HĐKD là 1.358 tỷ đồng cho thấy phần lớn lợi nhuận đến từ chênh lệch tỷ giá. Năm 2015, ACV đạt lợi nhuận sau thuế 1.712 tỷ đồng (LNTT đạt 2.277 tỷ đồng). Trong đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính là 149 tỷ đồng, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính là 1.904 tỷ đồng. Như vậy, loại trừ các khoản lãi tài chính, hoạt động kinh doanh chính của ACV tăng trưởng 40%. Tính trong 2 quý II và III/2016, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính là 2.098 tỷ đồng, cao hơn cả năm 2015 cho thấy đà tăng trưởng mạnh của ACV trong năm 2016.
- Năm 2016, ACV chưa công bố báo cáo tài chính quý I/2016 nên việc ước tính là khá khó khăn. Trong năm 2016, do ảnh hưởng của đồng Yên, dự kiến lợi nhuận trước thuế năm 2016 sẽ chỉ ở mức khoảng 1870 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính LNST năm 2016 đạt khoảng 1500 tỷ đồng tương đương 687 đồng/ cổ phiếu (chưa tính lợi nhuận thoái vốn tại các công ty con như SGN (133 tỷ đồng sẽ ghi nhận trong quý IV/2016), SAS. Nếu loại trừ lỗ tỷ giá, EPS 2016 của ACV dự tính khoảng 1.130 đồng/cổ phiếu.
- Trong ngắn và trung hạn, ACV sẽ tiếp tục đón nhận những nhân tố ảnh hưởng tích cực tới hoạt động kinh doanh chính. Thứ nhất, sân bay Long Thành đã được phê duyệt với công suất ban đầu 25 triệu hành khách (bằng quy mô sân bay Tân Sơn Nhất hiện tại) chủ yếu là tập trung khách quốc tế (80% - 90%) với lộ trình xây dựng từ 2018 đến 2023. Với tốc độ tăng 14%/năm thì chúng tôi kỳ vọng sân bay Long Thành sẽ không gây ra dư thừa công suất hoạt động và việc ACV được triển khai dự án trên là một điểm cộng cho ACV.
- Thứ hai, ACV đã lựa chọn được đối tác là Aeroports de Paris đến từ Pháp với tỷ lệ bán ra 7,4%, tuy nhiên, quá trình đàm phán giá bán vẫn chưa hoàn thành. Chúng tôi kỳ vọng việc chọn xong đối tác chiến lược sẽ kết thúc trong thời gian sớm nhất.
- Thứ ba, ACV đề xuất nâng giá dịch vụ lên Bộ GTVT: ACV kiến nghị tăng phí dịch vụ hành khách nội địa lên 43% và tăng phí cất/hạ cánh lên 43% đối với các chuyến bay nội địa đối với 7 sân bay chính. Doanh thu từ hành khách nội địa của 7 sân bay này ước tính chiếm khoảng 19% tổng doanh thu phí của ACV tương đương ~ 1.260 tỷ đồng (2015) và 1.640 tỷ đồng ( ước tính cho 2016). Như vậy, nếu có thể tăng thêm phí trong khi đó vẫn duy trì chi phí thì ACV có thể thu thêm khoảng 800 tỷ đồng cho năm 2017 (tính tròn năm).
- Định giá: Với giá khớp lệnh phiên giao dịch đầu tiên là 35.000 đồng/cổ phiếu, ACV sẽ giao dịch ở mức giá cao hơn 140% so với giá chúng tôi đã khuyến nghị khách hàng trong đợt IPO cuối năm 2015 và ở mức P/E 2016 (không tính lỗ tỷ giá) là 31 lần. Đây là mức định giá hợp lý xét trên tiềm năng tăng trưởng 15% -20%/năm, vị trí độc quyền của ACV cũng như khả năng ACV sẽ được tăng giá dịch vụ. Trong kịch bản trung bình của chúng tôi, EPS 2017 sẽ ở mức ~1600 đồng/cổ phiếu không tính tới lãi/lỗ tỷ giá khoảng mức P/E forward 2017 là 22 lần và P/B là 3,1 lần. Nếu việc tăng giá phí được áp dụng, khoản lợi nhuận tương ứng như trên sẽ được thêm vào dự phóng của ACV với tỷ lệ tùy vào thời gian bắt đầu áp dụng. Có khá nhiều nhà đầu tư cá nhân đã tham gia đấu giá và chúng tôi cho rằng đây là áp lực có thể khiến giá cổ phiếu điều chỉnh trong những ngày tới. Nhà đầu tư có thể xem

xét mua vào khi nhưng nhà đầu tư đã mua cổ phiếu trong đợt IPO chốt lời trong thời gian đầu ACV được giao dịch.

**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](http://www.mbs.com.vn)