



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

Ngành Bia Việt Nam – Bữa Nhậu Cuối Năm

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Thực hiện: Lương Thu Hương
Email: huonglt@bsc.com.vn

Ngành Bia Việt Nam – Điểm nhấn Đầu tư

- **Tại Việt Nam, Bia là mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong giỏ hàng hóa tiêu dùng.** Xét trong nhóm sản phẩm tiêu dùng FMCG, Đồ uống chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 41%, theo sau là Thực phẩm 15%, sản phẩm Sữa 15%, Thuốc lá 13%, chăm sóc Cá nhân 8%, chăm sóc Nhà cửa 6% và chăm sóc Em bé khoảng 3%. Tại Việt Nam, Bia chiếm tới 94% tổng tiêu thụ đồ uống có cồn và 31% trong tổng thị trường Đồ uống. BSC ước tính với dung lượng thị trường bán lẻ tiêu dùng khoảng 23-33% GDP, tương đương 60 tỷ USD, thì dung lượng cho thị trường Bia vào khoảng 7.63 tỷ USD.
- **Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm sáng về tiêu thụ bia của Thế giới, nhờ (1)** Sản lượng bia tiêu thụ trên đầu người của Việt Nam đang ở mức vừa phải, tiêu thụ bia trên đầu người khoảng 57.09 lít bia, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 92.07 lít của nhóm 25 nước tiêu thụ bia nhiều nhất Thế giới; **(2)** Việt Nam vẫn đang trong thời kỳ dân số Vàng, nhìn chung cơ cấu dân số Việt Nam vẫn tập trung nhiều ở độ tuổi 15 – 54 (61.91%), đây là điểm hấp dẫn với các doanh nghiệp sản xuất bia và **(3)** Tầng lớp trung lưu và giàu có tiếp tục tăng nhanh, dự báo sẽ tăng gấp đôi lên tới 33 triệu người, tương đương khoảng 1/3 dân số Việt Nam đến năm 2020.
- **Điểm nhấn cuối năm với việc Nhà nước thoái vốn và niêm yết hai doanh nghiệp đầu ngành.** Việc hai doanh nghiệp Sabeco và Habeco lên sàn sẽ vừa là nhân tố mới, vừa là động lực quan trọng cho TTCK. Xét về định giá, theo thống kê của Bloomberg, nhóm doanh nghiệp Bia toàn cầu có mức PE trung vị khoảng 25.73x, bên cạnh đó Triển vọng của ngành Bia Việt Nam sẽ tiếp tục khả quan trong những năm tới, cho thấy các doanh nghiệp Bia Việt Nam vẫn đang được giao dịch ở mức định giá hấp dẫn. BSC cho rằng, cơ hội cuối năm sẽ không chỉ đến với Sabeco / Habeco mà còn đến với nhóm doanh nghiệp Bia đã niêm yết như WSB, HAT, SMB, HAD ...

Chúng tôi cũng lưu ý Habeco sẽ khó có thể thu hút dòng tiền do cơ cấu cổ đông cô đặc, chỉ có 0.98% cổ phiếu có thể tự do giao dịch, ngoài ra việc Nhà nước thoái vốn tại Habeco có thể gặp nhiều khó khăn do thỏa thuận đã ký từ trước với Carlsberg.

Tuy nhiên với Sabeco, bên cạnh cổ đông là BCT và Heineken, còn khoảng 5.41% cổ phiếu có thể tự do giao dịch, đồng thời việc thoái vốn tại Sabeco có lộ trình rõ ràng, điều khoản chặt chẽ khi chọn cổ đông chiến lược để tránh cạnh tranh trực tiếp và gián tiếp, do đó khi niêm yết sẽ trở thành cổ phiếu Bluechip hàng đầu trong top 5.

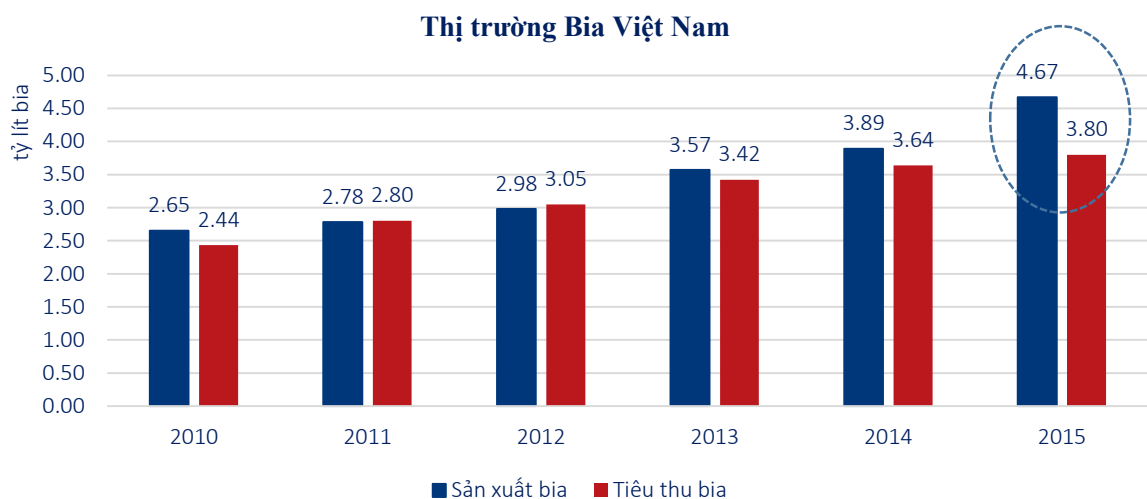
Việt Nam – Gã Khổng lồ Tí hon

Việt Nam là nước có sản lượng bia sản xuất tăng cao nhất Thế giới. Tổng sản lượng sản xuất bia của toàn cầu năm 2015 đạt 188.64 tỷ lít (-1.1%yoy), trong đó 7 năm liên tiếp Châu Á duy trì vị trí dẫn đầu với 63.81 tỷ lít bia (-1.3%yoy), chiếm 33.8% thị phần toàn cầu. Trong khi tình hình sản xuất bia Thế giới chứng kiến sự suy giảm và gần như không tăng trưởng ở hầu hết các quốc gia thì Việt Nam là một điểm sáng khi sản lượng sản xuất năm 2015 đạt 4.67 tỷ lít bia, tăng tới 20.1%yoy (mức tăng trưởng của năm 2014 chỉ là 9%yoy), bỏ xa nước có mức tăng trưởng cao thứ 2 là Bỉ với tăng trưởng là 8.8%yoy.

Top 10 nước sản xuất bia lớn nhất năm 2015					
Nước	2015 Ranking	2014 Ranking	Sản lượng sản xuất 2015 (tỷ lít)	+yoy	Thị phần
Trung Quốc	1	1	42.99	-4.30%	22.79%
Mỹ	2	2	22.29	-1.40%	11.81%
Brazil	3	3	13.86	-2.00%	7.35%
Đức	4	4	9.56	0.40%	5.07%
Mexico	5	5	7.45	-4.50%	3.95%
Nga	6	6	7.30	-4.70%	3.87%
Nhật Bản	7	7	5.46	-0.10%	2.90%
Việt Nam	8	10	4.67	20.10%	2.48%
UK	9	8	4.40	-0.70%	2.33%
Ba Lan	10	9	3.98	0.70%	2.11%

Nguồn: Kirin Beer University Report, BSC

Nếu xét trong giai đoạn 10 năm, từ năm 2005 – 2015, Việt Nam cũng là nước có sản lượng bia sản xuất tăng cao nhất Thế giới, đạt 238.8% (trung bình Thế giới chỉ tăng 17.3%), sản lượng tăng từ 1.38 tỷ lít bia (2005) lên 4.67 tỷ lít (2015), từ vị trí 24 lên vị trí thứ 8 toàn cầu.



Nguồn: Kirin Beer University Report, Heineken, BSC

Tuy nhiên tiêu thụ bia tại Việt Nam có mức tăng không tương xứng với sản lượng sản xuất. Sản lượng tiêu thụ năm 2015 đạt 3.80 tỷ lít (theo Heineken – beerworkers.org), tăng 4.40%yoy. Đây là mức tăng tương đối thấp so với tăng trưởng của sản lượng sản xuất, cho thấy mức độ cạnh tranh của thị trường bia Việt Nam đang dần tăng lên. Theo báo cáo của Mckinsey về thị trường bia, xu hướng giảm về sản lượng tiêu thụ đang phổ biến trên toàn cầu, các nhà sản xuất bia hiện không cạnh tranh về số lượng mà áp lực sẽ tăng mạnh ở phân khúc cao cấp và siêu cao cấp do được hưởng biên lợi nhuận cao.

Việt Nam sẽ tiếp tục là điểm sáng về tiêu thụ bia của Thế giới. Theo số liệu mới nhất hiện có về sản lượng tiêu thụ bia từng quốc gia (Global Beer Consumption by Country in 2014 – Kirin Beer University Report), tiêu thụ bia tại Việt Nam đứng thứ 11 Thế giới và nằm trong top 3 của châu Á chỉ sau Trung Quốc và Nhật Bản. Chúng tôi nhận định thị trường bia Việt Nam sẽ tiếp tục là miếng bánh hấp dẫn do:

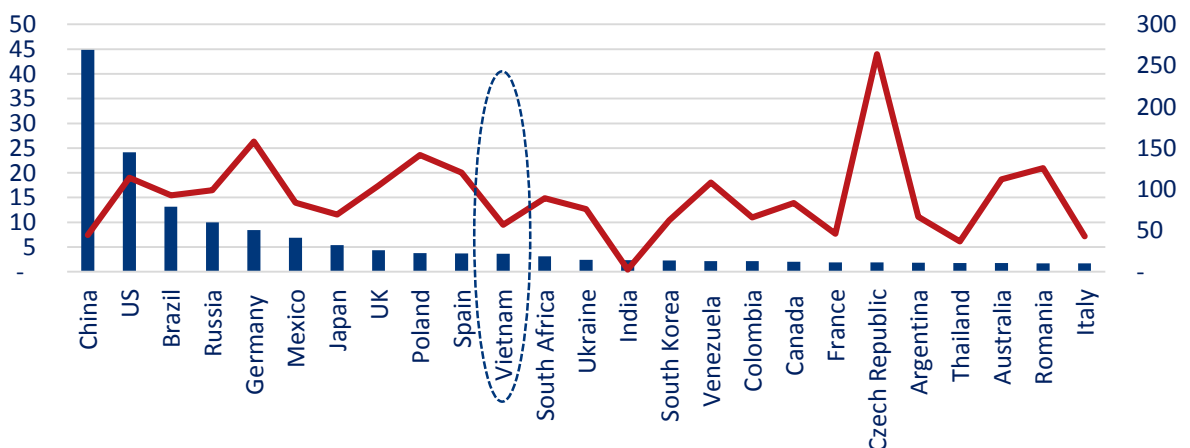
- (1) **Sản lượng bia tiêu thụ trên đầu người của Việt Nam đang ở mức vừa phải.** Chúng tôi nhận thấy chỉ số Tiêu thụ bia trên đầu người (Beer consumption per capita) mà các báo cáo hiện đang sử dụng chưa hợp lý, do lấy tổng số lượng bia tiêu thụ chia cho dân số (bao gồm cả trẻ nhỏ dưới 15 tuổi và người già trên 65 tuổi). Do đó, để hợp lý hơn về logic, chỉ số Tiêu thụ bia trên đầu người được BSC tính theo số dân từ 15 – 64 tuổi để so sánh ngang giữa Việt Nam và các nước khác.

Năm 2014, Việt Nam tiêu thụ 57.09 lít bia / đầu người, mặc dù cao thứ 3 tại khu vực châu Á sau Nhật Bản và Hàn Quốc (lần lượt là 69.31 và 62.26) nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức trung bình 92.07 lít của nhóm 25 nước tiêu thụ bia nhiều nhất Thế giới (nhóm này chiếm đến hơn 83% tổng tiêu thụ toàn cầu).

Top 25 nước tiêu thụ bia lớn nhất Thế giới

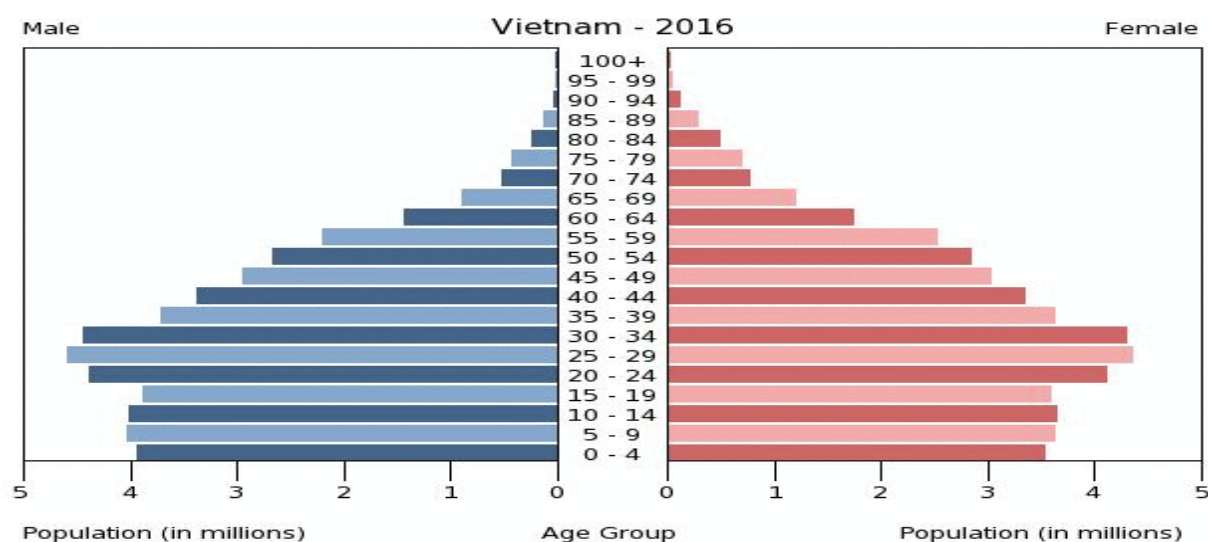
trục trái (cột) sản lượng tiêu thụ (tỷ lít bia)

trục phải (đường) số lít bia tiêu thụ trên đầu người (lít bia)



Nguồn: Kirin Beer University Report, World bank data, BSC

- (2) **Việt Nam vẫn đang trong thời kỳ dân số Vàng.** Mặc dù dân số Việt Nam đang bị già hóa theo nhận định của World Bank, tỷ lệ dân số từ 15 – 64 tuổi có dấu hiệu giảm nhẹ qua mỗi năm, nhưng nhìn chung cơ cấu dân số Việt Nam vẫn tập trung nhiều ở độ tuổi 15 – 54 (61.91%), đây là điểm hấp dẫn với các doanh nghiệp sản xuất bia.



Nguồn: Indexmundi, CIA World Factbook

- (3) **Dự báo tầng lớp trung lưu và giàu có của Việt Nam sẽ tăng gấp đôi đến năm 2020.** Theo Trung tâm Nghiên cứu Người Tiêu dùng và Khách hàng của Tập đoàn Tư vấn Boston (Mỹ), “tầng lớp trung lưu và giàu có” của Việt Nam sẽ tăng gấp đôi lên tới 33 triệu người, tương đương khoảng 1/3 dân số đất nước đến năm 2020, đây là mức tăng nhanh nhất tại khu vực Đông Nam Á. Xét trong giai đoạn 2010 – 2015, GDP per capita của Việt Nam tăng với CAGR đạt 9.61%, là mức tương đối cao.

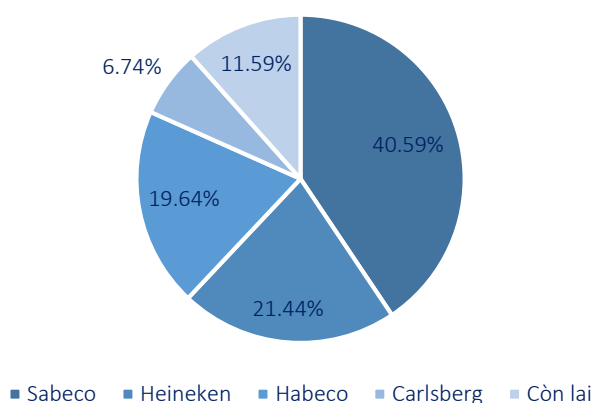
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Việt Nam						
% dân số từ 15 - 64	69.78	70.09	70.26	70.31	70.27	70.17
Consumption per capita	40.14	45.47	48.88	54.19	57.09	59.05
GDP per capita	1,334	1,543	1,755	1,908	2,052	2,111
Trung Quốc						
% dân số từ 15 - 64	74.34	74.35	74.22	73.96	73.61	73.22
Consumption per capita	44.50	44.76	44.09	46.13	44.66	54.78
GDP per capita	4,515	5,574	6,265	6,992	7,587	7,925
Nhật Bản						
% dân số từ 15 - 64	63.77	63.19	62.58	61.96	61.36	60.80
Consumption per capita	71.18	69.37	69.48	69.57	69.32	-
GDP per capita	42,935	46,230	46,701	38,550	36,153	32,477
Hàn Quốc						
% dân số từ 15 - 64	72.67	72.77	72.92	73.02	73.01	72.88
Consumption per capita	56.26	56.31	56.77	55.96	62.26	-
GDP per capita	22,151	24,156	24,454	25,998	27,989	27,222

Nguồn: Kirin Report, BSC

Việt Nam – Thiên đường của các Hãng Bia

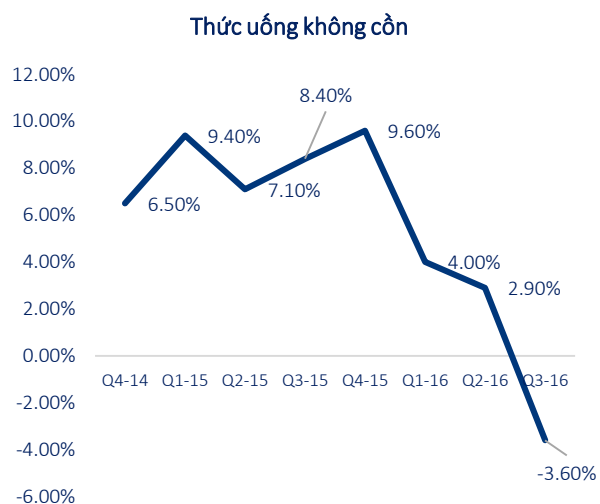
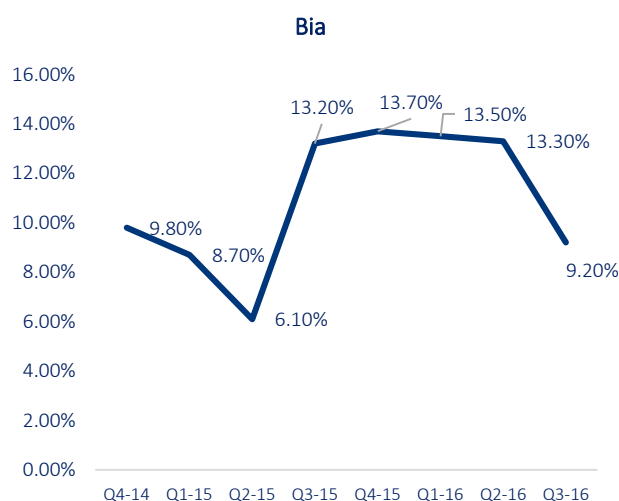
Theo thống kê từ Hiệp hội Bia – Rượu – NGK Việt Nam, cả nước có khoảng 129 cơ sở sản xuất bia, chỉ có 20 / 63 tỉnh thành phố là không có cơ sở sản xuất bia. Sản lượng bia sản xuất chủ yếu tập trung ở các thành phố lớn và khu vực phía Nam do mật độ dân cư đông và thu nhập cao hơn mức trung bình, trong đó: tp. Hồ Chí Minh chiếm 34.69%, Hà Nội 12.64%, Thừa Thiên Huế 6.8%, Bình Dương 7.58%, Nghệ An 5.57%, Quảng Ngãi 3.59%...

Thị phần Bia Việt Nam 2015



Nguồn: Hiệp hội Bia – Rượu – NGK Việt Nam, BSC

Theo báo cáo Ngành hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) trong Q3 của Nielsen, ngành bia vẫn duy trì ở mức tăng 9.2% yoy, trong khi các đồ uống khác đều có mức suy giảm mạnh. Ngành đồ uống nói chung chỉ tăng 4.7%, trong khi trung bình mức tăng các quý từ đầu năm 2015 đến Q2/2016 là 9 – 10%.



Nguồn: Nielsen Q3 2016 Report, BSC

SABECO

- EPS 6T2016 = VND 3,333; BVPS 30/06/2016 = VND 20,869
- Số lượng cổ phiếu = 640,916,186
- Giá OTC hiện tại = VND 120,000
- Giá IPO = VND 70,000

Cơ cấu cổ đông hiện tại: Bộ Công Thương nắm 89.59%, Heineken nắm khoảng 5%, còn lại 5.41% thuộc các cổ đông khác. Dự kiến Nhà nước sẽ thoái vốn tại Sabeco trong 2 đợt, đợt 1 bán 53.59% vốn điều lệ, tương đương 24,000 tỷ đồng trong năm 2016, đợt 2 bán 36% vốn điều lệ còn lại, tương đương 16,000 tỷ đồng trong năm 2017.

Sabeco là doanh nghiệp Bia số 1 tại Việt Nam. Sản lượng tiêu thụ năm 2015 đạt 1.52 tỷ lít, tăng 9%yoy (chiếm hơn 40% thị phần). DTT trong 6T2016 đạt 14,735.77 tỷ đồng (+3.15% yoy), biên lợi nhuận gộp là 27.54% trong 6T2016 (biên LNG trong 6T2015 = 26.25%), LNST 6T2016 đạt 2,385.40 tỷ đồng (+ 27.2%yoy), EPS 6T2016 = VND 3,333 (+ 28.29%yoy).

Trong hệ thống của Sabeco, có tổng cộng 20 doanh nghiệp thuộc nhóm sản xuất với tỷ lệ nắm giữ khác nhau. Những nguyên liệu ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng và thương hiệu như Malt, hoa bia, men bia, lon, vỏ chai, tem nhãn, nút chai sẽ được cung cấp bởi Sabeco, các nguyên liệu còn lại (gạo, phụ gia) sẽ được mua bởi từng nhà máy. Với bia chai, Malt chiếm khoảng 30% và hoa Bia chiếm khoảng 2% tổng chi phí giá vốn. Đối với bia lon, chi phí giá vốn bao gồm Malt 16%, hoa Bia 2% và 52-53% là vỏ lon (chi phí giá vốn của bia lon thường gấp đôi bia chai, và bia lon có biên lợi nhuận tốt hơn bia chai).

Sabeco có quy định định mức sản xuất để quản lý chất lượng sản phẩm, theo điều kiện thực tế nhà máy có thể điều chỉnh trong phạm vi cho phép. Liên quan đến sản lượng sản xuất, đầu mỗi năm các nhà máy sẽ ký hợp đồng về sản lượng từng loại sản phẩm với Sabeco, và được điều chỉnh trong biên độ 10%. Tùy điều kiện thị trường, nhà máy có thể xin điều chỉnh bằng văn bản và chờ Sabeco phê duyệt.

Tiêu thụ sản phẩm sẽ do bộ phận thương mại của Sabeco phụ trách. Giá bán nội bộ được tính theo Chi phí sản xuất + Thuế TTĐB (giá tính thuế là giá bán của tổng Thương mại) + Định mức lợi nhuận cho từng nhà máy.

HABECO

- EPS 2015 = VND 3,650; BVPS 2015 = VND 22,437
- Số lượng cổ phiếu = 231,800,000
- Giá niêm yết Upcom = VND 39,000
- Giá IPO = VND 50,015

Tính đến ngày 31/08/2016, BHN có cơ cấu cổ đông cô đặc, bộ Công Thương nắm 81.79%, Carlsberg 17.23%, và 0.98% thuộc các cổ đông khác. Việc thoái vốn Nhà nước tại Habeco có thể gặp khó khăn do từ trước đã ký với Carlsberg thỏa thuận chiến lược mà theo đó Carlsberg được quyền ưu tiên tăng vốn sở hữu khi Nhà nước thoái vốn khỏi Habeco. Do đó, Carlsberg có quyền phủ quyết những nhà đầu tư tiềm năng muốn mua phần vốn thoái của Nhà nước. Vấn đề này có thể sẽ phải thương lượng lại trước khi Nhà nước thực hiện thoái vốn tại Habeco.

Tổng công suất Habeco là 800 triệu lít/năm. Năm 2015, sản lượng bia sản xuất đạt 515 triệu lít (+ 3.48% yoy), sản lượng bia tiêu thụ là 510.6 triệu lít (+ 2.22% yoy), đứng thứ 3 về thị phần sau Sabeco và Heineken. DTT 2015 của Habeco đạt 9,638 tỷ đồng (+ 5.08% yoy), biên LNG 27.16%, tăng so với mức 25.71% của năm 2014. LNST 2015 đạt 951.55 tỷ đồng (+ 6.43% yoy). Ngày 19/10/2016 là ngày giao dịch không hưởng quyền cổ tức tiền mặt 10%, ngày trả cổ tức là 28/10/2016.

HEINEKEN

Việt Nam là thị trường đem lại lợi nhuận nhiều thứ 2 của Heineken (chỉ sau Mexico). Công ty TNHH Nhà Máy Bia Heineken Việt Nam (Tên trước đây: Công ty TNHH Nhà Máy Bia Việt Nam) là công ty liên doanh giữa Công ty TNHH Heineken Châu Á Thái Bình Dương (HAP) có trụ sở chính tại Singapore (nắm 60%) và Tổng Công ty Thương mại Sài Gòn SATRA (nắm 40%). Công ty sở hữu 5 nhà máy bia tại Việt Nam, bao gồm:

- Nhà máy bia Quận 12: có 02 dây chuyền đóng chai và 02 dây chuyền đóng lon. Dây chuyền đóng chai có công suất 50,000 chai/ giờ và dây chuyền đóng lon đạt công suất 90,000 lon/ giờ.
- Nhà Máy Bia Heineken Việt Nam Đà Nẵng: sản xuất thương phẩm bia Larue (từ năm 1995) và bia Tiger (từ năm 2011). Công suất 150 triệu lít bia/năm, dây chuyền đóng lon đạt công suất 90,000 lon/ giờ.
- Nhà Máy Bia Heineken Việt Nam Quảng Nam: công suất 25 triệu lít bia (năm 2002)
- Nhà Máy Bia Heineken Việt Nam Tiền Giang: công suất 150 triệu lít bia/năm gồm dây chuyền đóng chai với công suất 40,000 chai/ giờ, dây chuyền đóng lon với công suất 50,000 lon/ giờ, dây chuyền keg 60 keg/ giờ.
- Nhà máy Bia Heineken Việt Nam Vũng Tàu: đây là nhà máy mới mua lại của Carlsberg trong Q3/2016 (nhà máy trước kia là liên doanh của Carlsberg và Habeco, năm 2014 Carlsberg sở hữu hoàn toàn).

Heineken Việt Nam đang sản xuất và phân phối các nhãn hiệu bia: Heineken, Tiger, Tiger Crystal, Desperados, Biere Larue, Biere Larue Export, BGI và Bivina tại Việt Nam.

CARLSBERG

Gia nhập thị trường Việt Nam từ năm 1993, hiện nay Carlsberg đang có 2 nhà máy bia gồm Nhà máy bia Đông Nam Á tại Hà Nội (sở hữu 100%) công suất khoảng 65 triệu lít bia/năm và Nhà máy bia Huế (sở hữu 100%) công suất khoảng 360 triệu lít/năm. Mục đích của việc bán nhà máy bia

Vũng Tàu cho Heineken nhằm tập trung nguồn lực cho thị trường phía Bắc, đây là thị trường chính của Habeco – doanh nghiệp mà Carlsberg đang nắm 17.23% và dự kiến có thể nâng lên 30% khi Nhà nước thoái vốn. Các thương hiệu bia của Carlsberg tại Việt Nam gồm: Carlsberg, Tuborg, Huda, Huda Gold, và Halida.

SAPPORO

Sapporo có 1 Nhà máy tại tỉnh Long An được đưa vào hoạt động từ năm 2011. Công suất thiết kế hiện tại là 100 triệu lít/năm, dự kiến nâng lên 150 triệu lít/năm vào năm 2019. Nhà máy hiện đang sản xuất các sản phẩm bia Sapporo Premium chai 330ml, lon 330ml, lon bạc 650ml, keg bia tươi 20 lít.

AB INBEV

AB InBev là hãng sản xuất bia số 1 Thế giới. Trong tháng 9/2016, AB InBev đã tuyên bố thôn tính thành công hãng bia số 2 thế giới là SABMiller với giá trị hơn 100 tỷ USD, qua đó giúp AB InBev chiếm lĩnh 46% lợi nhuận bia và 27% lượng bia tiêu thụ toàn cầu, ít phụ thuộc hơn vào thị trường Mỹ, mở rộng tại khu vực Nam Mỹ, Australia và 17 nước châu Phi. Bỏ xa đối thủ đứng ngay sau là Heineken với 11% thị phần.

Tại Việt Nam, nhà máy sản xuất của AB InBev được khánh thành từ tháng 5/2015, công suất hiện tại là 25 triệu lít bia/năm, sản phẩm bia thương hiệu Budweiser. Ngoài sản xuất bia Budweiser, AB Inbev còn nhập khẩu và phân phối tại Việt Nam các nhãn hiệu bia như Corona, Stella Artoise, Beck's ...

SINGHA – MASAN BREWERY

Đầu năm 2016, Singha đã chi 50 triệu USD để sở hữu 33.3% cổ phần tại Masan Brewery và 600 triệu USD để sở hữu 14.3% vốn tại Masan Consumer Holdings (đơn vị sở hữu 66.7% tại Masan Brewery), mục đích mở rộng tại thị trường Việt Nam. Masan Brewery đang sản xuất thương hiệu bia Sư tử trắng. Công ty hiện có 2 nhà máy sản xuất, nhà máy tại Phú Yên công suất 50 triệu lít/năm và nhà máy tại Hậu Giang công suất đang sản xuất là 100 triệu lít/năm, có thể nâng lên thành 150 triệu lít/năm nếu tiếp tục mở rộng.

Việc nhà nước thoái vốn tại Sabeco sẽ là cơ hội dễ dàng để gia nhập thị trường béo bở thứ 3 châu Á. Bên cạnh Heineken, AB InBev, Sapporo, Singha, một số đại gia lớn ngành Bia chưa chính thức đặt chân tới Việt Nam cũng muốn có thị phần thông qua việc sở hữu Sabeco, có thể kể đến:

(1) Thai Beverage thuộc sở hữu của tỷ phú Thái Lan Charoen, sản xuất bia thương hiệu “Chang”. Trước đó, vào năm 1991 tỷ phú Charoen đã hợp tác với Carlsberg để khai thác thị trường bia Thái Lan đang bị thống trị bởi bia Singha. Sau đó 3 năm, dựa trên những gì đã học được từ Carlsberg, Charoen tự sản xuất bia thương hiệu “Chang”, chỉ trong vòng 5 năm đã chiếm lĩnh 60% thị phần tại Thái Lan, đồng thời buộc Carlsberg rút khỏi liên doanh. Hiện Cty con của Charoen là F&N cũng đã sở hữu 11% tại VNM. **(2)** Asahi và Kirin là 2 doanh nghiệp bia hàng đầu của Nhật Bản, Asahi Group Holdings Ltd nắm 35.5% thị phần bia Nhật Bản, theo sau là Kirin Holdings Co. Ltd với 30.3%.

BSC nhận thấy để cạnh tranh với các đối thủ lớn trên thế giới, đồng thời số lít bia tiêu thụ trên đầu người tại Nhật Bản cũng đã chứng lại trong những năm gần đây, các doanh nghiệp sản xuất bia Nhật Bản phải đẩy mạnh tìm tới những cơ hội đầu tư tại nước ngoài, và đa dạng hóa sản phẩm.

Chúng tôi cho rằng thị trường bia Việt Nam trong những năm tới sẽ dần theo xu hướng của toàn cầu là tăng cạnh tranh, và cạnh tranh sẽ mạnh hơn ở phân khúc sản phẩm cao cấp có biên lợi nhuận cao thay vì cạnh tranh về sản lượng tiêu thụ như hiện nay.

Các Quy định Pháp luật liên quan Ngành Bia

Năm 2015, toàn ngành Bia – Rượu – NGK đã đóng góp 30,000 tỷ đồng vào Ngân sách, chiếm khoảng 3% tổng thu Ngân sách Nhà nước.

Thuế Tiêu thụ Đặc biệt – Vấn đề đang tranh cãi. Vấn đề đang tranh cãi hiện tại là Xác định Giá tính thuế Tiêu thụ đặc biệt. Theo luật số 70/2014/QH13, thuế TTĐB cho Bia sẽ là 55% từ 01/01/2016 – 31/12/2016 (tăng 5% so với năm 2015), tiếp tục tăng thêm 5% trong mỗi năm 2017 và 2018. Theo Nghị định 108/2015/NĐ-CP của Chính phủ và Thông tư số 195/2015/TT-BTC của Bộ Tài chính có hiệu lực từ 01/01/2016, Giá Tính thuế TTĐB là giá bán ra của công ty thương mại (nhánh cuối cùng trong hệ thống Phân phối của một doanh nghiệp Bia), và không được thấp hơn 7% so với giá bán bình quân trong tháng của cùng loại sản phẩm do các đại lý cấp 1 bán ra (đại lý cấp 1 là đơn vị không có quan hệ mẹ - con với doanh nghiệp Bia).

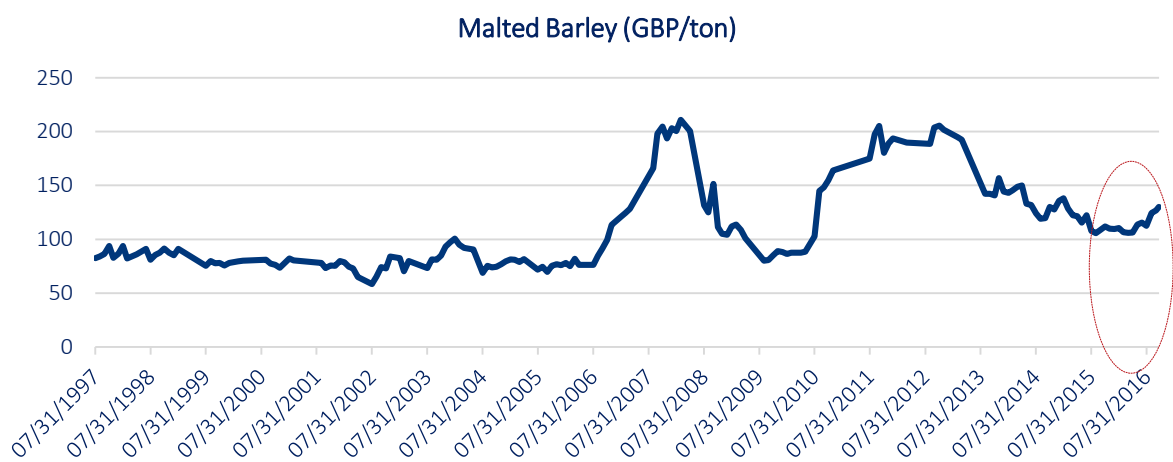
Thay đổi ở đây là (1) Giá bán của nhánh cuối cùng trong hệ thống doanh nghiệp Bia, đã dẫn tới việc truy thu thuế và tranh cãi nội bộ trong doanh nghiệp sản xuất bia, do từ trước nội bộ doanh nghiệp thường ký hợp đồng là nhà máy sản xuất sẽ nộp thuế TTĐB tại địa phương và giá tính thuế là giá bán cho đơn vị đầu tiên trong chuỗi Phân phối nội bộ. (2) Tỷ lệ khống chế 7% thay vì 10% như trước đây, dẫn tới khó khăn hơn cho Doanh nghiệp khi giá bán bia được điều chỉnh linh hoạt theo mùa và mức thuế TTĐB đang tăng theo từng năm.

Ngoài ra, Bộ Công Thương mới ban hành TT19/2016/TT-BCT. Thông tư Quy định về định mức tiêu hao năng lượng trong ngành sản xuất Bia và Nước giải khát, có hiệu lực từ 01/11/2016, góp phần quản lý chặt chẽ hơn ngành Bia (hiện tại theo tìm hiểu các hãng Bia lớn trên Thế giới đều có báo cáo Phát triển bền vững – Sustainability Report về vấn đề này, nhưng chưa phổ biến tại Việt Nam). Chúng tôi đánh giá quy định mới sẽ chưa có ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động sản xuất kinh doanh như hiện nay.

Thị trường Bia sẽ tăng cạnh tranh khi các Hiệp định Thương mại chính thức có hiệu lực. Theo TT 164/2013/TT-BTC, mức thuế nhập khẩu áp dụng cho Bia sản xuất từ Malt hiện tại là 35%. Với hiệp định EV FTA, Việt Nam cam kết xóa bỏ thuế tối đa trong vòng 10 năm với Bia nhập khẩu từ EU. Với Hiệp định TPP (nếu có hiệu lực), Việt Nam cũng cam kết xóa bỏ thuế quan vào năm thứ 10 – 11 với mặt hàng Bia. Do đó, sau 10 – 11 năm tới, khi mức độ dân số Vàng của Việt Nam giảm xuống, cùng với việc giá bia nhập khẩu giảm mạnh, cạnh tranh của TT Bia sẽ càng khốc liệt.

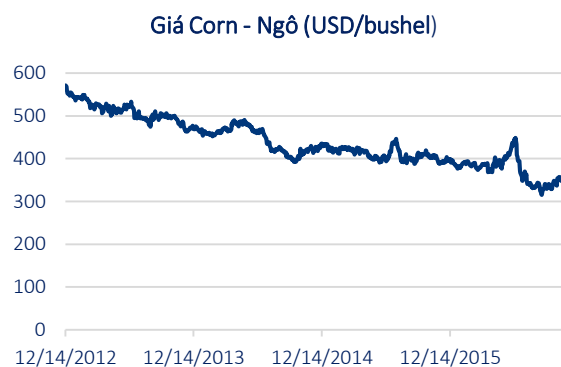
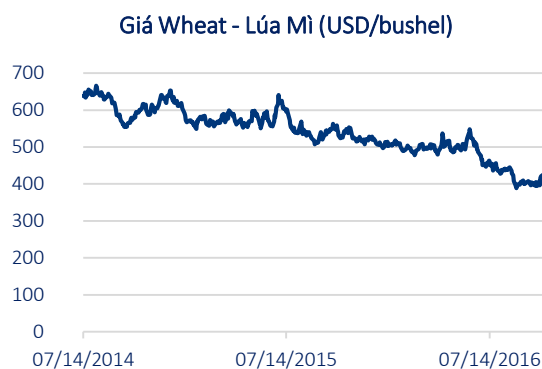
Xu hướng giá Nguyên vật liệu

Các nguyên liệu quan trọng nhất của quá trình sản xuất bia là Malt, gạo, ngô, hops... Trong đó, Malt thường chiếm tỷ trọng lớn nhất trong giá thành sản xuất (khoảng 30%) và ảnh hưởng trực tiếp tới giá bán bia thành phẩm, các nguyên liệu còn lại thường chỉ chiếm 2 – 3% trong cơ cấu giá vốn. Theo thống kê của Bloomberg, giá Malted Barley đang có dấu hiệu tăng do mưa lớn làm ảnh hưởng đến diện tích trồng lúa mạch tại Pháp và Đức (2 nước thuộc nhóm sản xuất nhiều lúa mạch nhất Thế giới, chỉ sau Nga, Canada, Tây Ban Nha), thu hoạch dự báo sẽ ở mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây. Tại Pháp, nước sản xuất nhiều lúa mạch nhất trong liên minh châu Âu, sản lượng được dự báo sẽ giảm 21%, xuống mức 10.2 triệu tấn trong vụ mùa này, mức thấp nhất kể từ vụ 2011 – 2012; sản lượng tại Đức cũng dự báo chỉ còn 8.8 triệu tấn. Bên cạnh đó, mưa cũng làm giảm chất lượng của lúa mạch, do đó cũng dẫn tới giá nguyên liệu đáp ứng được yêu cầu cho sản xuất Bia tăng lên.



Nguồn: Bloomberg, BSC

Giá lúa mì và ngô hiện ở mức tương đối thấp và ổn định. Đây là những nguyên liệu phụ, chiếm tỷ trọng nhỏ trong giá thành sản xuất.



Nguồn: Bloomberg, BSC

Quan điểm đầu tư – Tiệc vui Bất đầu

BSC thực hiện so sánh các doanh nghiệp Bia trong nước với nhóm doanh nghiệp Bia trên Thế giới theo thống kê của Bloomberg. Với Sabeco, vốn hóa tạm tính vào khoảng 3.4 tỷ USD (giá OTC 120,000 đồng) và Habeco vào khoảng 566 triệu USD (nếu tính theo giá đóng cửa ngày 28/10/2016). Chỉ số của Sabeco (ROA 2015 của Sabeco = 16.69% và ROE = 25.60%) và Habeco (ROA 2015 của Habeco = 9.58% và ROE = 15.63%) đều cao hơn so với trung vị của nhóm so sánh, đối với các doanh nghiệp bia niêm yết còn lại, hai chỉ số này cũng tương đương mức trung bình nhóm so sánh. Trong khi PE trung vị của nhóm so sánh là 25.73x, đồng thời triển vọng thị trường Bia Việt Nam còn tương đối lớn, qua đó cho thấy PE hiện tại của các doanh nghiệp bia Việt Nam vẫn đang ở mức hấp dẫn.

Name	Mkt Cap (triệu USD)	ROA:2015	ROE:2015	GM:2015	PM:2015	P/B	P/E
Median		6.07	14.82	35.14	7.96	3.47	25.73
Average		8.77	18.12	36.24	7.78	5.58	52.32
HEINEKEN NV	47,885	5.22	14.59		9.22	3.49	32.47
MOLSON COORS BREWING CO -B	22,460	2.74	4.82	39.36	10.08	2.28	31.05
HEINEKEN HOLDING NV	22,278	2.64	14.87		4.67	3.26	30.05
THAI BEVERAGE PCL	17,217	14.95	24.37	29.19	15.38	5.09	21.28
ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	16,888	3.98	8.69	40.75	4.11	2.02	25.73
KIRIN HOLDINGS CO LTD	15,699	(1.75)	(5.36)	44.06	(2.15)	2.64	N/A
CARLSBERG AS-B	13,730	(2.23)	(6.10)	39.92	(4.48)	2.04	N/A
TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	5,797	6.17	10.76	32.85	6.69	2.47	30.99
SAN MIGUEL CORP	3,950	1.01	2.63	20.92	1.85	0.70	19.90
MURREE BREWERY CO LTD	3,912	12.38	14.27	35.53	16.52	3.18	24.71
NIGERIAN BREWERIES PLC	3,669	10.79	22.12	48.47	12.95	7.07	36.05
UNITED BREWERIES LTD	3,458	6.68	14.77		5.54	10.95	78.28
BEIJING YANJING BREWERY CO-A	3,272	3.16	4.71	33.11	5.22	1.69	63.51
ROYAL UNIBREW	2,533	10.33	24.73	52.63	11.79	6.35	22.87
SAPPORO HOLDINGS LTD	2,227	0.98	3.89	33.90	1.14	8.00	42.87
EAST AFRICAN BREWERIES LTD	2,172	13.99	78.84	49.72	13.90	19.55	30.70
BOSTON BEER COMPANY INC-A	1,979	15.74	21.93	52.26	10.25	4.37	24.97
TANZANIA BREWERIES LTD	1,796	25.14	36.33	49.24	19.33	6.07	17.24
CHONGQING BREWERY CO-A	1,311	(1.72)	(5.43)	31.27	(2.15)	6.79	354.27
GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	1,306	1.30	2.48	34.80	2.61	2.55	75.53
HEINEKEN MALAYSIA BHD	1,238	30.72	58.45	35.48	12.25	18.82	20.01
CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	1,076	32.63	66.67	36.59	13.01	18.94	17.84
FUJIAN YANJINGHUIQUAN BREW-A	543	1.95	2.11	27.33	3.40	3.37	N/A
NAMIBIA BREWERIES LTD	426	15.80	26.22		10.64	5.64	22.72
CRAFT BREW ALLIANCE INC	309	1.20	1.89	30.46	1.09	2.62	302.45
LION BREWERY CEYLON PLC	222	5.26	17.91	25.14	4.11	3.45	31.78
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	236,921	5.97	17.96	60.70	18.97	4.50	23.33
SAIGON BEER WESTERN JSC	38	8.23	21.77	17.95	11.56	1.84	8.89
SAI GON - MIEN TRUNG BEER JS	48	10.94	15.21	24.28	10.53	2.64	17.70
HANOI BEER TRADING JSC	9	18.88	27.63	16.37	5.27	4.94	5.34

Nguồn: Bloomberg, BSC

So sánh các chỉ tiêu của Sabeco và Habeco

Chỉ tiêu	Sabeco (BCTC 6T2016)	BHN (BCTC 2015)
DTT	14,735,774,770,070	9,638,445,669,524
%yoy	3.15%	5.08%
LNG	4,057,582,227,360	2,617,934,868,721
Biên LNG	27.54%	27.16%
LNST	2,385,400,528,136	951,545,989,963
%yoy	27.20%	6.43%
Biên LNST	16.19%	9.87%
ROE	16.62%	15.63%
ROA	10.47%	9.58%
EPS	3,333	3,650
Số liệu kiểm toán 2015		
+ Vòng quay hàng tồn kho	10.39	8.57
+ Vòng quay các khoản phải thu	25.25	23.34
+ Vòng quay các khoản phải trả	11.74	13.81
Số ngày hàng tồn kho	35.13	42.58
Số ngày khoản phải thu	14.46	15.64
Số ngày khoản phải trả	31.09	26.44
Cash Conversion Cycle	18.49	31.78

Nguồn: BCTC mới nhất của doanh nghiệp, BSC tổng hợp

Một số doanh nghiệp Ngành Bia niêm yết:

Chỉ tiêu	WSB	HAT	BSP	THB	HAD	SMB (*)	BHP (*)
DTT 9T2016 (tỷ đồng)	638.57	497.12	321.73	453.83	151.21	429.43	251.88
%yoy	11.96%	15.04%	17.52%	1.37%	-3.67%	20.61%	5.56%
LNG 9T2016 (tỷ đồng)	113.95	64.87	39.20	88.61	36.63	97.34	49.47
Biên LNG	17.84%	13.05%	12.18%	19.53%	24.22%	22.67%	19.64%
LNST 9T2016 (tỷ đồng)	74.45	39.98	20.90	10.79	14.09	41.62	3.75
%yoy	5.82%	40.51%	2.67%	-57.94%	-22.03%	27.01%	-57.78%
Biên LNST	11.66%	8.04%	6.50%	2.38%	9.32%	9.69%	1.49%
ROE	15.24%	60.72%	9.77%	4.93%	9.01%	10.85%	2.39%
ROA	7.15%	19.02%	5.54%	2.97%	7.14%	6.48%	1.30%
EPS 9T2016 (đồng)	4,401	12,800	1,524	944	3,839	1,394	3,632
Giá tại ngày 28/10/2016 (đồng)	58,500	66,600	33,300	17,900	47,000	36,100	13,000
Số liệu kiểm toán 2015							
+ Vòng quay hàng tồn kho	8.72	287.84	9.61	10.77	5.60	5.16	7.45
+ Vòng quay các khoản phải thu	5.76	946.73	5.90	14.20	16.47	14.65	36.55
+ Vòng quay các khoản phải trả	5.52	122.36	10.63	37.39	34.05	12.19	13.85
Số ngày hàng tồn kho	41.88	1.27	37.97	33.91	65.13	70.75	49.00
Số ngày khoản phải thu	63.36	0.39	61.86	25.71	22.16	24.91	9.99
Số ngày khoản phải trả	66.13	2.98	34.35	9.76	10.72	29.94	26.36
Cash Conversion Cycle	39.11	(1.33)	65.49	49.85	76.58	65.73	32.62

Nguồn: BCTC doanh nghiệp, BSC tổng hợp

(*) SMB và BHP lấy theo số liệu công bố mới nhất là BCTC 6T2016 và BCTC 2015

1, CTCP Bia Sài Gòn – Miền Tây (WSB – Upcom)

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.

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.

KQKD 9T2016: DTT đạt 638,57 tỷ đồng (+11.96%yoy), LNST 9T đạt 74,45 tỷ đồng (+5.82%yoy), nguyên nhân do biên LNG 9T2016 chỉ đạt 17.84% (cùng kỳ 2015 là 18.75%), ảnh hưởng của thuế TTĐB mới và chi phí QLDN/ Bán hàng chiếm tới 4.86% DTT (cùng kỳ 2015 là 3.34%), do doanh nghiệp tăng chi để đẩy mạnh quảng bá sản phẩm. 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).

Nhận định kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: trong xu hướng tăng giá mạnh trong ngắn hạn, tăng trong trung hạn
- Chỉ báo kỹ thuật: MACD cho phân kỳ dương, RSI, MFI đều trong vùng quá bán, ADX cho xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn, Aroon cho tín hiệu mua.
- Thanh khoản: tăng mạnh trong các phiên giao dịch gần đây

Kết luận: WSB đang trong xu hướng tăng giá mạnh trong ngắn hạn và đang thử thách kháng cự 58.5 tương ứng mức Fibonacci extension 61.8. Nếu WSB vượt qua được mức giá này với thanh khoản tốt, kháng cự tiếp theo là mức Fibonacci 100 tương ứng 65.7. Khuyến nghị nắm giữ với mục tiêu 65.7.



2, CTCP Bia Sài Gòn – Miền Trung (SMB – Upcom)

DTT 6T2016 đạt 429.43 tỷ đồng (+20.61%yoy), LNST 6T2016 đạt 41.62 tỷ đồng (+27.01%yoy), EPS 6T2016 = 1,394 đồng.

Hiện nay hoạt động chính của công ty là sản xuất kinh doanh các sản phẩm: Bia hợp tác sản xuất (Bia chai Sài Gòn 355ml, Bai chai Sài Gòn 450ml), Bia tự sản xuất (Bia chai Lowen Pils 330ml, Bia chai Quy Nhơn 330ml và Bia hơi), và Sản phẩm khác (nước uống đóng chai, gia công nước ngọt Pepsi). Sản lượng tiêu thụ năm 2015 đạt 148.3 triệu lít, trong đó bia chai Sài Gòn là 107.7 triệu lít, bia khác 29.6 triệu lít, nước uống đóng chai 6.9 triệu lít và Gia công cho Pepsi 4.1 triệu lít.

Năng lực sản xuất của công ty:

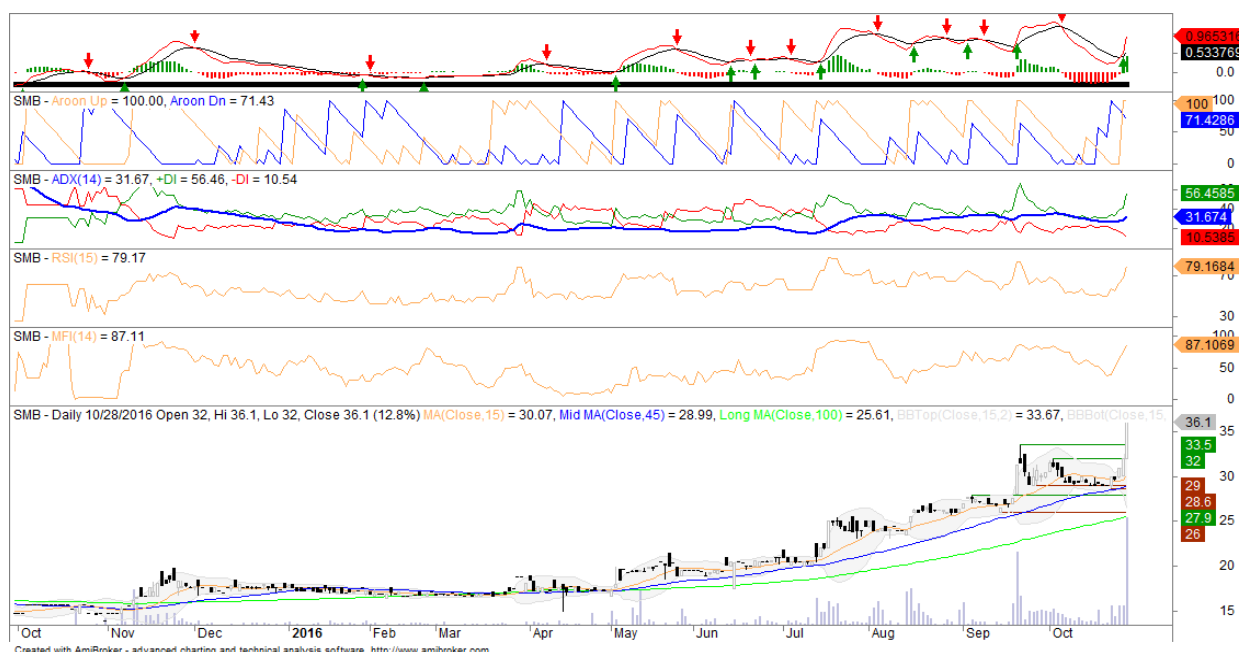
STT	Công suất Nhà máy	ĐVT	2012	2013	2014	2015
1	Nhà máy Đak Lak	triệu lít bia/năm	70	70	70	70
2	Nhà máy Quy Nhơn		50	50	50	50
3	Nhà máy Phú Yên		23	23	23	23

Nguồn: BCTN SMB, BSC tổng hợp

Nhận định kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: trong xu hướng tăng giá mạnh trong ngắn hạn, tăng trong trung hạn
- Chỉ báo kỹ thuật: MACD cho phân kỳ dương, RSI, MFI đều trong vùng quá bán, ADX cho xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn, Aroon cho tín hiệu mua.
- Thanh khoản: tăng mạnh trong các phiên giao dịch gần đây

Kết luận: SMB đang trong xu hướng tăng giá mạnh trong ngắn hạn và đã bứt phá được mức đỉnh cũ 33.5 và các mức Fibonacci 61.8 và 100. Kỳ vọng SMB tiếp tục tăng tới mức Fibonacci 161.8 tương ứng với mức giá 39.5. Khuyến nghị nắm giữ.



3, CTCP Thương mại Bia Hà Nội (HAT – HNX)

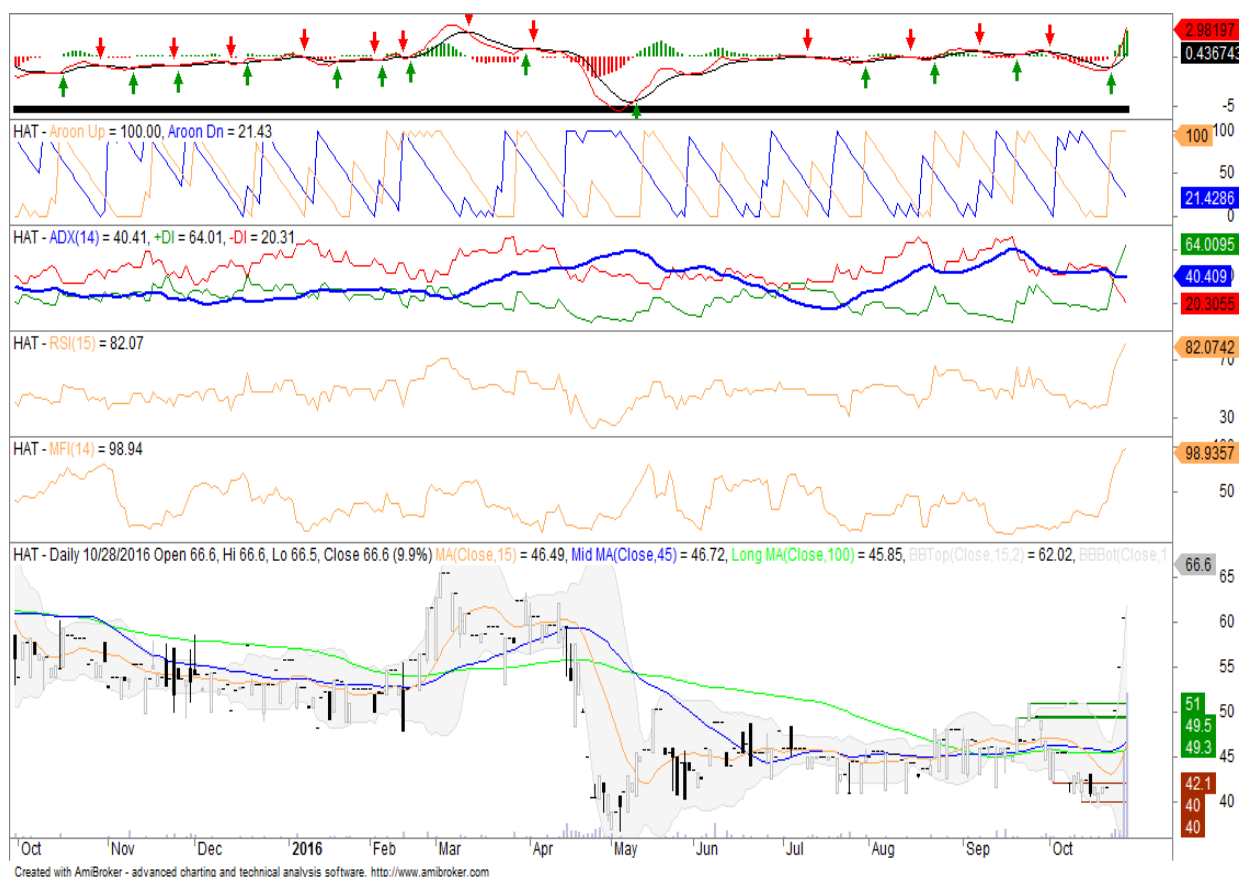
Ngành nghề hoạt động của doanh nghiệp là kinh doanh chủ yếu bia hơi Hà Nội keg 50L, keg 30L với địa bàn hoạt động chính tại Hà Nội và các tỉnh lân cận như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Dương, Vĩnh Phúc ... Tổng sản lượng bia tiêu thụ năm 2015 là hơn 55 triệu lít, mục tiêu trong năm 2016 là tiêu thụ 57 triệu lít (+3.64%yoy), cổ tức 2016 dự kiến là 15%.

DTT 9T2016 đạt 497.12 tỷ đồng (+15.04%yoy), LNST 9T2016 đạt 39.98 tỷ đồng (+40.51%yoy), EPS 9T2016 = 12,800 đồng. KQKD của Q3 tăng trưởng tốt là do trong quý 3/2016 sản lượng tiêu thụ tăng mạnh, sản phẩm bia 50L +11%yoy, bia 2L +42%yoy.

Nhận định kỹ thuật

- Xu hướng hiện tại: trong xu hướng tăng giá mạnh trong ngắn hạn, liên tục tạo gap, tăng trong trung hạn
- Chỉ báo kỹ thuật: MACD cho phân kỳ dương, RSI, MFI đều trong vùng quá bán, ADX cho xu hướng tăng mạnh trong ngắn hạn, Aroon cho tín hiệu mua.
- Thanh khoản: tăng mạnh trong các phiên giao dịch gần đây

Kết luận: HAT nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng để kiểm tra mức đỉnh cũ 70.4. Tuy nhiên, cần lưu ý HAT đang liên tục tạo gap, cho rủi ro giảm giá mạnh khi điều chỉnh. Khuyến nghị chốt lời nếu giá tiệm cận ngưỡng 70.4.



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 tình hình 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 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

Chi nhánh Hồ Chí Minh

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

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

