

Ngày 13 tháng 11 năm 2023

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá hợp lý	88,050 VND
Giá hiện tại	61,300 VND
Tiềm năng tăng/giảm	43.6%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	1,282.56
Free float (triệu)	141.081
Vốn hóa (tỷ VND)	80,031.89
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	516,329
Sở hữu nước ngoài (%)	61.9%
Ngày niêm yết đầu tiên	06/12/2016

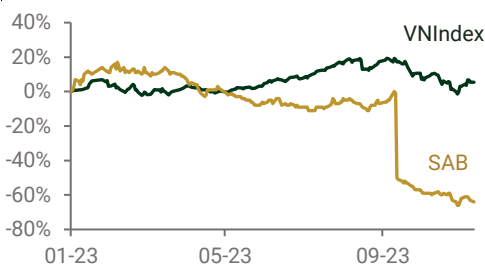
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Vietnam Beverage Ltd.	53.59%
SCIC	36.00%
Able Win Gain Ltd.	3.93%
Heineken Asia Pacific Pte. Ltd	0.39%
Quỹ đầu tư Cổ phiếu Manulife	0.00%

CHỈ SỐ QUAN TRỌNG

EPS	3,286
BVPS	19,668
Nợ/VCSH (%)	0.26
ROA (%)	12.67%
ROE (%)	17.44%
P/E	18.99
P/B	3.17
Tỷ suất cổ tức (%)	150

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

SAB là nhà sản xuất Bia hàng đầu tại Việt Nam. Công ty tập trung vào phân khúc sản phẩm mass.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Minh Trí

tringuyenminh@pzs.vn

Quá sớm để nói về sự hồi phục

- Doanh thu 9 tháng YTD đạt 3,289 tỷ VND (-26.0% YoY), lệch không nhiều so với dự báo của chúng tôi
- Sự phục hồi chỉ có thể đến vào 2H2024 hoặc tệ hơn, 1H2025
- Cổ phiếu hiện đang được giao dịch với P/E forward ở mức 19.8x, thấp hơn nhiều so với mức trung vị 5 năm là 25.6x và cao hơn trung vị ngành (21.0x). Chúng tôi đang đánh giá lại Giá mục tiêu và khuyến nghị.

Kết quả kinh doanh quý 3

Kết quả thực tế thấp hơn so với kỳ vọng của chúng tôi một ít – doanh thu 9 tháng YTD và NPAT lần lượt đạt 21,941 tỷ VND (-12.1% YoY) và 3,289 Tỷ VND (-26.0% YoY), thấp hơn 9.0% và 4.7% dự phóng mới nhất của chúng tôi.

Doanh thu giảm do nhu cầu yếu

Doanh thu thuần của 3Q2023 đạt 7,415 tỷ VND (-14% YoY, -10.8% QoQ), điều này là do mức tiêu thụ chung yếu ớt của thị trường chung dẫn đến giảm sản lượng bia bán ra. Theo số liệu của GSO, sản lượng bia cho 9 tháng đầu năm đã giảm hơn 21% YoY. Chúng tôi cho rằng xu hướng thắt chặt chi tiêu để chuyển sang các sản phẩm giá cạnh tranh hơn sẽ giúp công ty hưởng lợi.

Biên lợi nhuận giảm do tác động từ giá nguyên vật liệu tăng và chi phí SG&A gia tăng

Biên lợi nhuận gộp (GPM) của 3Q23 đạt 30.1%, giảm 109bps so với cùng kỳ. Giá nguyên vật liệu đầu vào và chi phí đóng gói tăng cao do giá chốt đầu năm đã bào mòn biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Công ty đã chốt giá nguyên vật liệu đến hết 2023 và chi phí đóng gói đến hết 3Q23. Mặc dù chi phí đầu vào của năm sau được kỳ vọng sẽ thấp hơn, chúng tôi dự phóng GPM sẽ giữ nguyên ở mức hiện tại do tình hình kinh tế khó khăn sẽ cản trở công ty trong việc nâng giá bán (SAB đã nâng giá bán vào tháng Tư năm nay, chúng tôi ước lượng khoảng 5%).

Chi phí SG&A đã tăng chóng mặt lên 22.3% do cạnh tranh gay gắt vì thị phần hiện tại. Cũng dễ hiểu khi SAB phải tăng mức độ marketing và kích cầu để chạy đua kịp với các đối thủ như Heineken, Carlsberg. Chúng tôi tin rằng sự cạnh tranh này sẽ không kết thúc sớm ngay cả khi kinh tế hồi phục.

Định giá & Khuyến nghị:

Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi cho SAB là MUA với giá mục tiêu là VND88,050 (tiềm năng tăng giá: 43.6%). Kết quả thực tế của SAB không lệch quá nhiều so với dự phóng của chúng tôi, tuy nhiên, do bối cảnh không tích cực của nền kinh tế và cạnh tranh gay gắt đang diễn ra trong ngành bia, chúng tôi có thể phải chọn một góc nhìn thận trọng hơn cho năm sắp tới.

Chỉ số tài chính	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,415	8,635	-14.1%	21,941	24,950	-12.1%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	2,233	2,694	-17.1%	6,636	7,957	-16.6%
LNST (tỷ VND)	1,317	1,363	-3.4%	3,727	3,460	7.7%
Biên LN ròng (%)	1,074	1,395	-23.0%	3,289	4,424	-25.7%

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần	35,949	37,899	27,961	26,374	34,979	32,154
Giá vốn hàng bán	(27,864)	(28,348)	(19,460)	(18,765)	(24,208)	(22,393)
Lợi nhuận gộp	8,084	9,551	8,501	7,609	10,771	9,761
Chi phí bán hàng	(2,731)	(3,003)	(2,859)	(3,500)	(4,532)	(4,525)
Chi phí QLDN	(913)	(1,048)	(702)	(598)	(741)	(688)
Lợi nhuận từ HĐKD	4,440	5,499	4,940	3,510	5,498	4,548
Lợi nhuận tài chính	556	797	869	1,097	1,009	1,058
Chi phí lãi vay	(35)	(37)	(64)	(49)	(46)	(48)
Lợi nhuận trước thuế	5,390	6,686	6,112	4,857	6,813	5,639
Lợi nhuận sau thuế	4,403	5,370	4,937	3,929	5,500	4,552
LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,177	5,053	4,723	3,677	5,224	4,552
Cân đối kế toán	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Tài Sản Ngắn Hạn	14,690	19,165	19,513	22,877	26,860	26,385
Tiền và tương đương tiền	4,467	4,116	2,726	3,606	4,069	5,723
Đầu tư tài chính ngắn hạn	7,544	12,393	14,547	16,991	19,411	17,844
Phải thu ngắn hạn	188	(189)	(273)	(241)	42	21
Hàng tồn kho	1,814	1,967	1,447	1,668	2,194	1,724
Tài sản ngắn hạn khác	677	877	1,066	853	1,144	1,073
Tài Sản Dài Hạn	16,806	19,978	18,767	17,222	16,922	17,132
Phải thu dài hạn	6	9	12	13	38	18
Tài sản cố định	4,567	4,685	4,696	4,234	4,293	3,985
Bất động sản đầu tư	55	58	65	41	153	150
Thuê tài chính	-	-	178	167	162	157
Xây dựng cơ bản	144	308	28	551	134	247
Đầu tư dài hạn	2,119	2,163	2,351	2,125	2,214	2,222
Tài sản dài hạn khác	786	574	531	478	611	589
Tổng cộng tài sản	22,367	26,962	27,375	30,487	34,465	33,752
Nợ phải trả	6,255	6,886	6,160	7,892	9,874	7,274
Nợ ngắn hạn	5,926	6,088	5,173	7,258	9,214	6,533
Nợ dài hạn	329	798	987	634	660	741
Vốn chủ sở hữu	16,112	20,076	21,215	22,595	24,591	26,478
Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413	6,413	6,413
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,065	1,271	1,275	1,373	1,451	1,451
Tổng nguồn vốn	22,367	26,962	27,375	30,487	34,465	33,752

Lưu chuyển tiền tệ	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4,515	5,005	4,129	3,518	4,379	1,891
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(311)	(4,109)	(1,523)	(1,223)	(1,868)	2,381
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(4,005)	(1,247)	(3,995)	(1,414)	(2,048)	(2,618)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	199	(352)	(1,390)	880	463	1,654
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4,269	4,467	4,116	2,726	3,606	4,069
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4,467	4,116	2,726	3,607	4,069	5,724
Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Tăng trưởng						
Doanh thu	5.1%	5.4%	-26.2%	-5.7%	32.6%	-8.1%
Lợi nhuận sau thuế	-11.0%	22.0%	-8.1%	-20.4%	40.0%	-17.2%
Tổng tài sản	1.6%	20.5%	1.5%	11.4%	13.0%	-2.1%
Tổng vốn chủ sở hữu	12.4%	25.0%	6.0%	6.4%	9.0%	8.2%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	22.5%	25.2%	30.4%	28.8%	30.8%	30.4%
Tỷ suất EBIT	12.4%	14.5%	17.7%	13.3%	15.7%	14.1%
Tỷ suất lãi ròng	12.2%	14.2%	17.7%	14.9%	15.7%	14.2%
ROA	19.7%	19.9%	18.0%	12.9%	16.0%	13.5%
ROE	27.3%	26.7%	23.3%	17.4%	22.4%	17.2%
Hiệu quả hoạt động						
Số ngày phải thu	2.1	1.9	1.5	1.2	2.3	1.9
Số ngày tồn kho	27.8	27.6	35.6	32.8	31.0	30.8
Số ngày phải trả	27.2	29.1	40.7	40.0	38.9	33.3
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.48	3.15	3.77	3.15	2.92	4.04
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.17	2.82	3.49	2.92	2.68	3.77
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.28	0.26	0.23	0.26	0.29	0.22
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.39	0.34	0.29	0.35	0.40	0.27
Vay ngắn hạn/VCSH	0.04	0.03	0.02	0.01	0.03	0.02
Vay dài hạn/VCSH	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Minh Trí, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@pht.vn / support@pht.vn

Fax: (84-28) 5 413 5472

Call Center: (84-28) 5 413 5488

Web: www.pht.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,
Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận
3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân
Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa,
Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận
Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải
Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801