

## Tăng trưởng sau tái cơ cấu

### Khuyến nghị: **Mua**

#### Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	<b>282,900</b>
Giá đóng cửa	<b>233,200</b>
Upside	<b>21.3%</b>

#### Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	<b>265,000</b>
Giá cut loss	<b>240,000</b>

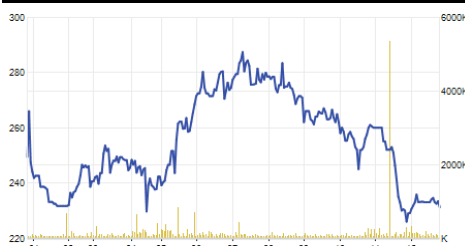
### Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	641.28
Vốn hóa (tỷ đồng)	161,602
Giá cao nhất 52 tuần	287,400
KLGDĐT20 phiên (ng cp)	24,516
Sở hữu nước ngoài	36.6%

### Cổ đông lớn

CTTNHH Vietnam Bevera	53.39%
Bộ Công Thương	36.00%

### Diễn biến giá (1 năm)



### Tổng quan công ty

Với lịch sử hơn 140 năm hoạt động kinh doanh, Bia Sài Gòn đã trở thành thương hiệu hàng đầu tại thị trường Việt Nam và được biết tới tại nhiều quốc gia. Tổng công ty có hai mươi bốn nhà máy sản xuất đặt tại tất cả các khu vực trọng điểm, với tổng công suất sản xuất đạt trên 1,8 tỉ lít bia /năm.

### Định giá

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SAB với mức giá mục tiêu 2020 là **282,900 đồng/cp (+21.3% upside)** so với giá đóng cửa 26/12/2019 là 233,200 đồng/cp dựa theo 2 phương pháp PE và DCF với PE mục tiêu là 33.5x.

### Dự báo KQKD 2020

Năm 2020, BSC dự phóng DTT và LNST của SAB đạt lần lượt **42,698 tỷ đồng (+9.4% YoY)** và **6,237 tỷ đồng (+18% YoY)**, tương đương EPS 2020 là **8,674 đồng/cp**, PE Fw là 27x. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mảng bia trong năm sau sẽ duy trì mức 10-11% và biên gộp cải thiện lên 25% nhờ tiếp tục cắt giảm chi phí và hưởng lợi từ chi phí nguyên vật liệu giảm.

### Luận điểm đầu tư:

**(1) Đầu tư thay đổi nhận diện thương hiệu Sabeco 2020.** SAB đã và đang thay đổi các dòng thương hiệu cốt lõi để trở thành dòng bia cao cấp cạnh tranh với các đối thủ lớn như Heineken, Tiger, Budweiser,...

**(2) Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ việc cắt giảm các chi phí lớn.** Việc cắt giảm các chi phí bao bì, logistics, warehouse,... giúp cho biên gộp bia SAB cải thiện lên 28.9% trong Q3/19 (cùng kỳ Q3/18 là 25.2%)

**(3) Hoạt động kinh doanh của công ty con Sabeco còn nhiều tiềm năng phát triển trong 2020.** Tình hình hoạt động của SMB, WSB và SCD tiếp tục khả quan trong Q3/19 nhờ việc tái cấu trúc doanh nghiệp.

**Rủi ro: (1)** Cạnh tranh khốc liệt với các đối thủ nước ngoài trong phân khúc bia cao cấp **(2)** Đầu tư nhiều cho chi phí quảng cáo & marketing.

### Cập nhật doanh nghiệp (tiếp tục trang sau):

Lũy kế 9 tháng đầu năm, DTT và LNST của SAB đều cải thiện lần lượt đạt **28,170 tỷ đồng (+10% YoY)** và **4,279 tỷ đồng (+23% YoY)**.

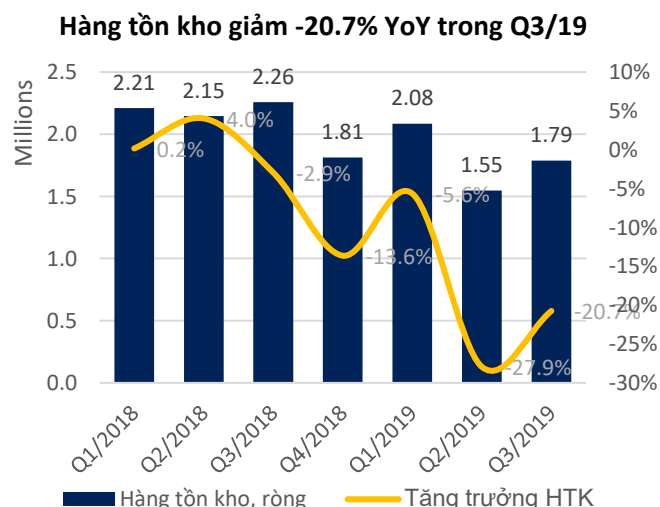
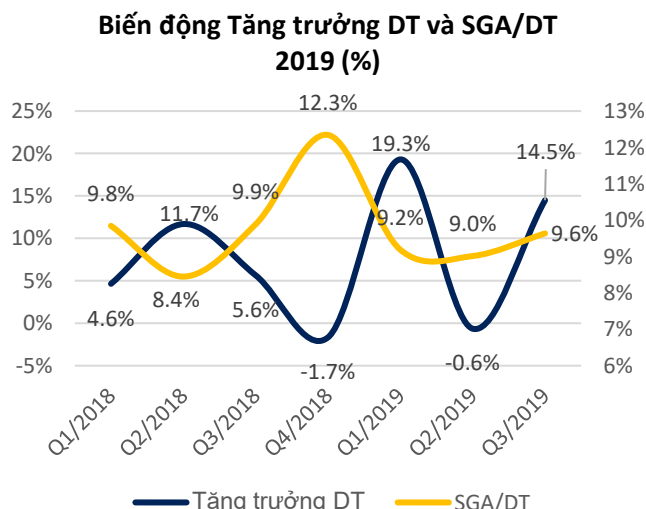
Trong đó, doanh thu mảng bia tăng trưởng tốt nhất với doanh thu đạt 24,302 tỷ đồng (+11.3% YoY) nhờ vào kế hoạch tái quảng bá lại các thương hiệu mạnh của Sabeco như 333, Saigon Specials, Saigon Lager và Saigon Export với các thiết kế mẫu mã hiện đại và tinh thần Việt Nam đã giúp SAB tăng về thị phần so với các đối thủ khác. Bên cạnh đó, việc tăng giá bán gần nhất là vào T9/19 từ 5-15% YoY và sản lượng tăng hơn 5% YoY cũng đóng góp vào doanh thu tăng trong Q3.

Riêng Q3/19, DTT và LNST đạt 9,745 tỷ đồng và 1,459 tỷ đồng (+41% YoY), qua đó hoàn thành **72.4% KH DT** và **90.7% KH LNST**.

**Luận điểm 1: Đầu tư thay đổi nhận diện thương hiệu Sabeco.**

**Tăng cường quảng bá marketing thương hiệu trong dịp Q4 để chuẩn bị cho các sự kiện lớn cuối năm.** Tiếp tục đà tăng trưởng trong Q3/19, chúng tôi kỳ vọng kqkd SAB tiếp tục cải thiện với DT mảng bia ước tính đạt 9,855 - 10,303 tỷ đồng tăng 10%-15% YoY nhờ chiến dịch marketing cho các sự kiện lớn cuối năm. Trong Quý 3/2019, SAB đã tung ra hàng loạt sự kiện tái ra mắt nhận diện thương hiệu mới cho các dòng sản phẩm cốt lõi của SAB như Saigon Export, Saigon Special và 333. Qua đó, việc nâng các sản phẩm bia lên cao cấp và marketing giúp cho doanh thu mảng bia của SAB trong Q3 tăng lên 8,262 tỷ đồng (+14.7% YoY).

**Chi phí quảng cáo, tiếp thị và hỗ trợ sales Q3 tăng lên 978.5 tỷ đồng (+49.77% YoY) nhằm thúc đẩy bán hàng cho các sự kiện lớn cuối năm như Tết 2020, Sea Games 2020.** Tuy nhiên, tỉ lệ SGA/DTT ở mức 9.6% trong Q3/19 thấp hơn so với cùng kỳ Q3/18 là 9.9%, qua đó chúng tôi đánh giá cao hiệu quả của việc đầu tư cho marketing và quảng bá hình ảnh thương hiệu đã thúc đẩy được doanh thu SAB. Trong Q3, SAB cũng đã giảm lượng thành phẩm tồn kho xuống còn 915 tỷ (-8.7% YoY) bao gồm các sản phẩm thương hiệu cũ để triển khai kế hoạch tái quảng bá các thương hiệu mới.



Nguồn: SAB, BSC.

**Hình: Sabeco tăng cường quảng bá hình ảnh mới của các sản phẩm bia.**

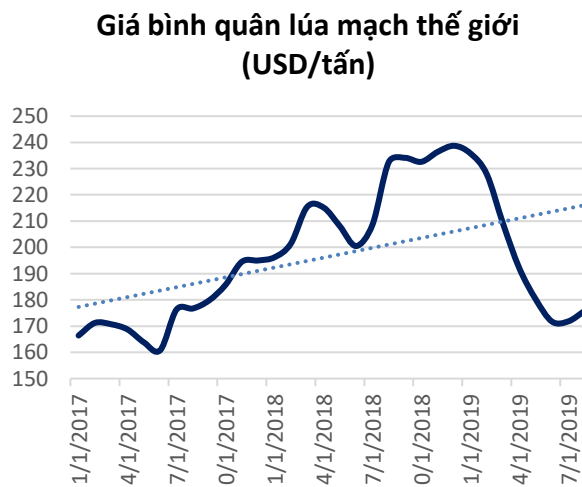
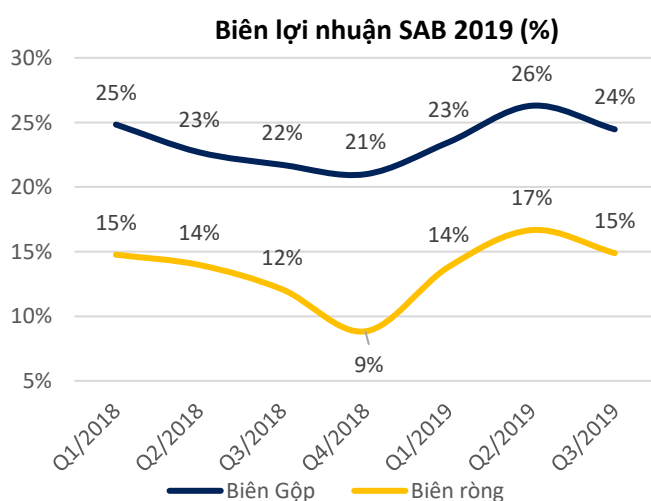


Nguồn: SAB, BSC.

**Luận điểm 2: Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ việc cắt giảm các chi phí lớn.**

**Chi phí nguyên liệu đầu vào có xu hướng giảm do giá lúa mạch giảm -24.4% YoY trong Quý 3/2019.** Theo Bloomberg, giá lúa mạch để sản xuất malt đang giao dịch ở vùng giá 175.8 USD/tấn (-24.4% YoY) chủ yếu nguyên nhân do Trung Quốc - nước nhập khẩu lúa mạch lớn của thế giới - đang giảm nhập khẩu lại do điều tra chống bán phá giá và ảnh hưởng của dịch ASF. Từ đó, chúng tôi cho rằng việc chi phí nguyên vật liệu giảm sẽ đóng phần làm cho biên lợi nhuận gộp của Sabeco cải thiện lên 24-26% trong 2019-2020.

**Lợi nhuận sau thuế của SAB trong Q3/19 đạt 1459 tỷ đồng (+41% YoY) nhờ biên gộp cải thiện đáng kể.** Biên lợi nhuận gộp đạt 24.5% trong Q3/19 cao hơn 2.8% so với cùng kỳ là 21.7% nhờ vào biên lợi nhuận gộp mại bia đạt 28.7% cao hơn cùng kỳ là 26.4%. Chúng tôi cho rằng động lực cải thiện biên chủ yếu từ (1) Việc tăng giá bán chung của các nhãn hàng bia và (2) Cắt giảm các chi phí bao bì, vận chuyển, kho bãi, ... Tuy nhiên, biên gộp Q3 giảm nhẹ so với Q2 là 26.3% do chi phí nguyên liệu malts tăng lên trong dịp Q3 và doanh nghiệp kì vọng giá malts sẽ hạ nhiệt lại vào Q4 này.



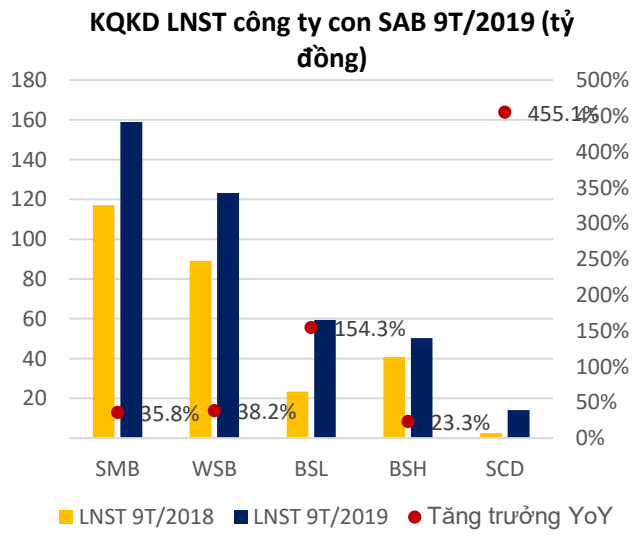
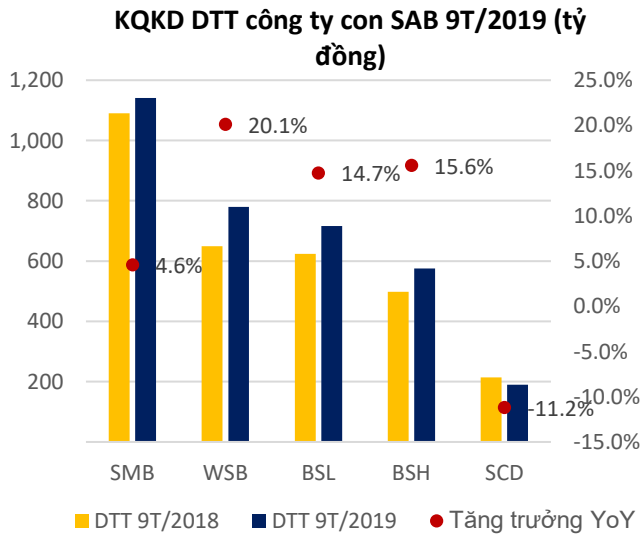
Nguồn: Bloomberg, BSC.

**Luận điểm 3: Hoạt động kinh doanh của công ty con Sabeco còn nhiều tiềm năng phát triển trong 2020.**

**Tình hình hoạt động của các công ty con Sabeco đang khả quan hơn sau khi ban quản lý mới tái cấu trúc bộ máy.** Sabeco hiện sở hữu 25 công ty con và 13 công ty liên kết, đây là một trong những lý do để Thaibev đầu tư vào Sabeco nhằm tái cấu trúc bộ máy và tận dụng hệ thống phân phối rộng khắp cả nước để triển khai các sản phẩm mới của họ. Nhìn chung, kết quả 9 tháng đầu năm của các công ty con Sabeco đều tăng trưởng doanh thu thuần từ 5-20% và lợi nhuận sau thuế từ 23-45% chủ yếu nhờ:

- (1) Triển khai đưa ra nhận diện thương hiệu mới qua đó thúc đẩy doanh thu mại bia cốt lõi;
- (2) Cắt giảm các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp lớn nhằm cải thiện tốt lợi nhuận;
- (3) Q4/19, SAB đã công bố Dự án Đầu tư nâng công suất sản xuất tại 3 nhà máy: Bia Sài Gòn - Củ Chi, Bia Sài Gòn - Quảng Ngãi và Bia Sài Gòn - Sóc Trăng.

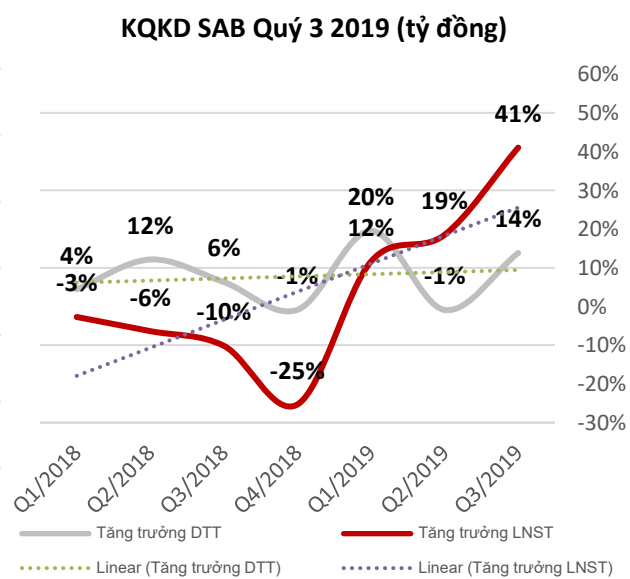
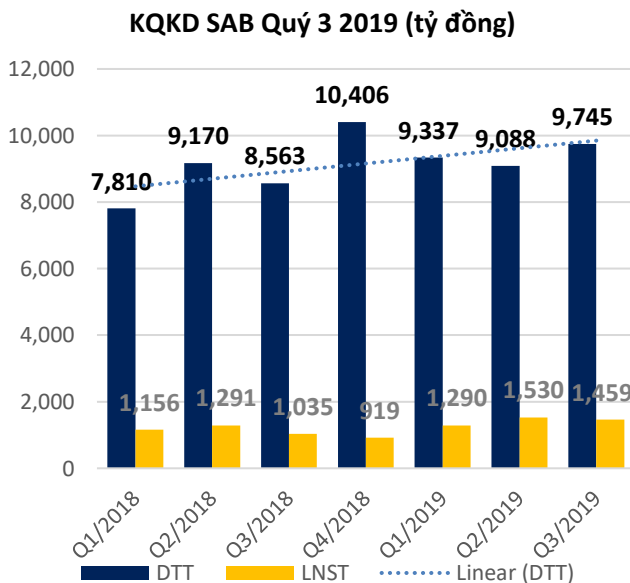
Ngoài ra, SAB cũng mới tăng tỉ lệ sở hữu của công ty Lâm Đồng Brewery từ 20% lên 52.91% vào T10/19. Từ đó, chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng của các công ty con của SAB còn rất lớn và sẽ đóng góp rất lớn cho HĐKD của SAB sau khi tái cấu trúc thành công.



Nguồn: Fiinpro, BSC.

**Cập nhật KQKD Quý 3/2019**

Lũy kế 9 tháng đầu năm, DTT và LNST của SAB đều cải thiện lần lượt đạt **28,170 tỷ đồng (+10% YoY)** và **4,279 tỷ đồng (+23% YoY)**. Trong đó, doanh thu mảng bia tăng trưởng tốt nhất với doanh thu đạt 24,302 tỷ đồng (+11.3% YoY) nhờ vào kế hoạch tái quảng bá lại các thương hiệu mạnh của Sabeco như 333, Saigon Specials, Saigon Lager và Saigon Export với các thiết kế mẫu mã hiện đại và tinh thần Việt Nam đã giúp SAB tăng về thị phần so với các đối thủ khác. Bên cạnh đó, việc tăng giá bán gần nhất là vào T9/19 từ 5-15% YoY và sản lượng tăng hơn 5% YoY cũng đóng góp vào doanh thu tăng trong Q3. Riêng Q3/19, DTT và LNST đạt 9,745 tỷ đồng và 1,459 tỷ đồng (+41% YoY), qua đó hoàn thành **72.4% KH DT** và **90.7% KH LNST**.



Nguồn SAB, BSC

**Dự báo KQKD 2019 - 2020F:**

BSC dự báo DTT và LNST của SAB 2019 đạt lần lượt 39,022 tỷ đồng (+8.3% YoY) và 5,269 tỷ đồng (+19% YoY) với EPS là 7,329 đồng/cp (trừ 6% QKTPL), tương ứng với PE fw là 31.8x và PB fw là 8.9x; chúng tôi giả định doanh thu bia tăng trưởng 10% đạt 33,869 tỷ đồng và sản lượng bia đạt 2.05 tỷ lít (+10% YoY) với những nỗ lực tái quảng bá thương hiệu Sabeco và cắt giảm các chi phí giúp biên gộp SAB tăng lên 24% cao hơn cùng kỳ là 22.5%.

Năm 2020, BSC dự phóng DTT và LNST của SAB đạt lần lượt 42,698 tỷ đồng (+9.4% YoY) và 6,237 tỷ đồng (+18% YoY), tương đương EPS 2020 là 8,674 đồng/cp, PE Fw là 27x. Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mảng bia trong năm sau sẽ duy trì mức 10-11% nhờ tăng sản lượng tiêu thụ bia lên 1,976 triệu lít (+10% YoY) và biên gộp cải thiện lên 25% nhờ tiếp tục cắt giảm chi phí và hưởng lợi từ chi phí nguyên vật liệu giảm.

**Dự báo kết quả kinh doanh SAB 2019-2020F**

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2017	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E
<b>Doanh thu</b>	<b>34,438</b>	<b>36,043</b>	<b>39,022</b>	<b>42,698</b>
%yoy	2.0%	4.7%	8.3%	9.4%
Bia	29,834	30,791	33,870	37,257
Bao Bì Vật Tư	4,056	4,816	4,658	4,974
Khác	549	436	495	467
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9,110</b>	<b>8,179</b>	<b>9,297</b>	<b>10,700</b>
Bia	8,686	8,041	9,145	10,558
Bao Bì Vật Tư	225	(36)	(35)	(37)
Khác	198	174	187	180
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>26.5%</b>	<b>22.7%</b>	<b>23.8%</b>	<b>25.1%</b>
Bia	29.1%	26.1%	27.0%	28.3%
Bao Bì Vật Tư	5.6%	-0.7%	-0.7%	-0.7%
Khác	36.2%	39.9%	37.8%	38.4%
DT tài chính	506	655	720	873
CP tài chính	(26)	75	(27)	(11)
CP HĐKD	(3,644)	(3,893)	(3,945)	(4,317)
Thu nhập khác	15	39	35	35
<b>LNST</b>	<b>6,077</b>	<b>5,415</b>	<b>6,435</b>	<b>7,636</b>
CP Thuế	(1,128)	(988)	(1,179)	(1,399)
<b>LNST</b>	<b>4,949</b>	<b>4,427</b>	<b>5,256</b>	<b>6,237</b>
<b>LNST&amp;CDTS</b>	<b>4,711</b>	<b>4,202</b>	<b>5,000</b>	<b>5,918</b>
%yoy	4.6%	-11%	19%	18%
<b>EPS (-QKT&amp;PL)</b>	<b>6,921</b>	<b>6,172</b>	<b>7,329</b>	<b>8,674</b>

Nguồn: SAB, BSC.

**Định Giá:**

BSC khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SAB với mức giá mục tiêu 2020 là **282,900 đồng/cp (+21.3% upside)** so với giá đóng cửa 26/12/2019 là 233,200 đồng/cp dựa theo 2 phương pháp PE và DCF với PE mục tiêu là 33.5x.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	190,188,970
		WACC	11.7%
		g	3.0%
		PV(Terminal Value)	121,895
		PV(FCFF) 2019-2023F	39,351
		Tổng dòng tiền (tỷ)	161,245
		(Điều chỉnh)	15,545
EPS FW:	8,674	Giá trị VCSH (tỷ)	176,790
P/E mục tiêu:	33.4 x	Số lượng CP (triệu)	641.28
<b>Giá mục tiêu:</b>	<b>290,130</b>	<b>Giá mục tiêu:</b>	<b>275,680</b>
<b>Giá mục tiêu:</b>	<b>282,900</b>		
<b>Upside</b>	<b>21.3%</b>		

**Bảng: So sánh doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực Asia.**

(Đơn vị: Triệu USD)		Tình Hình Tài Chính				Chỉ Số Lợi Nhuận				Định Giá			
Tên Doanh Nghiệp	Mã CP	Vốn hóa	Tài Sản	VCSH	Nợ/VCSH (%)	DT	LNST	Biên Gộp (%)	Biên Ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	PE (x)	PB (x)
Thai Beverage	THBEV SP	16770.6	12935.4	4812.5	149.1	7104.5	641.3	29.3	9.0	5.7	19.2	21.9	4.4
Tsingtao Beverage	600600 CH	9446.7	4953.9	2717.2	3.3	4020.6	234.9	37.7	5.8	5.4	9.9	37.3	3.6
United Beverage	UBBL IN	4513.9	776.7	459.7	2.6	926.4	80.5	N/A	8.7	11.1	19.2	57.6	10.2
ChongQing Beverage	600132 CH	3560.5	479.4	168.9	20.9	524.6	60.3	39.9	11.5	17.1	48.8	40.5	18.5
Carlsberg Beverage Malaysia	CAB MK	2089.0	165.1	43.8	41.4	491.3	68.5	33.5	14.0	40.6	200.6	33.7	76.8
Heineken Malaysia	HEIM MK	1892.2	227.5	89.8	28.3	503.0	70.0	32.2	13.9	35.7	93.0	26.6	24.2
Hanoi Beer Alcohol & Beverage	BHN VN	749.4	396.5	212.4	12.2	395.3	21.6	24.7	5.2	5.2	10.9	36.4	3.9
<b>Saigon Beer Alcohol &amp; Beverage</b>	<b>SAB VN</b>	<b>6811.1</b>	<b>963.7</b>	<b>694.2</b>	<b>3.8</b>	<b>1561.7</b>	<b>181.5</b>	<b>22.5</b>	<b>11.0</b>	<b>20.6</b>	<b>28.4</b>	<b>33.5</b>	<b>8.8</b>
	Trung vị	3560.5	479.4	212.4	20.9	524.6	70.0	32.9	9.0	11.1	19.2	36.4	10.2
	Trung bình	5574.6	2847.8	1214.9	36.8	1995.1	168.2	32.9	9.7	17.3	57.4	36.3	20.2

Nguồn: Bloomberg, BSC.



**TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8,563</b>	<b>10,406</b>	<b>9,337</b>	<b>9,088</b>	<b>9,745</b>
<b>LN gộp</b>	<b>1,860</b>	<b>2,184</b>	<b>2,191</b>	<b>2,414</b>	<b>2,399</b>
DT tài chính	174	174	172	199	251
CP tài chính	(23)	(37)	4	(13)	14
Lãi vay	(9)	(8)	(8)	(6)	(6)
<b>CP bán hàng</b>	<b>(664)</b>	<b>(934)</b>	<b>(692)</b>	<b>(644)</b>	<b>(764)</b>
<b>CP QLDN</b>	<b>(183)</b>	<b>(350)</b>	<b>(166)</b>	<b>(183)</b>	<b>(181)</b>
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>1,272</b>	<b>1,124</b>	<b>1,585</b>	<b>1,863</b>	<b>1,808</b>
TN nhập khác (ròng)	4	9	(1)	8	(7)
<b>LN trước thuế</b>	<b>1,276</b>	<b>1,133</b>	<b>1,584</b>	<b>1,872</b>	<b>1,801</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>1,035</b>	<b>919</b>	<b>1,290</b>	<b>1,530</b>	<b>1,459</b>
LN CĐ thiếu số	60	56	69	92	73
LN Cty mẹ	975	863	1,221	1,438	1,386
EPS					
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>15,206</b>	<b>14,690</b>	<b>15,516</b>	<b>16,862</b>	<b>17,576</b>
Tiền và ĐT ngắn hạn	12,095	12,012	12,442	14,351	14,760
Phải thu ngắn hạn	714	766	842	879	923
Tồn kho	2,257	1,814	2,084	1,546	1,788
TS ngắn hạn khác	140	99	147	85	104
<b>TS dài hạn</b>	<b>7,794</b>	<b>7,688</b>	<b>7,524</b>	<b>7,199</b>	<b>7,202</b>
Phải thu dài hạn	4	6	6	8	7
TSCĐ	4,687	4,567	4,433	4,302	4,169
TS dở dang dài hạn	135	144	134	173	213
TS dài hạn khác	753	762	754	616	571
<b>Tổng TS</b>	<b>23,000</b>	<b>22,379</b>	<b>23,040</b>	<b>24,061</b>	<b>24,778</b>
Nợ phải trả	5,298	6,269	5,778	5,469	5,797
Nợ ngắn hạn	5,073	5,941	5,451	5,174	5,492
<b>Vay ngắn hạn</b>	<b>687</b>	<b>594</b>	<b>421</b>	<b>346</b>	<b>509</b>
Nợ dài hạn	224	328	327	294	305
<b>Vay dài hạn</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Vốn chủ sở hữu	17,703	16,110	17,262	18,592	18,981
Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413	6,413
LN chưa phân phối	9,079	7,471	8,583	9,953	10,302
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>23,000</b>	<b>22,379</b>	<b>23,040</b>	<b>24,061</b>	<b>24,778</b>
% yoy DT	6.30%	-0.58%	19.55%	-0.90%	13.81%
Biên ln gộp	<b>21.72%</b>	<b>20.99%</b>	<b>23.47%</b>	<b>26.56%</b>	<b>24.61%</b>
Lãi vay/DTT	0.11%	0.08%	0.08%	0.07%	0.06%
CP bán hàng/DTT	<b>7.75%</b>	<b>8.98%</b>	<b>7.41%</b>	<b>7.09%</b>	<b>7.83%</b>
CP QLDN/DTT	2.13%	3.37%	1.78%	2.02%	1.86%
Biên ln thuần	<b>12.08%</b>	<b>8.83%</b>	<b>13.82%</b>	<b>16.84%</b>	<b>14.97%</b>

DTT của SAB lũy kế 9 tháng đạt 28,169 tỷ đồng (+10.3% YoY) nhờ vào tăng trưởng cả về giá bán và sản lượng của các dòng sản phẩm chủ lực như Saigon Special, 333 Saigon Export,...

Chi phí bán hàng tăng lên 2099 tỷ đồng (+14% YoY) trong đó chi phí quảng cáo chiếm tỉ lệ lớn nhất là 46.6% , tăng +49.8% YoY. Chúng tôi đánh giá SAB chi mạnh vào quảng cáo và tái quảng bá thương hiệu là chiến lược hợp lý giúp thúc đẩy doanh số và duy trì mức SGA/Rev 9.38% so với cùng kì.

LNST 9 tháng được 4279 tỷ đồng (+23% YoY) hoàn thành 90.7% kế hoạch LNST.

Tiền và ĐT ngắn hạn của SAB đạt 14,760 tỷ đồng (+ 22% YoY) chiếm 59% tổng tài sản công ty sẽ giúp SAB tăng được doanh thu tài chính nhưng BOD sẽ gặp khó khăn trong việc đầu tư mới.

Phải thu ngắn hạn trong quý 3 tăng lên 923 tỷ đồng (+29% YoY) và hàng tồn kho giảm xuống 1788 tỷ đồng (-20.7 YoY) chủ yếu là giảm bớt lượng hàng tồn kho cũ và hỗ trợ bán hàng để đẩy nhanh hàng tồn động.

Vay nợ ngắn hạn giảm còn 509 tỷ đồng (-25.9% YoY) do nhu cầu vốn vay cho hoạt động kinh doanh.

SAB tăng biên lợi nhuận gộp và biên ròng +289 bps so với cùng kỳ nhờ vào những nỗ lực cắt giảm các chi phí không cần thiết như kho bãi , logistics, bao bì , ...

**MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN**

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
<b>1. Khả năng thanh toán</b>					
Hsố TT ngắn hạn	<b>3.00</b>	2.47	2.85	3.26	<b>3.20</b>
Hsố TT nhanh	2.52	2.15	2.44	2.94	2.86
<b>2. Cơ cấu vốn</b>					
TSNH/ TTS	0.66	0.66	0.67	0.70	0.71
TSDH/ TTS	0.34	0.34	0.33	0.30	0.29
Hsố Nợ/ TTS	0.23	0.28	0.25	0.23	0.23
<b>Hsố Nợ/ VCSH</b>	<b>0.30</b>	<b>0.39</b>	<b>0.33</b>	<b>0.29</b>	<b>0.31</b>
Nợ ngắn hạn / TTS	0.22	0.27	0.24	0.22	0.22
Nợ DH / TTS	0.010	0.015	0.014	0.012	0.012
<b>3. Năng lực hoạt động</b>					
Vquay hàng tồn kho	12.7	13.9	13.8	15.1	16.3
Vquay phải thu	554.3	275.0	484.8	547.8	358.1
Vquay phải trả	14.5	14.8	17.6	18.9	16.5
<b>Số ngày HTK</b>	<b>28.9</b>	<b>26.3</b>	<b>26.5</b>	<b>24.1</b>	<b>22.4</b>
<b>Số ngày phải thu</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>
Số ngày phải trả	<b>25.2</b>	<b>24.6</b>	<b>20.8</b>	<b>19.3</b>	<b>22.1</b>
<b>CCC</b>	<b>4.28</b>	<b>3.06</b>	<b>6.48</b>	<b>5.48</b>	<b>1.25</b>
<b>4. Khả năng sinh lời</b>					
<b>LNST/DTT (%)</b>	<b>12.1%</b>	<b>8.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>16.8%</b>	<b>15.0%</b>
<b>LNST/VCSH (%)</b>	<b>29.2%</b>	<b>28.5%</b>	<b>27.6%</b>	<b>27.0%</b>	<b>28.3%</b>
<b>LNST/TTS</b>	<b>21.7%</b>	<b>20.4%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.3%</b>	<b>22.0%</b>
LN từ HDKD/DTT	14.9%	10.8%	17.0%	20.5%	18.6%
<b>5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)</b>					
TTS/VCSH	1.32	1.44	1.33	1.30	1.30
DT/TTS	1.60	1.67	1.66	1.59	1.64
EBIT/DT	0.17	0.15	0.15	0.16	0.17
EBT/EBIT	0.99	0.99	0.99	0.99	1.00
lãi ròng/LNTT	0.811	0.817	0.815	0.814	0.814
<b>6. Định giá</b>					
PE	32.4	36.7	36.2	39.0	34.4
PB	9	10.2	9.6	9.4	8.9
EPS	7,192	6,514	6,678	7,012	7,654
BVPS	25960	23,463	25,192	28,993	29,598
<b>7. Tăng trưởng (%)</b>					
TTS	8.3%	1.4%	11.0%	9.2%	7.7%
Nợ	11.3%	9.1%	11.0%	10.7%	7.2%
DTT	6.3%	-0.6%	19.6%	-0.9%	13.8%
LN gộp	-12.5%	-14.3%	12.7%	15.1%	29.0%
LNST	-10.2%	-35.2%	11.6%	18.5%	41.0%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn của SAB vẫn duy trì mức cao 3.2x cho thấy tình hình tài chính của SAB rất tốt.

Hệ số nợ trên VCSH của SAB duy trì mức thấp là 0.31x do vay nợ ngắn hạn giảm còn 509 tỷ đồng (-25.9% YoY) và tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn tăng lên 14,760 tỷ đồng (+22% YoY).

Vòng quay hàng tồn kho giảm từ 28.9 ngày Q3/18 xuống 22.4 ngày Q3/19 giúp cho vòng tiền doanh nghiệp thu về nhanh hơn.

Khả năng sinh lời của SAB đang có xu hướng cải thiện với ROE và ROA lần lượt 28.3% và 22%.

Hiện tại SAB đang giao dịch trong mức PE 34.4 lần, chúng tôi kỳ vọng nếu thị trường bia tăng trưởng và chiến lược quảng bá của SAB sẽ làm tăng thị phần, giá trị giao dịch của SAB có thể tăng lên mức 34.4x gần bằng mức trung bình ngành là 36x.



**SAB – Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn – Đêm vẫn còn dài**

**Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở dưới đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Dao động dưới mốc 50 và đang có chiều hướng giảm dần.
- Đường MA: xuất hiện Death Cross.

**Nhận định:** SAB vẫn đang ở trong xu hướng giảm từ vùng giá 290 suốt 4 tháng nay. Dù cho cuối tháng 10, cổ phiếu có sự hồi phục nhẹ nhưng chưa thể vượt được khu vực kháng cự ở trên mốc 260. Hầu hết các chỉ báo kỹ thuật đều đang ở trạng thái tiêu cực. Đường MACD vẫn duy trì ở dưới đường tín hiệu đồng thời chỉ báo động lượng RSI cũng dao động ở khu vực dưới mốc 50 và đang có chiều hướng giảm dần, cho thấy đà giảm này có thể tiếp tục diễn ra trong thời gian tới. Hơn nữa, các đường EMA cũng đã tạo Death Cross, chính thức xác nhận sự kết thúc của quá trình tăng từ nền giá 200 bắt đầu vào giữa năm ngoái. Bên cạnh đó, thanh khoản cổ phiếu vẫn chưa có sự cải thiện nhiều, phản ánh sự thiếu quan tâm của thị trường đối với SAB nếu so với những cổ phiếu có vốn hóa lớn khác. Nếu tình hình hiện tại vẫn còn tiếp diễn và không xuất hiện động lực đáng kể để SAB có thể bật lên thì cổ phiếu sẽ hướng đến khu vực hỗ trợ lại vùng giá 240.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu tiếp cận vùng giá 240 - 245. Chốt lãi vào thời điểm SAB quay trở lại khu vực xung quanh 265, cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng hỗ trợ 240 bị xuyên thủng.

**Đồ thị kỹ thuật**



Nguồn: BSC, PTKT iBoard

## **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 hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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

### **BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh**

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

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

