

SAB-TRUNG LẬP

(ngày 24/02/2023)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	189.000
Vốn hoá (tỷ đồng)	119.278
KLGD bình quân	82.000
% sở hữu nước ngoài	62,7 %
Giá mục tiêu	196.300

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

SAB: PHỤC HỒI TÍCH CỰC SAU DỊCH

Lũy kế 2022 (chưa kiểm toán), SAB ghi nhận DTT đạt 34.979 tỷ đồng và LNST CT mẹ đạt 5.224 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt +32.6% yoy và +42,1% yoy do mức nền thấp trong 2021. Hoàn thành KH DT và vượt 14% KH LN. Đây là năm đầu tiên nhu cầu tiêu thụ bia phục hồi sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi Covid.

SAB đã lấy lại được phần lớn thị phần đã mất trong đại dịch đánh đổi bằng chi phí tiếp thị và quảng cáo ngày một tăng cao. Việc đầu tư nâng cao sức mạnh của thương hiệu và cải tiến sản phẩm từ năm 2021 đã có hiệu quả. Quản lý tốt chi phí NVL và nỗ lực tối ưu hóa chi phí đã giúp SAB tăng biên LNG sv 2021.

Rủi ro: nguyên vật liệu đầu vào tăng cao

Người dân có xu hướng thắt chặt chi tiêu, đặc biệt với những mặt hàng không thiết yếu như bia, rượu. Thị hiếu và yêu cầu ngày càng khắt khe hơn của người tiêu dùng đối với chất lượng, bao bì... sản phẩm.

Giá nguyên vật liệu tiếp tục tăng cao và Sabeco chỉ chuyển một phần chi phí sang người tiêu dùng.

SAB phải tiếp tục chi mạnh cho marketing và khuyến mãi nhằm duy trì thị phần trong điều kiện cạnh tranh ngành ngày càng gay gắt.

Khuyến nghị: Chúng tôi ước tính sản lượng tăng 3% yoy trên mức nền sản lượng cao của 2022 (2022: chúng tôi ước tính SAB đã tăng trưởng sản lượng 15-18% yoy). Giá bán bình quân ước tính tăng 1% yoy nhờ vào cơ cấu sản phẩm tốt hơn, tỷ trọng sản phẩm cận cao cấp gia tăng.

Chúng tôi ước tính DTT 2023 tăng trưởng nhẹ 4,9% yoy đạt 36.696 tỷ đồng, biên LNG đạt 30,0% giảm nhẹ sv năm ngoài (2022: 30,8%). Biên gộp đạt 30,0%. Tỷ trọng CP BH & QLDN vẫn giữ mức cao, đạt tương ứng 4.771 tỷ và 770 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 13,0% và 2,1% trên tổng DTT. LNST CT mẹ 2023 đạt 5.140,3 tỷ đồng (-1,6% yoy), EPS 2023 đạt 8.016 đồng/cp. Với PE ngành bình quân khoảng 24.5x chúng tôi ước tính **giá hợp lý của SAB là 196.300 đồng/cp.**

KQKD Q4.2022

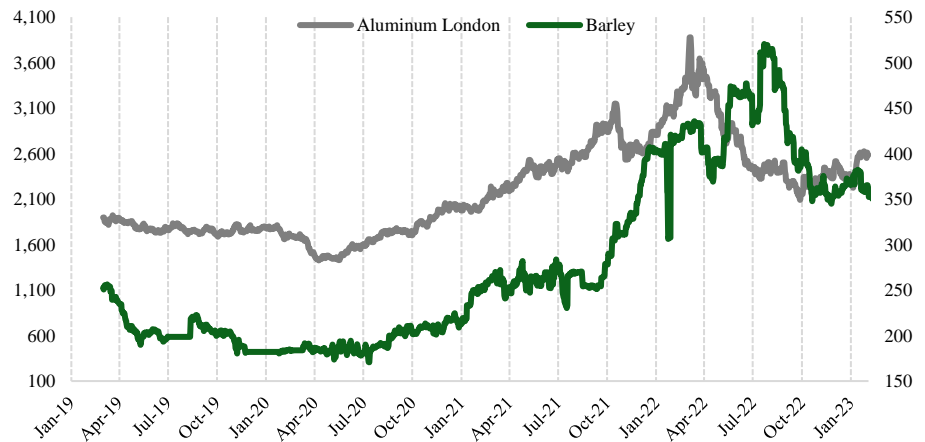
Q4.2022: KQKD diễn biến trái chiều khi DTT tăng 11,4% yoy, trong khi LN giảm mạnh 20,6% yoy

SAB công bố KQKD Q4.2022 với DTT tăng trưởng 11,4% yoy và LN giảm mạnh 20,6% yoy, tương ứng đạt 10.029 tỷ đồng và 1.043 tỷ đồng.

DTT tăng trưởng 11,3% được hỗ trợ bởi nhu cầu tăng cao khi có các sự kiện World Cup 2022 và một phần nhờ Tết Nguyên đán năm nay đến sớm hơn so với năm ngoái. Giá bán có tăng nhẹ svck.

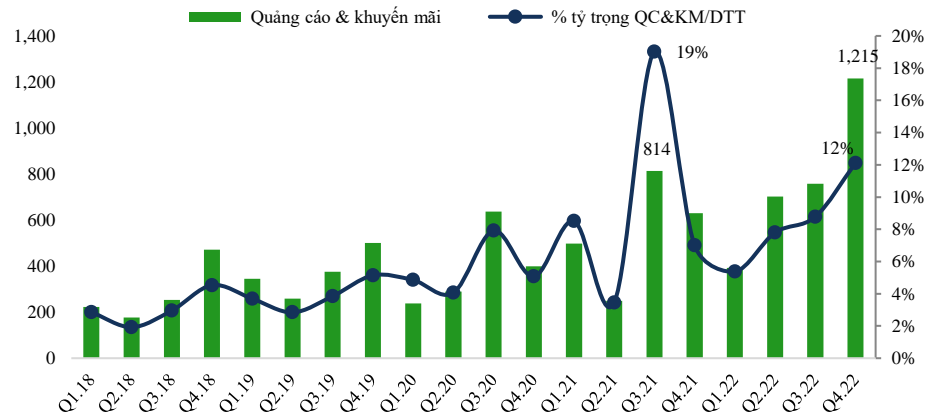
Chỉ tiêu	DTT				Biên LNG			
	Q4.22	Q4.21	% YoY	2022	YoY	Q4.22	Q4.21	2022
Bia	8,471	7,621	11.2%	30,600	31.7%	33.9%	32.9%	35.4%
Bao bì	1,534	1,373	11.7%	4,234	39.0%	-1.1%	2.1%	0.1%
Nước giải khát	48	45	5.2%	171	25.0%	15.6%	28.9%	21.8%
Cồn rượu	18	17	8.0%	57	20.6%	11.5%	6.9%	11.4%
Tổng DTT	10,029	9,004	11.4%	34,979	32.6%	27.8%	27.4%	27.4%

Biên lãi gộp đạt 28,1%, tăng nhẹ so với mức 27,7% cùng kỳ năm ngoái. Biên LNG bị giảm mạnh do ảnh hưởng của giá NVL đầu vào tăng cao. Do NVL sản xuất cho Q4 được chốt giá vào Q3 khi giá lúa mạch và nhôm đã tăng bình quân tương ứng 29% và 15% yoy. Trong 1H.22 SAB đã quản lý chi phí đầu vào tốt hơn và giá NVL chưa đạt đỉnh.



Nguồn: SAB, VCBS tổng hợp

CP BH & QLDN CP BH tăng mạnh đạt 1.612 tỷ đồng (+70% yoy) và chiếm tỷ trọng 16,1 %/DTT, trong đó CP quảng cáo & khuyến mãi chiếm 12%/DTT (đây là mức tỷ trọng cao nhất của SAB từ trước đến nay). Một phần do năm 2022 Tết sớm và thời điểm đẩy mạnh bán hàng Tết có 1 phần chi phí rơi vào Q4.22. Mức tăng chủ yếu đến từ quảng cáo và khuyến mãi, đạt 1.215 tỷ và là mức tuyệt đối cao nhất trong 1 quý SAB chi cho đến nay.



Nguồn: SAB, VCBS tổng hợp

Thu nhập tài chính đạt 324 tỷ, tăng 23,5% yoy.

Biên LN ròng giảm còn 10,4% chủ yếu do SAB chi mạnh cho quảng cáo và khuyến mãi nhằm giành lại thị phần đã mất và tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt hơn giữa các hãng bia. **LNST CĐ CT mẹ đạt 1.043,3 tỷ đồng (-20,6% yoy).**

2022: KQKD khả quan, LNST tăng trưởng 42,1% yoy đạt 5.224 tỷ đồng

Lũy kế 2022 (chưa kiểm toán), SAB ghi nhận DTT đạt 34.979 tỷ đồng và LNST CT mẹ đạt 5.224 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt +32,6% yoy và +42,1% yoy do mức nền thấp trong 2021. Hoàn thành KH DT và vượt 14% KH LN. Đây là năm đầu tiên nhu cầu tiêu thụ bia phục hồi sau 2 năm bị ảnh hưởng bởi Covid.

DTT tăng nhờ sản lượng và giá bán đều tăng, tuy nhiên sản lượng bán hàng vẫn còn thấp hơn mức trước Covid và khi NĐ 100 được ban hành. (Mảng bia của ThaiBev tăng trưởng sản lượng 14,5% yoy nếu bao gồm Sabeco và chỉ tăng 3,7% yoy nếu loại trừ Sabeco – FY30.09.2022). Cơ cấu sản phẩm tốt hơn với tỷ trọng sản phẩm cận cao cấp cao hơn. SAB phần nào lấy lại được thị phần đã mất trong 2 năm qua như SG Special, SG Larger, còn đối với SG Chill thị phần đang tăng rất tốt tuy nhiên do sản phẩm mới và đóng góp nhỏ trong cơ cấu sp.

Biên LNG khá tích cực đạt 30,8%, so với mức 28,8% của năm 2021. Chúng tôi đánh giá năm 2022 Sabeco đã quản lý chi phí đầu vào khá tốt, khi mạch nha tăng bình quân 30-35% sv 2021 và giá nhôm tăng 10% yoy.

CP BH & QLDN chiếm tỷ trọng 15,1%/DTT (2021: 15,5%). CP Quảng cáo & Khuyến mãi đã tăng rất mạnh, đạt 3.068 tỷ đồng, tăng 40% yoy. Mặc dù đã nỗ lực tiết giảm các chi phí nhưng SAB rất mạnh tay chi cho quảng cáo, trong 2 năm 2021-22 chi phí quảng cáo đều tăng ở mức 40% yoy (2021: 2.192 tỷ đồng). Một phần từ áp lực cạnh tranh lớn từ đối thủ, Heineken đã tăng cường quảng cáo trong năm qua do bị ảnh hưởng bởi dịch và phong tỏa, đặc biệt khi thị phần của họ mạnh tại miền Nam.

Năm 2022 là năm SAB đẩy mạnh việc nhận diện thương hiệu, làm mới và tái tung các sản phẩm, đồng thời cũng tổ chức tài trợ cho nhiều sự kiện âm nhạc, lễ hội và đá bóng nhằm thu hút cũng như đáp ứng thay đổi sở thích của người tiêu dùng.

Theo BLĐ thì SAB cho rằng việc đầu tư vào thương hiệu rất quan trọng, SAB sẽ tiếp tục chi cao cho quảng cáo trong năm 2023 tuy nhiên tính trên bình quân mỗi đơn vị sản phẩm sẽ giảm dần và hiệu quả hơn.

M&A 2 công ty con, nắm quyền kiểm soát và hợp nhất BCTC

Ngày 8/2/2023, SAB công bố QĐ của HĐQT chủ trương nâng tỷ lệ sở hữu của SAB tại CTCP TD Bia Sài Gòn Bình Tây (Sabibeco) và CTCP TD Bao bì Sài Gòn.

Theo BCTC tại thời điểm cuối năm 31/12/22, SAB hiện có 18 CT liên kết và nắm quyền kiểm soát 22,18% Sabibeco. Tại Bao bì Sài Gòn thì Sabeco chỉ nắm tỷ lệ dưới 20% (giá gốc khoản đầu tư tài chính này là 50 tỷ đồng). Sabibeco nắm giữ 38,96% cổ phần của Bao bì Sài Gòn.

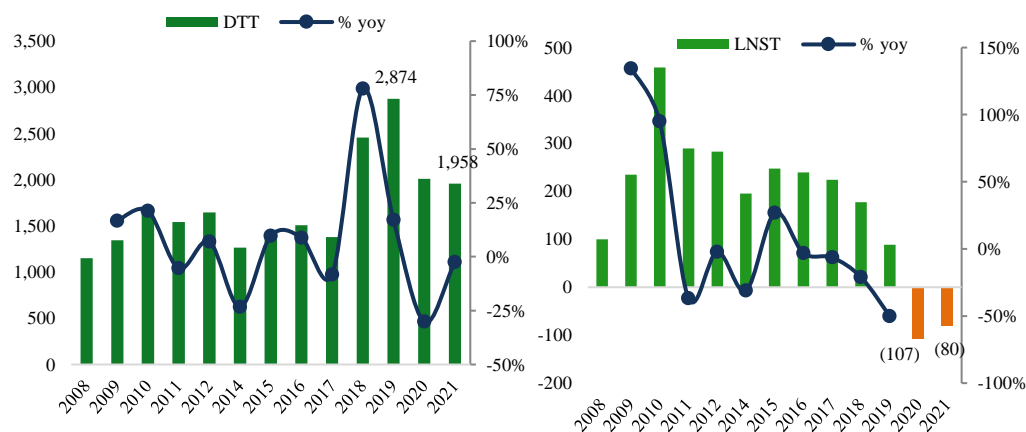
Cơ cấu sở hữu của Sabibeco: hiện tại có SAB là cổ đông lớn nắm giữ 12,33 triệu cp (21,8%)

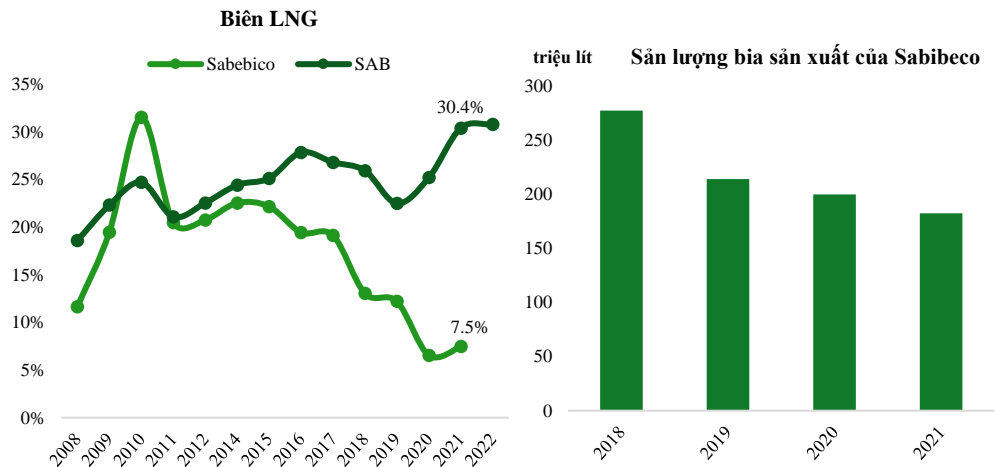
Sabibeco: thành lập 25/11/2005, sau quá trình xây dựng cũng như sát nhập, hiện tại Sabibeco có 6 nhà máy với tổng công suất thiết kế đạt 610 triệu lít/năm:

Nhà máy bia	CSTK (đv: triệu lít/năm)	Địa chỉ
Sài Gòn - Bình Dương	120	KCN Tân Đông Hiệp, tx. Dĩ An, Bình Dương
Sài Gòn - Hoàng Quỳnh	100	Q. Bình Tân, HCM
Sài Gòn - Đồng Tháp	50	KCN Trần Quốc Toàn, Tp. Cao Lãnh, Đồng Tháp
Sài Gòn - Ninh Thuận	140	KCN Thành Hải, Tp. Phan Rang, Ninh Thuận
Sài Gòn - Phú Lý	100	Xã Thanh Hà, Tp. Phú Lý, Hà Nam
Sài Gòn - Long Khánh	100	KCN Long Khánh, tx. Long Khánh, Đồng Nai
Tổng công suất	610	

Hoạt động chính của Sabibeco là sản xuất bia Sagota và thực hiện gia công bia cho Sabeco. Bia Sagota chính thức ra mắt vào 2012 và liên tiếp đạt giải thưởng quốc tế - World Beer Awards tại Anh vào năm 2017-2019 và các giải khác như the Guide Awards 2013-14, Asia Beer Championship 2019. Ngoài các sản phẩm đa dạng như Premium, Larger, Gold, Light, Pure thì Sabibeco còn có sản phẩm bia Sagota Không Cồn và nước uống lúa mạch.

Hoạt động của Sabibeco bắt đầu kém hiệu quả từ năm 2018 và đến 2020 do ảnh hưởng bởi dịch Covid 19 và phong tỏa đã bắt đầu ghi nhận lỗ ròng. Biên LNG của Sabibeco cũng thấp so với các DN sản xuất bia khác trong ngành. Sản lượng bia đạt khoảng 200 triệu lít, chủ yếu là gia công cho SAB và SAB bán NVL cho Sabibeco.





Nguồn: Sabibeco, SAB tổng hợp

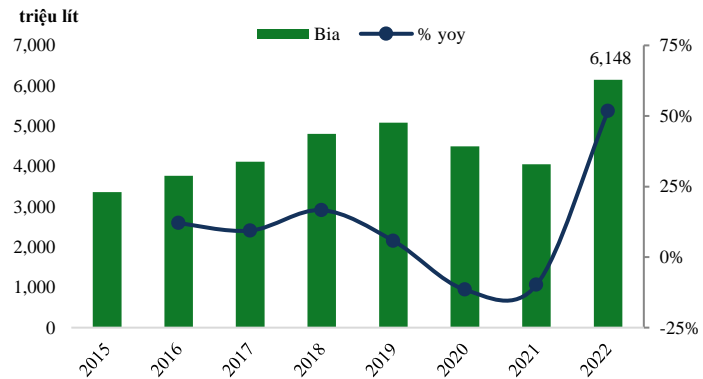
Chúng tôi cho rằng khi hợp nhất BCTC với 2 công ty trên biên LNG của SAB sẽ bị ảnh hưởng có thể giảm 1-1,5%. Về dài hạn với việc nắm quyền kiểm soát và dưới sự điều hành của SAB sẽ giúp Sabibeco cải thiện cả về doanh số cũng LN, đồng thời cũng giúp SAB tận dụng được năng lực sản xuất lớn của Sabibeco. Hiện tại, Sabibeco chỉ sản xuất đạt khoảng gần 30% công suất thiết kế. Hiện tại, CSTK của Sabibeco chiếm 31% tổng CS của SAB, việc hợp nhất giúp SAB tận dụng thừa CS của Sabibeco, đồng thời cũng mở rộng danh mục sản phẩm lên. Với sự điều hành của SAB và năng lực sản xuất của Sabibeco sẽ đem lại giá trị cộng hưởng trong dài hạn cho cả hai.

Triển vọng ngành bia 2023:

Năm 2022 ngành sản xuất bia phục hồi khá tốt sau dịch, theo Tổng cục Thống kê, sản lượng sản xuất bia đã tăng 29,8% yoy, đạt 6,15 tỷ lít. Đây cũng là mức sản xuất cao nhất của ngành bia từ trước đến nay, cao hơn cả mức đỉnh năm 2019 sản xuất là 5,1 tỷ lít. Sản lượng 2022 ngành bia SX tăng cao nhờ lượng SX tăng đột biến vào Q4.22 đạt đến 1,9 tỷ lít sv bình quân khoảng 1,3 lít (mức trước dịch Covid và ÑĐ 100). Chúng tôi cho rằng do giá NVL đầu vào giảm mạnh nên các DN tăng cường sản xuất khi đã chốt được giá đầu vào giảm mạnh sv vùng đỉnh trong Q3.22.

Năm 2023, chúng tôi cho rằng ngành bia sẽ tiếp tục phục hồi nhờ kênh on-trade với hoạt động kinh tế tiếp tục và mở cửa cho du lịch sẽ thúc đẩy tiêu dùng. Tuy nhiên, ÑĐ 100 xử phạt đối với người uống rượu bia và áp lực kinh tế sẽ kìm hãm sự phục hồi của ngành bia.

Cạnh tranh giữa hai đối thủ hàng đầu sẽ khốc liệt hơn nhằm lấy lại thị phần đã mất trong đại dịch. Tiếp thị sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy nhu cầu. Đổi mới và cải tiến sản phẩm sẽ là chiến lược quan trọng khác để phân biệt với đối thủ cạnh tranh. SAB cũng đã nỗ lực trong việc làm mới danh mục sản phẩm như cho ra mắt sản phẩm có hương vị mới, bao bì mới trên một thương hiệu hiện có để hướng đến hình ảnh cao cấp hơn. Và chúng tôi cho rằng SAB sẽ không bỏ qua tiềm năng lớn của thị trường đồ uống không cồn, cái hiện chưa có trong danh mục sản phẩm của Sabeco.



Nguồn: GSO, VCBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NĂM GIỮ

Chúng tôi cho rằng việc đầu tư vào thương hiệu cũng như làm mới và nâng cấp chất lượng sản phẩm sẽ giúp tăng doanh số tiêu thụ của Sabeco. Chúng tôi cho rằng SAB sẽ tăng sản lượng tiêu thụ trong 2023 và giá bán sẽ không tăng giá bán do các chi phí đầu vào như mạch nha có khả năng đã đạt đỉnh và cạnh tranh gay gắt giữa Sabeco và Heineken nhằm giữ vững cũng như gia tăng thị phần. Chúng tôi ước tính sản lượng tăng 3% yoy trên mức nền sản lượng cao của 2022 (2022: chúng tôi ước tính SAB đã tăng trưởng sản lượng 15-18% yoy). Giá bán bình quân ước tính tăng 1% yoy nhờ vào cơ cấu sản phẩm tốt hơn, tỷ trọng sản phẩm cận cao cấp gia tăng.

Như vậy **ước tính DTT tăng trưởng nhẹ 4,9% yoy đạt 36.696 tỷ đồng**, biên LNG đạt 30,0% giảm nhẹ sv năm ngoái (2022: 30,8%). Biên góp sẽ tăng dần do chúng tôi kỳ vọng giá các NVL chính đã đạt đỉnh và sẽ duy trì tương đương mức bình quân Q4.21.

Tỷ trọng CP BH & QLDN vẫn giữ mức cao, đạt tương ứng 4.771 tỷ và 770 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 13,0% và 2,1% trên tổng DTT. Do tình trạng cạnh tranh ngày càng khốc liệt nên SAB vẫn chú trọng chi cho quảng cáo và tiếp thị. Thu nhập tài chính ròng đạt 1.100 tỷ đồng. Thuế TNDN 20%. **Ước tính LNST CT mẹ đạt 5.140,3 tỷ đồng (-1,6% yoy)**, EPS 2023 đạt 8.016 đồng/cp. Với PE ngành bình quân khoảng 24.5x **chúng tôi ước tính giá hợp lý của SAB là 196.300 đồng/cp**.

Dự báo chưa tính đến tác động từ việc hoàn thành nâng sở hữu và hợp nhất 2 công ty Sabibeco và Saigon Packaging Group.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang
Trưởng nhóm Phòng PT
ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630