

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

Khó khăn tiếp diễn trong ngắn hạn. Kỳ vọng vào sự phục hồi mạnh mẽ hơn trong 2024

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	194.000
Giá thị trường (03/8/2023)	161.500
Lợi nhuận kỳ vọng	+20%

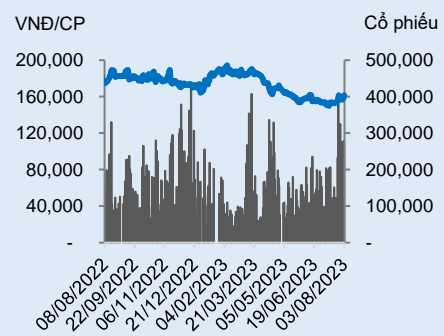
KQKD Q2 2023 sụt giảm mạnh từ mức nền cao cùng kỳ. Doanh thu 8.312 tỷ (-7,7% yoy) và lợi nhuận thuần – cđts 1.159 tỷ (-30,5% yoy), và tăng 20% so với Q1. Luỹ kế 1H 2023, doanh thu thuần giảm 11% và lợi nhuận thuần – cđts giảm 25%:

- **Tiêu thụ bia chưa khởi sắc.** Theo khảo sát của Kantar, tâm lý người tiêu dùng chưa cải thiện nhiều trong Q2 2023. Thu nhập và chi phí sinh hoạt tăng tiếp tục là những mối lo ngại hàng đầu của các hộ gia đình, qua đó giảm chi tiêu giải trí và ăn uống bên ngoài là một trong những lựa chọn hàng đầu trong bối cảnh khó khăn. Như vậy, tiêu thụ bia cũng bị ảnh hưởng thể hiện qua doanh số của các công ty bia hàng đầu: Sabeco -11%, Heineken -25%, Bia Hà Nội -7%, v.v. Sản lượng sản xuất bia lũy kế 7 tháng 2023 theo GSO qua đó cũng giảm hơn 10%.
- **Thị phần SAB tăng nhẹ** so với đối thủ chính là Heineken theo quan sát của chúng tôi về mức sụt giảm doanh số trong 1H 2023. **Việc cắt giảm chi tiêu ăn uống ngoài có thể đã đẩy mạnh sự chuyển dịch xuống phân khúc thấp** (down-trading) giúp SAB tăng thị phần ở phân khúc phổ thông – nơi là thế mạnh của công ty. Tương tự, Heineken trong bình luận về KQKD Q2 2023 cho rằng việc điều chỉnh chính sách giá bán tăng trước thị trường (đặc biệt ở sản phẩm Tiger) đã góp phần làm trầm trọng hơn xu hướng trên. Qua đó, Heineken cho biết sẽ có những động thái điều chỉnh để sản lượng tiêu thụ cải thiện hơn trong 2H 2023. Theo quan điểm của BVSC, thông điệp này đồng nghĩa với việc **cạnh tranh trong ngân sách cho khuyến mãi, hỗ trợ bán hàng sẽ tiếp tục ở mức cao trong nửa sau 2023.**
- **Biên gộp Q2 2023 giảm mạnh so với cùng kỳ.** Biên gộp của Bia ghi nhận ở mức 34,4% trong Q2 2023, giảm 380 bps yoy do năm ngoái công ty vừa tăng giá bán trong khi vẫn sử dụng tồn kho cũ giá thấp. Nếu **so mức này với Q1 2023 thì biên gộp tăng nhẹ 70 bps** nhờ sản lượng tốt hơn. Nhìn chung, BVSC duy trì quan điểm biên lợi nhuận sẽ chưa cải thiện đáng kể trong 2H 2023 do các hợp đồng chốt giá nguyên liệu cao vẫn còn hiệu lực. **Chúng tôi vẫn kỳ vọng biên gộp sẽ cải thiện từ 100 đến 150 bps trong 2024 nhờ giá đầu vào giảm.**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	150.000-194.331
Vốn hóa	103.567 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	222.245
% sở hữu nước ngoài	62,27%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,5%
Beta	0,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-3,0%	7,0%	-0,5%	-12,8%
VN-Index	16,0%	6,4%	13,5%	16,6%

Điều chỉnh giảm thêm dự báo 2023. Doanh thu dự báo 33.506 tỷ (-4,2% yoy) và lợi nhuận thuần – cđts 4.543 tỷ (-13% yoy), chủ yếu do tăng thêm mức giảm trong dự báo sản lượng tiêu thụ bia theo đà 1H 2023 và tăng tỷ lệ SG&A/doanh thu trước áp lực cạnh tranh gay gắt trong phần còn lại của 2023. **EPS dự phóng 6.517 đồng/cp và P/E 24,8 lần.**

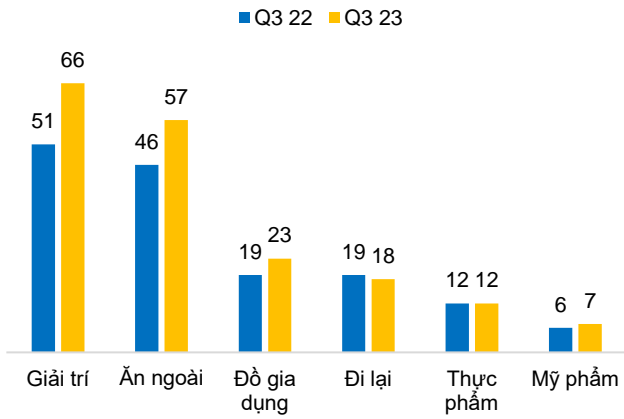
Kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng 19,3% trong 2024. BVSC dự báo doanh thu 35.416 tỷ (+5,7% yoy) và lợi nhuận thuần – cđts 5.419 tỷ (+19,3% yoy) với kỳ vọng tiêu dùng nói chung và bia nói riêng phục hồi và biên gộp mảng bia mở rộng nhờ giá đầu vào giảm. **EPS dự phóng 7.774 đồng/cp và P/E 20,1 lần.**

Khuyến nghị đầu tư: Với việc giá SAB đã giảm tương đối trong 3 tháng vừa qua, BVSC nâng khuyến nghị lên **OUTPERFORM** với giá mục tiêu **194.000 đồng/cp**, tương ứng với P/E mục tiêu 25 lần của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực, trên EPS dự phóng 2024. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh phục hồi, câu chuyện chia tách cổ phiếu 1:1 và niềm năng của sự cộng hưởng từ hợp nhất Sabibeco từ Q1 2024 sẽ là những động lực chính cho giá cổ phiếu trong 12 tháng tới.

Chuyên viên phân tích
Trương Sỹ Phú, CFA
(84 28) 3914 6888 ext. 258
phuts@bvsc.com.vn

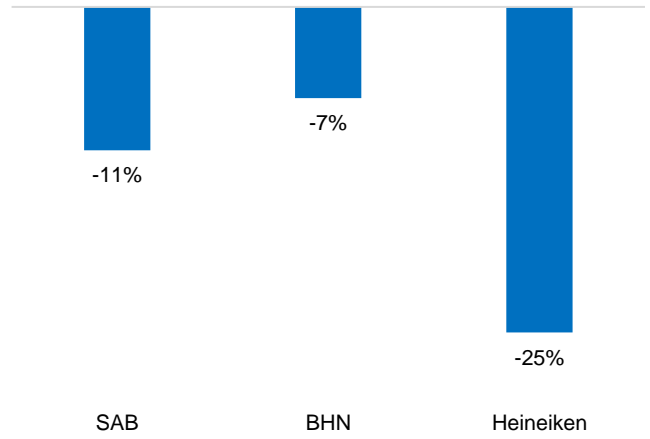
Người tiêu dùng cân nhắc cắt giảm chi tiêu không thiết yếu

(% số người được khảo sát)



Nguồn: Kanta

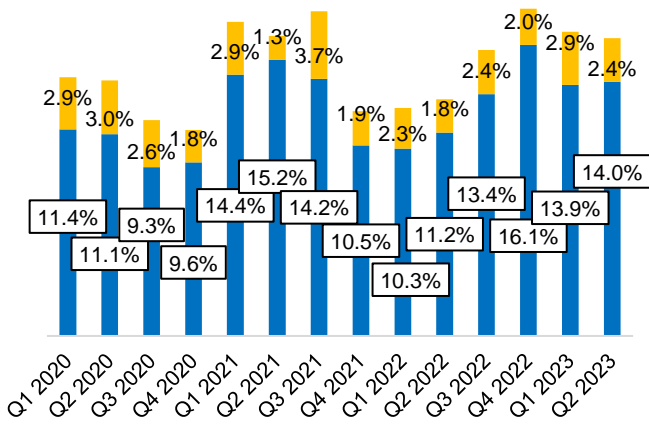
Doanh số của các công ty bia đều sụt giảm trong 1H 2023



Nguồn: BVSC tổng hợp

SAB duy trì SG&A cao để hỗ trợ bán hàng

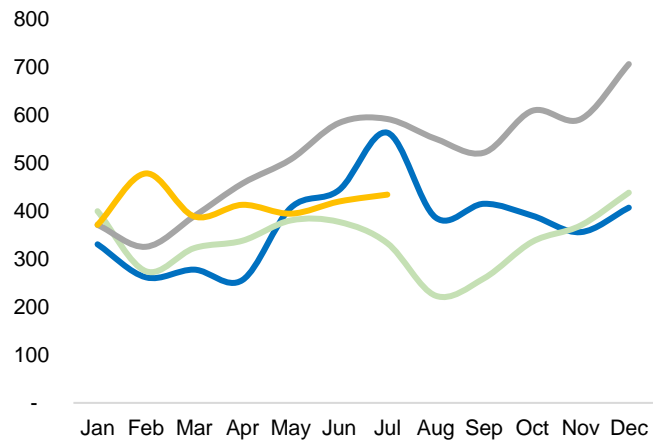
■ CPBH / Doanh thu ■ CPQL / Doanh thu



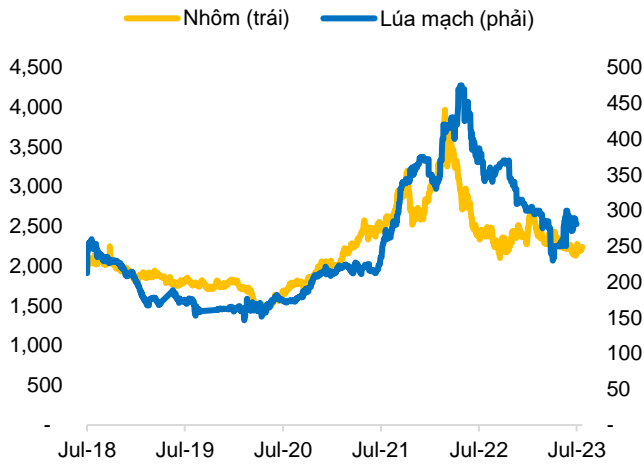
Nguồn: BCTC SAB

Sản lượng sản xuất ngành bia giảm 10% trong 1H 2023

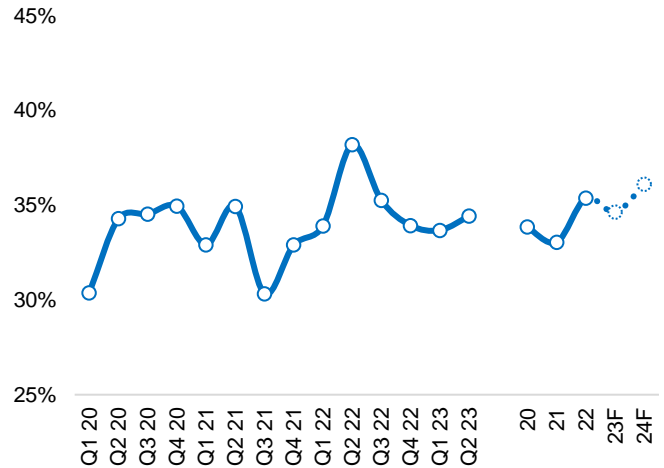
— 2020 — 2021 — 2022 — 2023



Nguồn: GSO

Giá NVL chính giảm mạnh từ đỉnh
(USD/tấn)


Nguồn: GSO

Biên gộp mảng bia của SAB dự báo sẽ cải thiện trong 2024


Nguồn: BCTC SAB

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	T.Trường Doanh thu (%)	T.Trường EPS (%)	P/E (x)	ROE (%)	Suất cổ tức (%)
Trung vị	5.051	12,2	17,7	24,8	18,9	2,5
SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	4.245	32,6	52,7	22,9	19,1	3,2
KWEICHOW MOUTAI CO LTD-A	332.459	16,5	19,7	35,8	31,2	2,5
WULIANGYE YIBIN CO LTD-A	98.563	11,7	14,2	24,8	24,1	2,1
AMBEV SA	49.348	9,4	13,2	16,0	18,0	5,1
SHANXI XINGHUACUN FEN WINE-A	40.478	31,3	50,1	31,4	39,6	1,4
JIANGSU YANGHE BREWERY -A	30.825	18,8	25,4	21,7	20,0	2,6
ANHUI GUJING DISTILLERY CO-A	17.752	26,0	35,7	39,6	18,9	1,1
TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	15.326	6,7	31,0	32,5	15,4	1,9
THAI BEVERAGE PCL	11.348	13,2	22,4	13,0	16,5	3,9
BECLE SAB DE CV	9.404	16,0	17,5	27,7	10,2	1,0
SHEDE SPIRITS CO LTD-A	7.098	21,9	33,9	29,1	27,4	1,0
CHONGQING BREWERY CO-A	6.123	7,0	7,7	33,4	57,5	2,9
EMPERADOR INC	6.020	12,2	2,0	31,7	12,0	1,4
SAN MIGUEL FOOD AND BEVERAGE	5.498	15,8	11,5	13,9	21,4	4,2
ANHUI KOUZI DISTILLERY CO -A	5.091	2,1	3,3	22,7	17,5	2,5
SICHUAN SWELLFUN CO LTD-A	5.051	0,9	0,6	34,4	35,3	1,0
JIUGUI LIQUOR CO LTD-A	4.748	18,6	17,9	41,0	19,4	1,3
CIA CERVECERIAS UNIDAS SA	3.051	9,1	(43,7)	23,0	7,9	2,3
GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	2.829	8,6	6,9	32,9	6,4	1,3
YANTAI CHANGYU PIONEER-B	2.410	(0,9)	(16,2)	16,5	4,0	4,6
ANADOLU EFES BIRACILIK VE	1.981	130,4	249,0	13,4	17,1	1,2
ANSA MCAL LTD	1.418	9,3	(18,0)	34,1	4,9	3,3
TANZANIA BREWERIES LTD	1.325	12,2	9,0	22,4	22,3	2,8
MULTI BINTANG INDONESIA PT	1.215	25,9	38,9	18,5	71,7	5,6
VINA CONCHA Y TORO SA	1.010	4,1	(8,7)	11,6	9,7	11,8
SOCIETE DES BOISSONS DU MARO	819	7,9	19,8	20,2	28,3	5,1

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	26.374	34.979	33.506	35.416
Giá vốn	18.765	24.208	23.434	24.261
Lợi nhuận gộp	7.609	10.771	10.073	11.155
Doanh thu tài chính	1.120	1.091	1.188	1.312
Chi phí tài chính	23	82	73	51
Lợi nhuận sau thuế	3.677	5.224	4.543	5.419

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	3.606	4.069	4.327	4.984
Các khoản phải thu ngắn hạn	468	898	860	909
Hàng tồn kho	1.668	2.194	2.123	2.198
Tài sản cố định hữu hình	4.402	4.455	4.241	3.819
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.125	2.214	2.214	2.214
Tổng tài sản	30.487	34.465	35.400	38.593
Nợ ngắn hạn	7.258	9.214	8.495	8.751
Nợ dài hạn	634	660	277	289
Vốn chủ sở hữu	22.595	24.591	26.628	29.553
Tổng nguồn vốn	30.487	34.465	35.400	38.593

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-5,7%	32,6%	-4,2%	5,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-22,1%	42,1%	-13,0%	19,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	28,8%	30,8%	30,1%	31,5%
Lợi nhuận thuần biên	13,9%	14,9%	13,6%	15,3%
ROA	12,1%	15,2%	12,8%	14,0%
ROE	16,3%	21,2%	17,1%	18,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	25,9%	28,6%	24,8%	23,4%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	34,9%	40,2%	32,9%	30,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.275	7.494	6.517	7.774
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.234	38.346	41.524	46.085

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, VLXD
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888