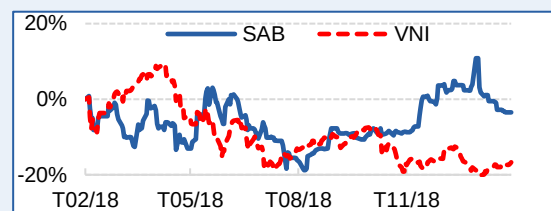


Tổng CTCP Bia Rượu NGK Sài Gòn (SAB)

Thăm DN

Ngành:	Bia		2016	2017	2018
Ngày báo cáo:	01/02/2019	Tăng trưởng DT	12,2%	12,2%	5,1%
Giá hiện tại:	233.000VND	Tăng trưởng EPS	32,0%	11,6%	-10,9%
		Biên LN gộp	26,8%	25,9%	22,5%
		Biên LN ròng	14,2%	13,8%	11,6%
		EV/EBITDA	26,0x	24,2x	27,6x
		Giá CP/Dòng tiền HĐ	99,4x	26,0x	32,9x
		P/E	37,6x	33,7x	37,8x



GT vốn hóa:	6,4 tỷ USD		<u>SAB</u>	<u>VNI</u>
Room KN:	2,2 tỷ USD	P/E trượt	37,8x	15,6x
GTGD/ngày (30n):	320.000USD	P/B (hiện tại)	9,9x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	36,0%	Nợ ròng/CSH	-0,7x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	641,3 tr	ROE	29,4%	15,0%
Pha loãng	641,3 tr	ROA	19,8%	2,4%

Tổng quan công ty

Sabeco là công ty bia lớn nhất Việt Nam. Tính đến cuối năm 2018, công ty có 26 nhà máy bia trên cả nước, tổng công suất 2 tỷ lít/năm.

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Quá trình tái cấu trúc đang diễn ra tích cực

Chúng tôi đã tham dự cuộc gặp gỡ chuyên viên phân tích của Tổng CTCP Bia Rượu NGK Sài Gòn (SAB) ngày 31/01/2019, với sự tham gia của Tổng Giám đốc và Giám đốc Tài chính của công ty. Chúng tôi khá ấn tượng với những kết quả tái cấu trúc ban đầu mà ban lãnh đạo đã đạt được trong năm 2018. Dù những thành quả này chưa được phản ánh hoàn toàn trong kết quả kinh doanh năm 2018, chúng sẽ củng cố nền tảng tăng trưởng bền vững cho SAB trong tương lai.

Thị phần SAB tăng 1,8 điểm % trong giai đoạn từ tháng 7/2018 đến tháng 12/2018 một phần nhờ marketing thực hiện hiệu quả hơn. Thị phần của SAB đã liên tục tăng trưởng theo từng tháng (MoM) từ tháng 7/2018 đến tháng 12/2018, theo số liệu từ Nielsen. Động thái tái thúc đẩy hoạt động marketing của SAB bắt đầu trong tháng 7/2018 với sự hợp tác với CLB bóng đá Leicester City, trong đó thương hiệu "Bia Sài Gòn" của SAB được gắn trên tay áo thi đấu chính thức của CLB Leicester City cho mùa giải 2018/2019. SAB sau đó triển khai chương trình Festival Biển trong giai đoạn tháng 8 – tháng 9/2018, chương trình khuyến mãi bật nắp chai trúng xe Mercedes trong tháng 9-11/2018, tài trợ cho giải AFF Suzuki Cup trong tháng 10-11/2018, chương trình Tết Nguyên đán từ tháng 11/2018 cũng như tổ chức chương sự kiện Tự hào Việt Nam (Pride of Vietnam) vào ngày 24/12/2018. Chúng tôi lưu ý rằng chi phí Quảng cáo và Khuyến mãi của SAB tăng mạnh 42% YoY trong quý 4/2018 sau khi giảm mạnh 30% YoY trong 9 tháng 2018.

Vị thế thị trường hiện tại: mạnh mẽ ở khu vực nông thôn nhưng kém hơn ở thành thị; đang tăng trưởng nhanh chóng ở miền Bắc. Ban lãnh đạo nhấn mạnh việc tăng thị phần là điều bắt buộc cho SAB và củng cố thị phần tại các thành phố lớn là điều quan trọng để hiện thực hóa mục tiêu này. Mặt khác, theo ban lãnh đạo cho biết, doanh số bán của SAB tại miền Bắc đang tăng trưởng ổn định và nhanh chóng.

Lợi nhuận 2018 bị ảnh hưởng bởi động thái giảm hàng tồn kho trong hệ thống phân phối như kế hoạch đề ra, thuế tiêu thụ đặc biệt tăng, giá nguyên liệu đầu vào tăng và ghi nhận chi phí dự phòng không thường xuyên, dù giá bán tăng giúp phần nào bù đắp. Theo ban lãnh đạo công ty, doanh thu báo cáo năm 2018 bị ảnh hưởng do việc giảm hàng tồn kho ở các nhà phân phối, vốn để cải thiện độ mới của sản phẩm cũng như giải phóng vốn lưu động. Theo ban lãnh đạo SAB, hiện tại tại các điểm bán, các sản phẩm của Sabeco đang được lưu hành không quá một tháng kể từ ngày sản xuất đối với bia chai và không quá hai tuần đối với bia lon.

Mặt khác, biên LN giảm mạnh bởi (1) thuế tiêu thụ đặc biệt tăng từ 60% lên 65% từ đầu năm 2018, (2) giá nguyên liệu tăng như lúa mạch và lon nhôm và (3) dự phòng bất thường cho việc thanh lý hàng tồn kho và lợi ích của CB-CNV. Theo ban lãnh đạo, nếu loại trừ tác động từ thuế tiêu thụ đặc biệt và nguyên liệu thô, LNST sau lợi ích CĐTS 2018 sẽ cao hơn mức báo cáo ít nhất 1 nghìn tỷ

đồng. Chúng tôi lưu ý rằng LNST sau lợi ích CĐTS thực năm 2018 của SAB đạt 4,2 nghìn tỷ đồng, -11% so với 2017. Tuy nhiên LNST trước lợi ích CĐTS của SAB năm 2018 đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (-11% YoY) vẫn cao hơn 10% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ. Kết quả cao hơn kế hoạch 2018 này một phần là nhờ tăng giá bán trong tháng 11/2017 (tăng khoảng 3%) và tháng 10/2018 (2-3% cho một số sản phẩm).

Các kế hoạch tối ưu chi phí được kỳ vọng sẽ mang lại kết quả rõ ràng hơn trong năm 2019:

- SAB bắt đầu tiến hành tập trung hoạt động thu mua nguyên liệu giữa các đơn vị trong công ty cũng như hợp tác với ThaiBev; được kỳ vọng sẽ giúp giá mua nguyên liệu tốt hơn do mua với số lượng lớn.
- Chi phí lon nhôm và giấy carton dự kiến sẽ giảm trong năm 2019.
- Ban lãnh đạo đang cân nhắc giảm số lượng nhà kho trong hệ thống Sabeco.
- SAB đang nỗ lực số hóa nhiều quy trình vận hành nhất có thể để cải thiện hiệu quả.
- SAB vừa cắt giảm diện tích văn phòng của trụ sở tại TP. HCM cũng như đóng văn phòng ở Hà Nội.
- Ban lãnh đạo cho biết sẽ có thêm nhiều dự án tối ưu chi phí mang lại kết quả rõ ràng hơn trong năm 2019.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên Tổng mức sinh lời dự phóng (TSR), được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại + lợi suất cổ tức và không liên quan đến diễn biến giá thị trường.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc cao hơn dương 20%
KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng dương 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng dao động trong khoảng âm 10-20%
BÁN	Nếu Tổng mức sinh lời dự phóng bằng hoặc thấp hơn âm 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN, BỎ THEO DÕI	Khuyến nghị có thể bị tạm hoãn, hoặc bỏ theo dõi, hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu hoặc do tái cơ cấu nguồn lực của bộ phận nghiên cứu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Thường được dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích dựa trên giá trị hợp lý của giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng. Tuy nhiên, giá mục tiêu có thể khác biệt với giá trị hợp lý của giá cổ phiếu nếu các chuyên viên phân tích tin rằng thị trường sẽ không định giá cổ phiếu phù hợp với giá trị hợp lý trong khoảng thời gian cụ thể

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Tống Nguyễn Tiến Sơn, Chuyên viên, ext 116
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Chu Lục Ninh, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Hoàng Hoài Nam, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huynh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.