BAOVIET Securities

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

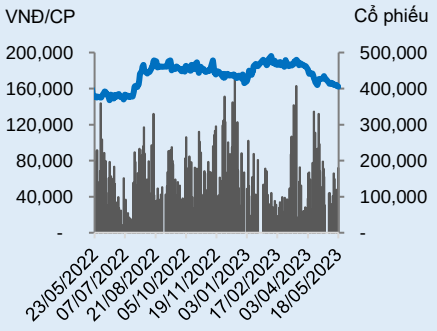
Tháng 05, 2023

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	182.700
Giá thị trường (18/05/2023)	162.300
Lợi nhuận kỳ vọng	+12,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	147.086-196.175
Vốn hóa	104.080 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	115.018
% sở hữu nước ngoài	62,51%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,1%
Beta	0,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-3,5%	-2,1%	-14,4%	-9,4%
VN-Index	2,3%	1,3%	-1,3%	11,2%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn

Mã giao dịch: SAB Reuters: SAB.HM Bloomberg: SAB VN

Áp lực chi phí đầu vào gia tăng từ Q2 trở đi

KQKD Q1 2023 cho thấy bức tranh chung của ngành bia. SAB ghi nhận doanh thu 6.214 tỷ đồng (-15% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 967 tỷ đồng (-17% yoy). Chúng tôi tóm tắt một số bình luận của Ban lãnh đạo SAB về KQKD quý vừa qua như sau:

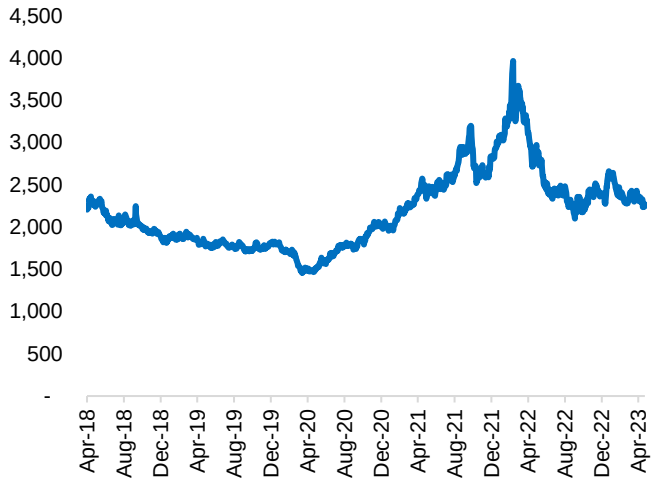
- **Tình hình tiêu thụ bia nhìn chung không khả quan trong Q1.** SAB cho biết có một số lý do chính: (i) sức mua yếu, người tiêu dùng thận trọng; (ii) lãi suất cao ảnh hưởng đến chi phí vốn lưu động của các điểm phân phối; và (iii) hoạt động kiểm tra nồng độ cồn theo Nghị định 100 diễn ra gay gắt. Các doanh nghiệp trong ngành đều ghi nhận tăng trưởng âm về doanh thu: Sabeco giảm 15%, Bia Hà Nội giảm 13%, Heineken giảm hơn 20% (tính riêng Việt Nam) và Carlsberg cũng ghi nhận sụt giảm (không công bố số liệu chi tiết). Tuy nhiên, trong khó khăn thì xu hướng down-trading cũng giúp các sản phẩm phổ thông hưởng lợi, qua đó với mức giảm thấp hơn đối thủ thì **thị phần của Sabeco có thể đã tăng nhẹ so với năm trước.**
- **Biên lợi nhuận chịu áp lực nhiều hơn từ Q2 trở đi.** SAB ghi nhận biên gộp 30,8% trong Q1, tăng 2,7% qoq và 1% yoy, nhưng chủ yếu là nhờ vẫn hưởng lợi một phần từ chi phí đầu vào thấp đã chốt trong năm ngoái. Ban lãnh đạo cho biết các hợp đồng chốt giá cao hơn sẽ phản ánh từ Q2 và sẽ nỗ lực hết sức trong việc kiểm soát chi phí hoạt động để đảm bảo biên lợi nhuận trong 2023. Tuy nhiên, công ty cũng chia sẻ giá nguyên vật liệu (nhôm, lúa mạch, v.v) đã giảm khá nhiều nên biên lợi nhuận sẽ phục hồi trong 2024.
- **Ban lãnh đạo kỳ vọng tiêu thụ bia khả quan hơn trong 2H 2023** với một số lý do chính bao gồm: (i) niềm tin tiêu dùng phục hồi; (ii) lãi suất giảm; (iii) các chính sách kích cầu như giảm thuế VAT; (iv) đẩy mạnh đầu tư công và kỳ vọng vào sự phục hồi của xuất nhập khẩu; và (v) cú hích từ tăng trưởng du lịch.

Điều chỉnh giảm dự báo 2023. Với mức đóng góp dưới kỳ vọng của KQKD Q1 thì BVSC cũng điều chỉnh dự báo cho cả năm 2023. Chúng tôi dự phóng doanh thu đạt 35.512 tỷ (+1,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 5.094 tỷ (-2,5% yoy), giảm 7% và 9% so với dự báo trước. Trong đó, sự thay đổi lớn nhất là doanh thu bia +1,5% (so với +9,5% trước đây) và SG&A/doanh thu tăng thêm 50bps. **EPS dự phóng 7.308 đồng/cp và P/E 22,2x**.

Giao dịch tăng sở hữu chi phối tại Sabibeco sẽ hoàn thành đầu 2024. Năng lực sản xuất của Sabibeco gần 600 triệu lít/năm, tức bằng 25% tổng năng lực 2,4 tỷ lít của cả SAB và các đơn vị liên kết (Sabeco Group). Năm 2022, Sabibeco ghi nhận doanh thu 2.357 tỷ và lỗ sau thuế 3,5 tỷ - hiệu quả thấp các đơn vị liên kết khác như SMB, WSB, v.v. Theo SAB, việc kiểm soát chi phối và cải thiện hoạt động của Sabibeco sẽ giúp nâng cao hiệu quả của cả Tập đoàn. Ngoài danh mục sản phẩm cũng được bổ sung thêm bia Sagota, qua đó tăng thêm thị phần nội địa.

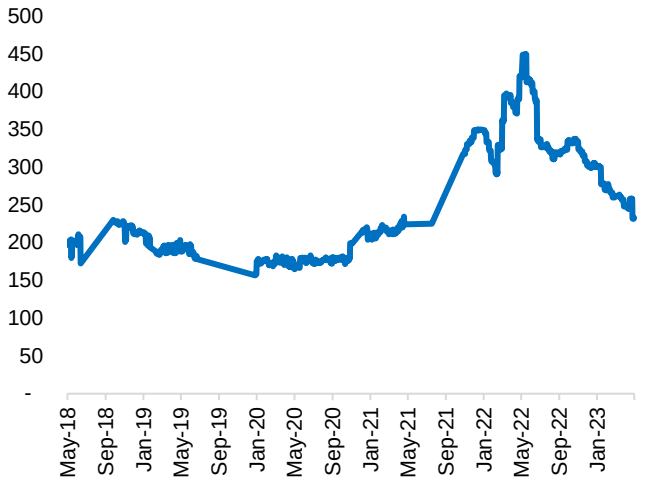
Khuyến nghị đầu tư: Với triển vọng ngắn hạn kém khả quan, BVSC tiếp tục duy trì khuyến nghị **NEUTRAL** đối với SAB, trong đó hạ giá kỳ vọng xuống **182.700 đồng/cp** sau khi đã điều chỉnh giảm 9% EPS năm 2023 và giữ nguyên P/E mục tiêu 25x. Tuy vậy, chúng tôi cũng nhìn thấy điểm sáng cho 2024 xoay quanh việc biên lợi nhuận phục hồi nhờ giá đầu vào giảm và lợi ích cộng hưởng từ việc hợp nhất Sabibeco. Do đó, nhà đầu tư có thể cân nhắc tích luỹ nếu giá cổ phiếu điều chỉnh về vùng hợp lý hơn, đặc biệt là khi áp lực so sánh ở Q2 2023 sắp tới với nền lợi nhuận cao năm ngoái là rất lớn.

Giá nhôm đã giảm mạnh từ đỉnh
Đvt: USD/tấn



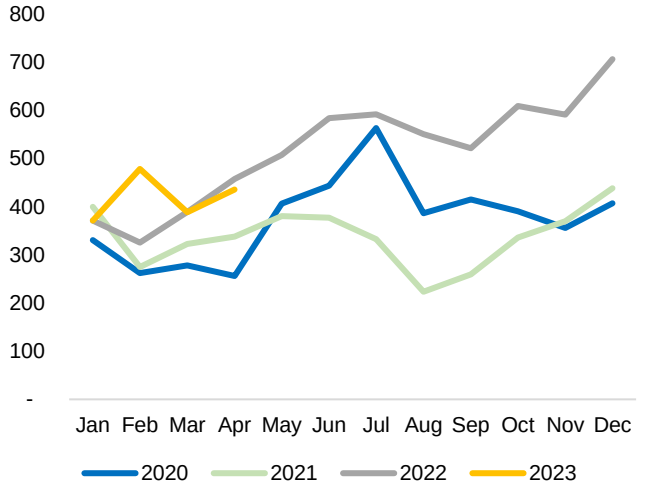
Nguồn: Bloomberg

Giá lúa mạch cũng hạ nhiệt
Đvt: USD/tấn



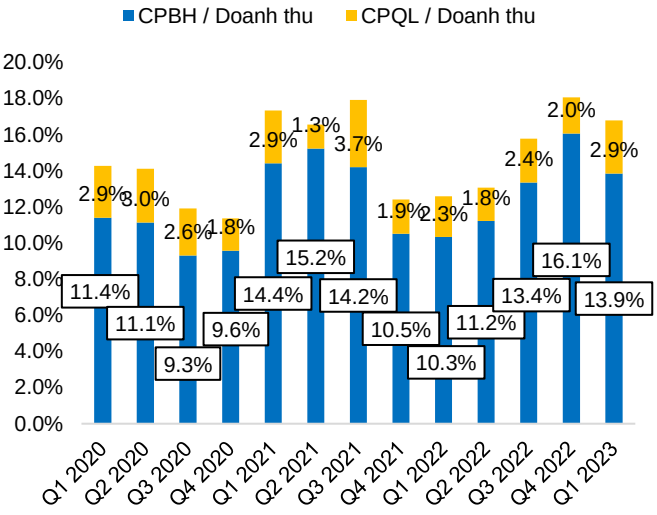
Nguồn: Bloomberg

Sản lượng bia sản xuất của ngành giảm trong tháng 3 và tháng 4



Nguồn: GSO

SAB duy trì SG&A để hỗ trợ bán hàng



Nguồn: BCTC SAB

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Doanh thu thuần	27.961	26.374	34.979	35.512
Giá vốn	19.460	18.765	24.208	24.850
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	10.771	10.662
Doanh thu tài chính	974	1.120	1.091	1.209
Chi phí tài chính	105	23	82	74
Lợi nhuận sau thuế	4.723	3.677	5.224	5.094

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Tiền & khoản tương đương tiền	2.726	3.606	4.069	4.396
Các khoản phải thu ngắn hạn	591	468	898	911
Hàng tồn kho	1.447	1.668	2.194	2.252
Tài sản cố định hữu hình	4.875	4.402	4.455	4.241
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.351	2.125	2.214	2.214
Tổng tài sản	**27.375**	**30.487**	**34.465**	**35.978**
Nợ ngắn hạn	5.173	7.258	9.214	8.823
Nợ dài hạn	987	634	660	289
Vốn chủ sở hữu	21.215	22.595	24.591	26.866
Tổng nguồn vốn	**27.375**	**30.487**	**34.465**	**35.978**

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	**2020**	**2021**	**2022**	**2023F**
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-26,2%	-5,7%	32,6%	1,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-6,5%	-22,1%	42,1%	-2,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	30,4%	28,8%	30,8%	30,0%
Lợi nhuận thuần biên	16,9%	13,9%	14,9%	14,3%
ROA	17,3%	12,1%	15,2%	14,2%
ROE	22,3%	16,3%	21,2%	19,0%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	22,5%	25,9%	28,6%	25,3%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	29,0%	34,9%	40,2%	33,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.776	5.275	7.494	7.308
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.083	35.234	38.346	41.895

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
khanhdl@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
VLXD, BĐS
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
Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm
Cảng, Vận tải biển
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