

# Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE)



**MUA - Giá mục tiêu 1 năm: 190.000 Đồng/cp**

Giá hiện tại (ngày 28/10/2021): 164.600 đồng/cp

**Trần Thùy Trang, ACA**

[trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8705

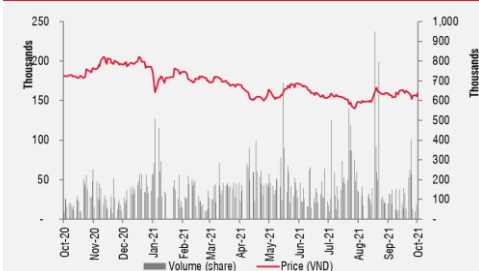
**Ngày 28/10/2021**

## NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (triệu USD)	4.506
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	102.541
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	641
Giá cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	211,0/139,8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	187.099
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,27
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	28,99
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	62,93
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	36
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	N.a

### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

Sabeco là công ty sản xuất bia hàng đầu Việt Nam với 26 công ty con và 18 công ty liên kết. Sabeco có 26 nhà máy bia trên cả nước với tổng công suất hàng năm là 2.000 triệu lít. Công suất đạt ~100% năm 2018. Sabeco có 10 công ty thương mại phụ trách 600 nhà phân phối sản phẩm khắp Việt Nam. Sản phẩm cũng có mặt tại 100.000 điểm bán hàng. Công ty cũng xuất khẩu sang 30 nước nhưng xuất khẩu chỉ chiếm một phần nhỏ doanh thu.

## Cập nhật nhanh KQKD Q3/2021 – Giai đoạn khó khăn nhất đã qua

Trong Q3/2021, SAB đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng là 4,3 nghìn tỷ đồng (-47% YoY) và 472 tỷ đồng (-68% YoY). Kết quả này là do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh trong Q3 do giãn cách xã hội tại TP.HCM, Hà Nội và các tỉnh phía Nam. Lũy kế 9T2021, SAB đạt doanh thu thuần và lợi nhuận ròng là 17,4 nghìn tỷ đồng (-13,6% YoY) và 2,5 nghìn tỷ đồng (-25,7% YoY), hoàn thành 52% và 48% kế hoạch năm. Theo quan điểm của chúng tôi, SAB khó có thể hoàn thành kế hoạch năm.

Trong Q3/2021, tổng sản lượng sản xuất bia giảm -33% so với cùng kỳ, theo Tổng cục Thống kê, với gần như 100% lượng bia phân phối trong tháng 8-tháng 9 tại TP.HCM, Hà Nội và các tỉnh phía Nam. Trong khi đó, nhu cầu cũng giảm đáng kể bất chấp mức so sánh thấp trong Q3/2020 khi Việt Nam trải qua làn sóng Covid-19 thứ 2 trong tháng 8/2020. TP.HCM là thị trường Heineken chiếm nhiều thị phần nhất nhưng đây cũng là nơi chịu ảnh hưởng nặng nề nhất bởi dịch bệnh. Do đó, chúng tôi nhận thấy SAB giành lại thị phần đã mất từ Heineken từ đầu năm 2021.

### Ước tính và quan điểm đầu tư

Dựa trên KQKD Q3/2021, chúng tôi điều chỉnh lại giả định và giảm ước tính đối với SAB do Chính phủ đã mở cửa kinh tế trở lại trong tháng 8 ([link](#)). Năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 25,2 nghìn tỷ đồng (-9,8% YoY) và 4,3 nghìn tỷ đồng (-13,6% YoY), tương ứng giảm -17,2% ước tính lợi nhuận ròng. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng đạt 29,9 nghìn tỷ đồng (+18,7% YoY) và 4,9 nghìn tỷ đồng (+15,2% YoY), tương ứng giảm -14,8% ước tính lợi nhuận ròng. Mặc dù chi phí nguyên liệu thô và giá mạch nha (malt) tiếp tục tăng, chúng tôi nhận thấy việc chốt giá đầu vào và mua sắm chung với Thaibev sẽ tiếp tục giảm thiểu rủi ro này. Do đó, chúng tôi giảm nhẹ ước tính biên lợi nhuận gộp 2022 từ 30,4% còn 30,2%. Trong khi đó, tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu có thể ở mức cao là 14%, do chi phí quảng cáo và khuyến mãi tiếp tục tăng để cạnh tranh sản phẩm.

Do điều chỉnh ước tính, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm đối với SAB là 190.000 đồng/cp (ước tính cũ là 183.000 đồng), tương ứng PE mục tiêu là 28x (từ 25x), sử dụng phương pháp DCF. Do SAB đã tạm thời giành lại thị phần trong thời gian giãn cách xã hội, còn quá sớm để kết luận vị trí dẫn đầu thị trường sẽ được duy trì. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại do: (i) chúng tôi cho rằng nhu cầu phục hồi mạnh từ tháng 11 sau giai đoạn giãn cách xã hội; và (ii) SAB có thể tận dụng thế mạnh kênh on-trade (bán tại cửa

hàng) và mạng lưới phân phối để bắt kịp tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nhanh hơn, do người dân bắt đầu ăn uống tại nhà hàng trở lại.

Ở mức giá 164.600 đồng/cp, SAB đang giao dịch tại PE 2021 và 2022 là 27,5x và 23,9x, tương đối hấp dẫn so với PE trung bình lịch sử là 34x. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu với tiềm năng tăng giá 15,4%.

Chúng tôi sẽ cung cấp báo cáo cập nhật KQKD chi tiết vào tuần tới.

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.116	2.726	6.964	10.319
+ Đầu tư ngắn hạn	12.393	14.547	14.024	15.921
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	569	591	533	633
+ Hàng tồn kho	1.967	1.447	1.306	1.555
+ Tài sản ngắn hạn khác	120	202	182	217
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>19.165</b>	<b>19.513</b>	<b>23.009</b>	<b>28.645</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	9	12	11	13
+ GTCL Tài sản cố định	4.685	4.875	4.743	4.583
+ Bất động sản đầu tư	58	65	63	61
+ Tài sản dài hạn dở dang	308	28	28	28
+ Đầu tư dài hạn	2.163	2.351	2.351	2.351
+ Tài sản dài hạn khác	574	531	479	569
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.798</b>	<b>7.862</b>	<b>7.675</b>	<b>7.606</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26.962</b>	<b>27.375</b>	<b>30.684</b>	<b>36.251</b>
+ Nợ ngắn hạn	6.088	5.173	4.668	5.560
Trong đó: vay ngắn hạn	561	449	405	482
+ Nợ dài hạn	798	987	736	727
Trong đó: vay dài hạn	494	526	475	566
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.886</b>	<b>6.160</b>	<b>5.404</b>	<b>6.287</b>
+ Vốn góp	6.413	6.413	6.413	6.413
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.232	12.374	16.177	20.545
+ Quý khác	2.432	2.428	2.690	3.007
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.076</b>	<b>21.215</b>	<b>25.280</b>	<b>29.965</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>26.962</b>	<b>27.375</b>	<b>30.684</b>	<b>36.251</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.005	4.194	4.833	3.687
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4.109	-1.601	-500	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.247	-3.982	-95	168
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-352</b>	<b>-1.390</b>	<b>4.238</b>	<b>3.356</b>
Tiền đầu kỳ	4.467	4.116	2.726	6.964
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.116</b>	<b>2.726</b>	<b>6.964</b>	<b>10.319</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,15	3,77	4,93	5,15
Hệ số thanh toán nhanh	2,81	3,45	4,61	4,83
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,71	3,34	4,50	4,72
Nợ ròng / EBITDA	-0,47	-0,36	-0,66	-1,13
Khả năng thanh toán lãi vay	179,93	96,98	121,03	90,34
Ngày phải thu	1,9	1,5	1,0	0,8
Ngày phải trả	28,7	38,3	32,7	28,5
Ngày tồn kho	24,3	32,0	28,6	25,0
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,77	0,82	0,83
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,23	0,18	0,17
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,29	0,21	0,21
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,05	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,02	0,02

Nguồn: SAB, SSI Research

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>37.899</b>	<b>27.961</b>	<b>25.226</b>	<b>29.946</b>
Giá vốn hàng bán	-28.348	-19.460	-17.561	-20.916
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.551</b>	<b>8.501</b>	<b>7.664</b>	<b>9.030</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	890	974	1.192	951
Chi phí tài chính	-93	-105	-49	-74
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.003	-2.859	-3.405	-3.444
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.048	-702	-505	-749
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.675</b>	<b>6.076</b>	<b>5.205</b>	<b>6.062</b>
Thu nhập khác	12	35	76	24
Lợi nhuận trước thuế	6.686	6.112	5.281	6.086
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.370</b>	<b>4.937</b>	<b>4.267</b>	<b>4.917</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.053</b>	<b>4.723</b>	<b>4.045</b>	<b>4.647</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	317	213	222	270
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	7.477	7.133	5.992	6.884
Giá trị sổ sách (VND)	29.325	31.094	37.086	43.970
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	3.500	3.500	5.000
EBIT	6.724	6.175	5.325	6.154
EBITDA	7.371	6.769	5.958	6.816
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	5,4%	-26,2%	-9,8%	18,7%
EBITDA	21,6%	-8,2%	-12,0%	14,4%
EBIT	23,9%	-8,2%	-13,8%	15,6%
Lợi nhuận ròng	22,0%	-8,1%	-13,6%	15,2%
Vốn chủ sở hữu	24,6%	5,7%	19,2%	18,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	20,5%	1,5%	12,1%	18,1%
<b>Định giá</b>				
PE	30,5	27,3	26,7	23,2
PB	7,8	6,3	4,3	3,6
Giá/Doanh thu	3,9	4,5	4,1	3,4
Tỷ suất cổ tức	1,5%	1,8%	2,2%	3,1%
EV/EBITDA	17,7	19,2	14,5	12,7
EV/Doanh thu	3,5	4,6	3,4	2,9
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,2%	30,4%	30,4%	30,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,5%	18,6%	16,1%	17,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,2%	17,7%	16,9%	16,4%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7,9%	10,2%	13,5%	11,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,8%	2,5%	2,0%	2,5%
ROE	29,7%	23,9%	18,4%	17,8%
ROA	21,8%	18,2%	14,7%	14,7%
ROIC	28,5%	23,0%	17,8%	17,4%

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.173	2.726	2.780	3.150
+ Đầu tư ngắn hạn	14.321	14.547	13.571	15.291
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	683	591	595	646
+ Hàng tồn kho	1.704	1.447	2.047	1.644
+ Tài sản ngắn hạn khác	106	202	232	220
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>19.988</b>	<b>19.513</b>	<b>19.225</b>	<b>20.950</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	6	12	13	13
+ GTCL Tài sản cố định	4.826	4.875	4.740	4.644
+ Bất động sản đầu tư	66	65	65	64
+ Tài sản dài hạn dở dang	21	28	253	368
+ Đầu tư dài hạn	2.276	2.351	2.187	2.056
+ Tài sản dài hạn khác	504	531	507	466
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.699</b>	<b>7.862</b>	<b>7.764</b>	<b>7.611</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>27.686</b>	<b>27.375</b>	<b>26.989</b>	<b>28.561</b>
+ Nợ ngắn hạn	5.837	5.173	4.846	5.474
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>566</i>	<i>449</i>	<i>404</i>	<i>363</i>
+ Nợ dài hạn	804	987	962	926
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>410</i>	<i>526</i>	<i>478</i>	<i>455</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.641</b>	<b>6.160</b>	<b>5.808</b>	<b>6.400</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	9.086	7.804	7.707	11.415
+ Quỹ khác	11.959	13.411	13.474	10.746
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.046</b>	<b>21.215</b>	<b>21.181</b>	<b>22.161</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.686</b>	<b>27.375</b>	<b>26.989</b>	<b>28.561</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.505	1.114	-407	1.946
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.149	-67	1.533	-1.464
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-48	-1.495	-1.072	-112
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-1.692</b>	<b>-447</b>	<b>54</b>	<b>370</b>
Tiền đầu kỳ	4.865	3.173	2.726	2.780
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.173</b>	<b>2.726</b>	<b>2.780</b>	<b>3.150</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,42	3,77	3,97	3,83
Hệ số thanh toán nhanh	3,11	3,45	3,50	3,49
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,00	3,34	3,37	3,37
Nợ ròng / EBITDA	-1,11	-0,86	-1,40	-1,60
Khả năng thanh toán lãi vay	143,52	115,48	-86,44	102,93

Nguồn: SAB, SSI Research

Tỷ đồng	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>8.052</b>	<b>7.865</b>	<b>5.861</b>	<b>7.226</b>
Giá vốn hàng bán	-5.580	-5.397	-4.150	-4.963
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.472</b>	<b>2.468</b>	<b>1.712</b>	<b>2.263</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	239	240	417	217
Chi phí tài chính	-24	-42	-17	7
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-750	-754	-845	-1.101
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-209	-140	-171	-96
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.806</b>	<b>1.862</b>	<b>1.156</b>	<b>1.303</b>
Thu nhập khác	16	9	75	1
Lợi nhuận trước thuế	1.822	1.872	1.231	1.304
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.470</b>	<b>1.534</b>	<b>986</b>	<b>1.071</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>1.393</b>	<b>1.466</b>	<b>921</b>	<b>999</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	77	68	66	72
EPS cơ bản (VND)	0	0	1.582	0
Giá trị sổ sách (VND)	30.884	31.094	30.955	32.468
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.835	1.888	1.217	1.317
EBIT	1.983	2.038	1.361	1.457
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-17,4%	-19,2%	19,4%	1,3%
EBITDA	0,9%	26,1%	22,4%	-10,9%
EBIT	1,6%	30,5%	26,3%	-11,6%
Lợi nhuận ròng	0,8%	40,6%	37,6%	-11,9%
Vốn chủ sở hữu	10,9%	5,7%	14,6%	12,3%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,7%	1,5%	11,6%	9,2%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,7%	31,4%	29,2%	31,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,7%	20,9%	16,0%	15,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	18,3%	19,5%	16,8%	14,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	9,3%	9,6%	14,4%	15,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,6%	1,8%	2,9%	1,3%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,76	0,77	0,78	0,78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,24	0,23	0,22	0,22
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,32	0,29	0,27	0,29
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,05	0,04	0,04
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,02	0,02

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715