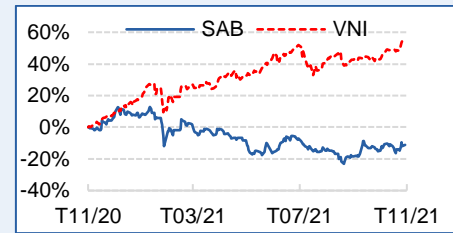




Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB)

Báo cáo Gặp gỡ HĐQT

Ngành	Bia		2020	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	04/11/2021	Tăng trưởng DT	-26,2%	-22,9%	37,7%	17,3%
Giá hiện tại	172.600VND	Tăng trưởng EPS	-4,6%	-32,5%	33,5%	25,8%
Giá mục tiêu*	180.000VND	Biên LN gộp	30,4%	31,2%	31,1%	32,4%
TL tăng	+4,3%	Biên LN ròng	16,9%	15,7%	14,5%	15,5%
Lợi suất cổ tức	3,4%	EV/EBITDA	17,0x	25,9x	19,3x	15,4x
Tổng mức sinh lời	+7,6%	Giá CP/DTHĐ	21,2x	33,6x	20,1x	17,7x
KN gần nhất*	MUA	P/E	24,2x	35,9x	26,9x	21,3x



		SAB	VNI
GT vốn hóa	4,6 tỷ USD		
Room KN	1,6 tỷ USD	P/E (trượt)	29,8x
GTGD/ngày (30n)	0,9tr USD	P/B (hiện tại)	4,9x
Cổ phần Nhà nước	36,0%	Nợ ròng/CSH	-0,7x
SL cổ phiếu lưu hành	641,3 tr	ROE	18,2%
Pha loãng	641,3 tr	ROA	14,0%

* cập nhật ngày 27/08/2021

Tổng quan công ty

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

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Vị thế tốt để nắm bắt đà phục hồi của tiêu thụ bia

Chúng tôi đã tham gia cuộc họp HĐQT trực tuyến của Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) vào ngày 03/11/2021. Những ghi nhận chính từ cuộc họp gần như phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi một phần của ngành bia vào năm 2022 và SAB có vị thế tốt để tận dụng đà phục hồi này nhờ tăng cường đầu tư vào marketing và phân phối thương mại hiện đại cũng như giới thiệu sản phẩm mới tiềm năng.

Tiêu thụ bia trong nước đang dần phục hồi cùng với việc Việt Nam nới lỏng các biện pháp phòng chống dịch COVID-19. Theo ban lãnh đạo, kênh bán mang về (off-premise) đã mở cửa trở lại hoàn toàn từ cuối quý 3/2021 trong khi các hoạt động bán tại chỗ (on-premise) được nới lỏng ở một số khu vực (ví dụ: hiện chỉ cho phép sử dụng tại chỗ đồ uống có cồn tại 2 quận của TP.HCM). Do kênh on-premise dần được mở cửa lại và tâm lý thận trọng của mọi người về các cuộc tụ tập đông người, ban lãnh đạo dự kiến mức tiêu thụ bia trong nước sẽ không trở lại mức của năm 2019 cho đến năm 2023.

Xu hướng thị phần tích cực. Theo ban lãnh đạo, SAB đã giành được thị phần trong quý 3/2021, nhờ (1) hệ thống phân phối rộng khắp trên toàn quốc của SAB - bao gồm sự hiện diện mạnh mẽ ở miền Bắc và các khu vực nông thôn, nơi tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 ít nghiêm trọng hơn so với TP.HCM và các tỉnh thành lớn khác ở miền Nam, (2) sự hiện diện mạnh mẽ của SAB trong kênh off-premise, vốn ít bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19 hơn so với kênh on-premise và (3) xu hướng tiết kiệm của người tiêu dùng, điều này đã góp phần tạo nên thế mạnh của SAB trong phân khúc bia phổ thông.

Chi tiêu cho marketing nhằm duy trì tăng trưởng để củng cố thị phần. Ban lãnh đạo dự kiến sự cạnh tranh sẽ vẫn gay gắt khi các đối thủ cố gắng phục hồi sau tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19. Về mặt thương hiệu, SAB gần đây đã tung ra các phiên bản bao bì giới hạn cho các thương hiệu Saigon Lager và 333 - theo quan điểm của chúng tôi - tiếp tục nhấn mạnh chiến lược xây dựng thương hiệu "Tự hào Việt Nam". Đồng thời, SAB đang tăng cường các hoạt động marketing kỹ thuật số - đặc biệt là trên các phương tiện truyền thông - cũng như tăng cường sự hiện diện của công ty thông qua các biển quảng cáo trên đường phố và biển hiệu tại các cơ sở on-premise. Chúng tôi cũng nhận thấy khả năng cung cấp các sản phẩm của SAB được cải thiện tại các cơ sở bán lẻ hiện đại.

Ban lãnh đạo nhận thấy dự địa cải thiện biên lợi nhuận gộp trong năm 2022 nhờ sản lượng sản xuất phục hồi, hedging giá nguyên liệu hiệu quả, tiết kiệm chi phí và giá/cơ cấu cải thiện. SAB cho rằng biên lợi nhuận gộp giảm trong quý 3/2021 chủ yếu do hiệu suất hoạt động thấp, diễn biến này sẽ cải thiện trong tương lai. Trong khi đó, SAB kỳ vọng cơ sở chi phí nguyên liệu thô sẽ ổn định trong năm 2022 so với năm 2021. Về tiết kiệm chi phí, năng lượng tiêu thụ, hiệu suất sản

xuất và chuyển đổi số là những lĩnh vực chính cho thấy sự cải thiện. Cuối cùng, sự gia tăng liên tục về sản lượng của Saigon Chill - thương hiệu phổ thông cao cấp chủ chốt của SAB - cùng với tiềm năng tăng giá bán cũng sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, 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

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 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 TAM HOẢN	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. 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.

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, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

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 & Hà Nội

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

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, 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.