

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2022

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **197.400**

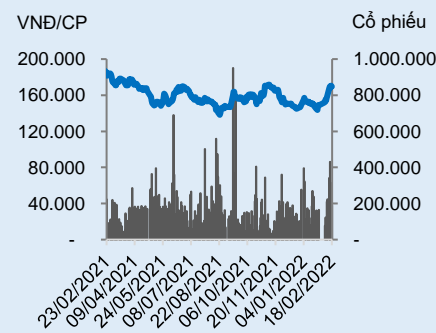
Giá thị trường (18/02/2022) 169.400

Lợi nhuận kỳ vọng +16,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	138.210-188.520
Vốn hóa	108.633 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	208.800
% sở hữu nước ngoài	62,6%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,2%
Beta	1,4

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	9,3%	12,9%	2,7%	16,6%
VN-Index	-1,4%	3,6%	3,6%	14,9%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

Phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp 2021

Tiêu thụ bia hồi phục mạnh mẽ trong Q4 2021: Doanh số bia của SAB sau khi giảm -14% YoY trong 9M 2021 và -47% YoY trong riêng Q3 (đỉnh điểm COVID-19 ở các tỉnh phía Nam) thì đã có mức hồi phục ấn tượng 93% QoQ và 10% YoY trong Q4 2021 sau khi dịch bệnh dần được kiểm soát tốt, tiến độ tiêm vaccine được đẩy nhanh và nền kinh tế mở cửa trở lại.

Tăng trưởng thị phần, giành lại vị thế dẫn đầu ngành: SAB cho biết thị phần của công ty đã liên tục tăng lên trong 2H 2021 nhờ: (i) thu nhập bị ảnh hưởng dẫn đến xu hướng down-trade của người tiêu dùng xuống các sản phẩm phân khúc thấp hơn, nơi là thế mạnh của SAB; (ii) tăng cường sự hiện diện ở các kênh MT; (iii) SAB chạy chiến dịch marketing Tết sớm hơn mọi năm và nhiều chương trình đánh mạnh vào niềm tự hào quốc gia đã mang lại hiệu quả tốt. So sánh với các đối thủ trong cả năm 2021, SAB ghi nhận mức giảm -6,4% YoY về doanh số bia trong khi Heineken giảm trên -15% YoY, Habeco giảm -6,6% YoY trong khi Carlsberg tăng nhẹ dưới 10% YoY (miền Trung ít bị ảnh hưởng).

Kỳ vọng biên gộp 2022 duy trì ổn định nhờ tăng giá bán: SAB ghi nhận biên gộp mảng bia trên 33% trong cả năm 2021, chỉ giảm nhẹ so với 2020 dù giá nguyên vật liệu, đặc biệt là lúa mạch và lon nhôm tăng mạnh ~30% nhờ chốt trước giá, cải thiện tiêu hao vật tư và cơ cấu sản phẩm (nhóm mass-premium tăng). Công ty cho biết đã có 2 đợt tăng giá bán trong 2021 trong đó đợt gần nhất là trong tháng 12, qua đó sẽ giúp biên gộp năm 2022 cải thiện so với Q4 2021. Tuy nhiên, với đà tăng mạnh của giá nhôm hiện tại, BVSC thận trọng dự báo biên gộp 2022 giảm nhẹ 0,15% so với Q4 2021 và 0,3% so với cả năm 2021.

Dự báo lợi nhuận 2022 tăng trưởng 27,2% từ nền thấp: BVSC dự báo doanh thu đạt 32.152 tỷ đồng (+21,9% YoY) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ chủ mẹ đạt 4.676 tỷ đồng (+27,2% YoY) với giả định: (i) sản lượng bia phục hồi 20%; (ii) biên gộp giảm nhẹ như trên và (iii) chi phí bán hàng tiếp tục duy trì ở mức cao (về số tuyệt đối) để hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và duy trì thị phần. **EPS dự phóng 6.708 đồng/cp và PE 2022 25,3x.**

Khuyến nghị đầu tư: Với mức PE 2022 25,3x, SAB đang giao dịch thấp hơn PE trung bình 5 năm 25,6x của bản thân và trung vị 27,6x của các công ty cùng ngành trong khu vực. Xét trên tăng trưởng 2022, PEG của SAB đang dưới 1x so với mức trung vị 1,7x của các công ty cùng rổ so sánh. Qua đó, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với SAB và đưa ra giá mục tiêu **197.400 đồng/cp**, tương ứng PE mục tiêu 29,4x cho 2022 và 24,8x cho 2023.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	37.899	27.961	26.374	32.152
Giá vốn	28.348	19.460	18.765	22.837
Lợi nhuận gộp	9.551	8.501	7.609	9.315
Doanh thu tài chính	890	974	1.120	1.061
Chi phí tài chính	93	105	23	4
Lợi nhuận sau thuế	5.053	4.723	3.677	4.676

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	4.116	2.726	3.606	3.974
Các khoản phải thu ngắn hạn	569	591	468	482
Hàng tồn kho	1.967	1.447	1.668	1.576
Tài sản cố định hữu hình	4.685	4.875	4.402	4.410
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.163	2.351	2.125	2.125
Tổng tài sản	26.962	27.375	30.487	32.001
Nợ ngắn hạn	6.088	5.173	7.258	7.197
Nợ dài hạn	798	987	634	339
Vốn chủ sở hữu	20.076	21.215	22.595	24.465
Tổng nguồn vốn	26.962	27.375	30.487	32.001

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	5,4%	-26,2%	-5,7%	21,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	21,0%	-6,5%	-22,1%	27,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,2%	30,4%	28,8%	29,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	13,3%	16,9%	13,9%	14,5%
ROA (%)	18,7%	17,3%	12,1%	14,6%
ROE (%)	25,2%	22,3%	16,3%	19,1%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	25,5%	22,5%	25,9%	23,5%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	34,3%	29,0%	34,9%	30,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	7.250	6.776	5.275	6.708
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	31.306	33.083	35.234	38.150

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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Bán lẻ, Dệt may, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích cộng đồng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.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