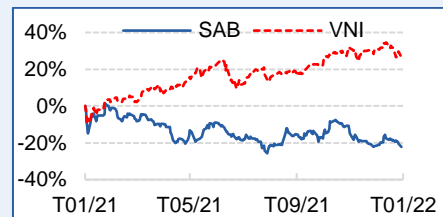


Ngành	F&B		2020	2021
Ngày báo cáo	26/01/2022	Tăng trưởng DT	-26,2%	-5,7%
Giá hiện tại	143.700VND	Tăng trưởng EPS	-4,6%	-22,9%
Giá mục tiêu*	180.000VND	Biên LN gộp	30,4%	28,9%
TL tăng	+25,3%	Biên LN ròng	16,9%	13,9%
Lợi suất cổ tức	2,4%	EV/EBITDA	13,3x	18,1x
Tổng mức sinh lời	+27,7%	Giá CP/DTHĐ	17,7x	26,0x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	20,1x	27,3x



			SAB	VNI
GT vốn hóa	4,0 tỷ USD	P/E (trượt)	27,3x	17,0x
Room KN	1,5 tỷ USD	P/B (hiện tại)	4,1x	2,7x
GTGD/ngày (30n)	1,0tr USD	Nợ ròng/CSH	-0,8x	N/A
Cổ phần Nhà nước	36,0%	ROE	16,8%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	641,3 tr	ROA	12,7%	2,6%
Pha loãng	641,3 tr			

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.

* cập nhật ngày 29/11/2021

Đào Danh Long Hà, CFA
Chuyên viên cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA
Giám đốc

KQKD vượt dự báo trong bối cảnh doanh số bia phục hồi và chiến dịch Tết hiệu quả

- Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) công bố KQKD năm 2021, trong đó doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt giảm 6% YoY và 22% YoY. Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS giảm chủ yếu do dịch COVID-19 khiến tiêu thụ bia gặp gián đoạn trong quý 3/2021 và chi phí quảng cáo và khuyến mãi (A&P) tăng mạnh.
- Nhờ doanh số bia phục hồi mạnh hơn dự kiến, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của SAB lần lượt cao hơn 12% và 10% so với dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với các dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Riêng trong quý 4/2021, doanh thu tăng 14% YoY trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm 10% YoY. Doanh thu tăng so với cùng kỳ năm trước nhờ (1) tiêu thụ bia phục hồi mạnh, đặc biệt trong kênh bán mang về (off-premise), khi Việt Nam dần dỡ bỏ các biện pháp giãn cách xã hội từ tháng 10 và (2) chiến dịch quảng cáo hiệu quả của SAB trong dịp lễ Tết. Ví dụ, SAB đã ra mắt sản phẩm với bao bì phiên bản giới hạn cho các thương hiệu chính của công ty là Bia Saigon Lager và Bia Saigon Export, tiếp tục nhấn mạnh chiến lược xây dựng thương hiệu "Niềm tự hào quốc gia" của công ty vào đầu quý 4/2021 để nắm bắt nhu cầu trong dịp Tết.
- Biên lợi nhuận gộp của mảng bia tăng 2,6 điểm phần trăm so với quý trước đạt 32,9% trong quý 4/2021 nhờ tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 hạ nhiệt (cụ thể, chi phí phòng chống dịch COVID-19 thấp hơn) và hiệu suất hoạt động cao hơn nhưng vẫn giảm 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước - có thể do dịch COVID-19 dẫn đến tình trạng gián đoạn vào đầu quý 4/2021 và chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn, theo quan điểm của chúng tôi.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A)/doanh thu của mảng bia tiếp tục tăng 1,7 điểm phần trăm YoY đạt 14,7% trong quý 4/2021 và tăng 3,3 điểm phần trăm YoY đạt 17,6% trong cả năm 2021, trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt hiện nay đòi hỏi SAB phải duy trì đầu tư vào marketing. Tuy nhiên, tỷ lệ này đã giảm nhẹ trong quý 4/2021 so với mức 19,1% của 9 tháng đầu năm 2021 do hiệu quả của các hoạt động A&P được cải thiện một phần nhờ vào chiến dịch Tết nêu trên.

KQKD quý 4/2021 và năm 2021 của SAB

Tỷ đồng	Q4 2021	YoY	2021	YoY	2021/Dự báo 2021 của VCSC
Tổng DT	9.003	14%	26.373	-6%	112%
DT mảng bia	7.621	10%	23.238	-6%	110%
Khác	1.382	43%	3.135	0%	129%
Tổng LN gộp	2.492	1%	7.609	-10%	107%
LN gộp mảng bia	2.508	4%	7.680	-9%	107%
LN gộp khác & chiết khấu thương mại	-16	N.M.	-71	N.M.	207%
Chi phí bán hàng	-947	26%	-3.500	22%	99%
Chi phí quản lý	-171	22%	-598	-15%	101%
LN từ HĐKD	1.374	-13%	3.511	-29%	117%
LN ngoài HĐKD	349	17%	1.346	15%	101%
LNTT	1.723	-8%	4.857	-21%	112%
LNST sau lợi ích CĐTS	1.314	-10%	3.677	-22%	110%

Biên lợi nhuận	Q4 2021	YoY (điểm phần trăm)	2021	YoY (điểm phần trăm)
Biên LN gộp chung	27,7%	-3,7	28,9%	-1,6
Biên LN gộp bia	32,9%	-2,0	33,0%	-0,8
Biên EBIT chung	15,3%	-4,8	13,3%	-4,4
EBIT/doanh thu bia	18,0%	-4,8	15,1%	-4,8
Biên EBITDA chung	16,8%	-5,1	15,4%	-4,4
EBITDA/doanh thu bia	19,8%	-5,2	17,5%	-4,8
Biên LNST sau lợi ích CĐTS chung	14,6%	-4,0	13,9%	-2,9
LNST sau lợi ích CĐTS/doanh thu bia	17,2%	-4,0	15,8%	-3,2

Nguồn: SAB, VCSC

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 TẠM 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 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.

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích
+84 28 3914 3588

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng

Đặng Văn Pháp, Giám đốc, ext 143
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- 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
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

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 Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, 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 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
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

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.