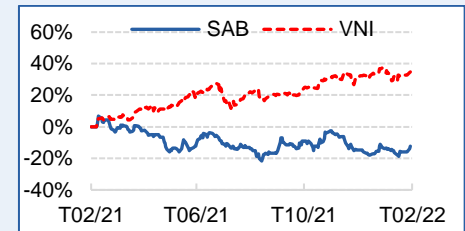


TỔNG CT Bia Rượu NGK Sài Gòn (SAB)

Gặp gỡ HĐQT

Ngành	F&B		2020	2021
Ngày báo cáo	11/02/2022	Tăng trưởng DT	-26,2%	-5,7%
Giá hiện tại	159.600VND	Tăng trưởng EPS	-4,6%	-23,0%
Giá mục tiêu*	180.000VND	Biên LN gộp	30,4%	28,9%
TL tăng	+12,8%	Biên LN ròng	16,9%	13,9%
Lợi suất cổ tức	2,4%	EV/EBITDA	15,1x	20,6x
Tổng mức sinh lời	+15,2%	Giá CP/DTHĐ	19,6x	28,9x
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	22,4x	30,3x



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

* cập nhật ngày 29/11/2021

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
Giám đốc

Triển vọng tăng trưởng khả quan cho năm 2022

Chúng tôi đã tham gia cuộc họp gặp gỡ HĐQT trực tuyến của Tổng CT Bia Rượu NGK Sài Gòn (SAB) diễn ra ngày 11/02/2021. Những ghi nhận chính của chúng tôi từ cuộc họp gần như phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi dần của ngành bia trong năm 2022 và tăng cường khả năng cạnh tranh của SAB nhờ tăng cường đầu tư vào marketing, phân phối thương mại hiện đại và cao cấp hóa sản phẩm.

Tiêu thụ bia trong nước đang dần phục hồi khi các hạn chế về giãn cách xã hội được dỡ bỏ. Theo ban lãnh đạo, các kênh bán dùng tại chỗ như quán karaoke và bar ở TP. HCM đã mở cửa trở lại trước Tết Nguyên đán. Tuy nhiên, ban lãnh đạo dự kiến tiêu thụ bia trong nước sẽ không quay trở lại mức năm 2019 cho đến năm 2023 do người dân vẫn thận trọng về tụ họp đông người.

SAB đang chiếm thị phần nhờ marketing và phân phối hiệu quả hơn. Theo ban lãnh đạo, SAB đã liên tục giành được thị phần trong vòng 6-7 tháng qua qua và trở thành công ty dẫn đầu thị trường trong quý 4/2021. SAB cho rằng thành tích đến từ (1) xu hướng mua các sản phẩm phân khúc thấp hơn của người tiêu dùng, có lợi cho thế mạnh của SAB trong phân khúc bia phổ thông, (2) Sự hiện diện của SAB được cải thiện trong các nền tảng thương mại hiện đại, (3) SAB khởi động chiến dịch Tết sớm hơn năm 2021 so với các năm trước, và (4) các chiến dịch marketing và khuyến mãi hiệu quả của SAB, đặc biệt là chiến dịch Tết. Ví dụ: vào đầu quý 4/2021, SAB đã tung ra bao bì phiên bản giới hạn - bao gồm 63 lon cho 63 tỉnh/thành phố của Việt Nam - cho các thương hiệu chính của công ty là Bia Sài Gòn Lager và Bia Sài Gòn Export, tiếp tục nhấn mạnh chiến lược xây dựng thương hiệu "Tự hào quốc gia".

Chi tiêu cho marketing được duy trì ở mức cao để củng cố thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt. Tuy nhiên, ban lãnh đạo kỳ vọng chi phí tiếp thị trong % doanh thu sẽ giảm trong trung hạn khi các khoản đầu tư marketing sẽ mang lại kết quả cho tăng trưởng doanh thu.

Biên lợi nhuận gộp năm 2022 sẽ tăng lên so với quý 4/2021 nhờ những cải thiện về giá/cơ cấu sản phẩm, tiết kiệm chi phí và phòng hộ cho giá nguyên vật liệu. Trong năm 2021, SAB đã thực hiện 2 đợt tăng giá, bao gồm một đợt tăng giá vào giữa tháng 12/2021 sẽ có hiệu lực hoàn toàn trong quý 1/2022. Doanh số bán bia phổ thông cao cấp tăng mạnh cũng sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận. Về mặt chi phí, ban lãnh đạo sẽ tiếp tục tối ưu hóa việc sử dụng năng lượng và nguyên liệu trong khi các hoạt động phòng hộ rủi ro sẽ phần nào kiểm chế áp lực tăng chi phí nguyên vật liệu.

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 HOÃN	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.

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.