

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2022

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **208.100**

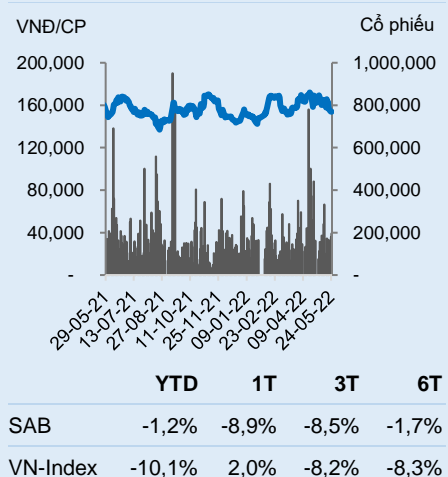
Giá thị trường (25/5/2022) 154.000

Lợi nhuận kỳ vọng +35%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	136.980-172.000
Vốn hóa	98.757 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	177.440
% sở hữu nước ngoài	62,67%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,3%
Beta	0,34

BIẾN ĐỘNG GIÁ



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

Thị phần tiếp tục mở rộng

Tiêu thụ bia phục hồi sau đỉnh điểm dịch bệnh, SAB ghi nhận KQKD Q1 2022 khả quan. Doanh thu thuần đạt 7.306 tỷ đồng (+25% yoy) và lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ 1.171 tỷ đồng (+27% yoy), hoàn thành lần lượt 21% và 26% kế hoạch năm về doanh thu và lợi nhuận. Đáng chú ý, doanh thu bia tăng trưởng đến 24% và biên lợi tiếp tục được duy trì ở mức cao nhờ tăng giá bán và tối ưu hoá chi phí sản xuất, qua đó bù đắp được mức tăng mạnh của giá các nguyên vật liệu đầu vào chính như nhôm, lúa mạch, ...

Thị phần tiếp tục mở rộng. SAB cho biết thị phần của mình liên tục mở rộng kể từ cuối năm 2021, một phần là do Tiger (thủ phủ ở phía nam) bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi các đợt giãn cách xã hội và người tiêu dùng có xu hướng ưu tiên các phân khúc phổ thông (là thế mạnh của SAB) khi thu nhập bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, lạm phát.

Tăng trưởng sản lượng của các doanh nghiệp bia lớn tại VN

	2020	2021	Q1 2022
SAB	-26%	-10%	13%
Heineken	flat (%)	- high teens (%)	- low single (%)
Carlsberg	- mid single (%)	+ high single (%)	+ high single (%)

Tuy nhiên, khi mọi thứ trở lại bình thường, **chúng tôi vẫn đánh giá phân khúc mass-premium sẽ quay về mức tăng trưởng cao và kỳ vọng SAB sẽ nắm bắt tốt xu hướng này để tiếp tục tăng thị phần.** Thực tế, SAB đã khởi động lại bia Saigon Special dưới bao bì và hương vị mới, được kỳ vọng sẽ cùng với Saigon Chill gia tăng sức cạnh tranh tại phân khúc mass-premium. Ngoài ra, SAB cũng ngày càng chú trọng hơn các kênh bán hàng khác như MT và online, bên cạnh kênh GT và on-trade.

Dự báo lợi nhuận duy trì tăng trưởng 2 chữ số trong 2022 và 2023. Với kỳ vọng tiêu thụ bia tiếp tục phục hồi từ mức thấp 2020-2021, hướng về mức tiêu thụ trước dịch và khả năng giá nguyên vật liệu giảm nhiệt trong 2023, BVSC dự báo lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của SAB sẽ tăng trưởng lần lượt 28% và 24% trong 2022 và 2023, tương ứng với EPS 2022 6.771 đồng/cp – PER 22,7x và EPS 2023 8.419 đồng/cp – PER 18,3x.

Khuyến nghị đầu tư: BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với SAB với giá mục tiêu **208.100 đồng/cp**, tương ứng với PER mục tiêu 27,6x – mức bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực và dựa trên EPS dự báo bình quân của 2 năm 2022 và 2023.

Hình 1: Tổng hợp kết quả kinh doanh Q1 2022

	Q1 2022	Q1 2021	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	7.306	5.861	25%	
- Bia	6.414	5.167	24%	- Ước tính giá bán bình quân tăng 10-11% và sản lượng tăng 13%.
- Khác	893	694	29%	- Chủ yếu là phần mua bán nguyên vật liệu
Lợi nhuận gộp	2.177	1.712	27%	
- Biên gộp chung	30%	29%		
- Biên gộp bia	34%	33%		- Nhờ tăng giá bán và tiết kiệm chi phí
CPBH & CPQL	920	1.016	-9%	- Giảm mang tính chất thời điểm, một phần chi phí bán hàng đã được ghi nhận trong Q4 2021
Lợi nhuận từ HĐKD	1.257	696	81%	
Khác	275	535	-49%	- Cùng kỳ có ghi nhận doanh thu tài chính hơn 190 tỷ từ bán cp OCB
Lợi nhuận trước thuế	1.532	1.231	24%	
Lợi nhuận sau thuế - cty mẹ	1.171	921	27%	

Hình 2: Dự báo kết quả kinh doanh 2022

	2022F	2021	yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	33.009	26.374	25%	
- Bia	29.664	23.238	28%	- Giá bán bình quân tăng 11%, sản lượng tăng 15%
- Khác	3.345	3.136	7%	
Lợi nhuận gộp	9.813	7.609	29%	
- Biên gộp chung	29.7%	28.8%		
- Biên gộp bia	33.4%	33.0%		- Nhờ tăng giá bán và tiết kiệm chi phí
CPBH & CPQL	5.116	4.098	25%	- Tăng theo sản lượng tuy nhiên tỷ lệ trên doanh thu giảm nhẹ do cải thiện hiệu quả quảng cáo, tiếp thị - theo SAB
Lợi nhuận từ HĐKD	4.697	3.510	34%	
Khác	1.537	1.346	14%	
Lợi nhuận trước thuế	6.234	4.857	28%	
Lợi nhuận sau thuế - cty mẹ	4.720	3.677	28%	

Hình 3: Tái khởi động lại Bia Saigon Special


Hình 4: Diễn biến giá nhôm

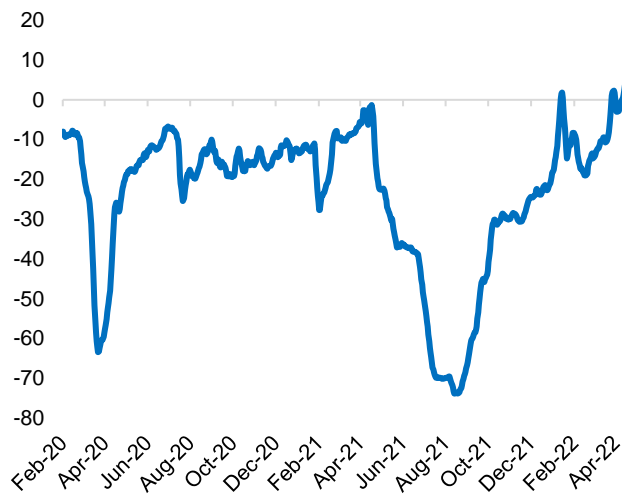


Hình 5: Diễn biến giá lúa mạch

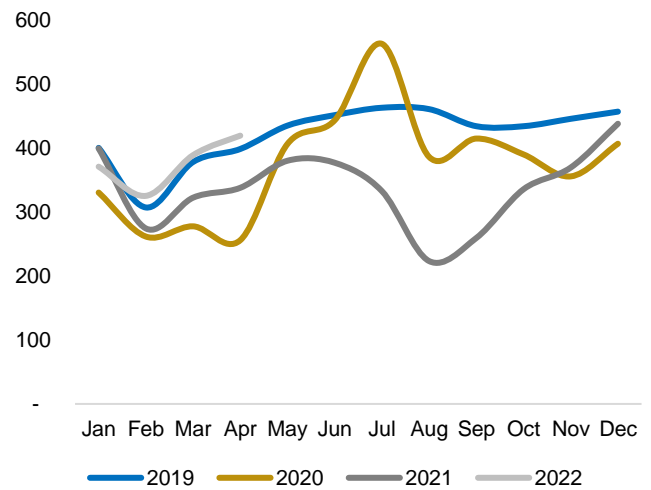


Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Hoạt động vui chơi - giải trí



Hình 7: Sản lượng sản xuất bia tại VN



Nguồn: Google Mobility Report, GSO

Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu VNĐ)	P/E (%)	ROE (%)	Suất cổ tức – 12 tháng (%)
Trung bình		333.504.214	27,36	12,56	1,88
Trung vị		88.343.349	25,65	13,41	1,54
SAB VN Equity	SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	98.180.150	25,65	18,19	2,29
ABEV3 BZ Equity	AMBEV SA	1.070.395.438	16,47	16,84	4,29
ABI BB Equity	ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	2.593.124.455	23,77	7,81	0,96
600600 CH Equity	TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	327.043.657	35,29	12,37	0,89
RBREW DC Equity	ROYAL UNIBREW	94.897.831	22,13	38,31	2,48
NB NL Equity	NIGERIAN BREWERIES PLC	34.338.090	33,16	9,15	2,31
NBS NW Equity	NAMIBIA BREWERIES LTD	12.155.076	16,71	24,34	N/A
291 HK Equity	CHINA RESOURCES BEER HOLDING	426.041.083	26,76	15,08	1,07
CARLB DC Equity	CARLSBERG AS-B	443.393.890	18,26	15,91	2,76
HEIO NA Equity	HEINEKEN HOLDING NV	502.971.053	12,23	24,23	1,76
1876 HK Equity	BUDWEISER BREWING CO APAC LT	758.207.487	34,42	8,71	1,22
HEIA NA Equity	HEINEKEN NV	1.290.782.187	15,68	11,82	1,37
TBL TZ Equity	TANZANIA BREWERIES LTD	32.088.194	22,90	22,75	N/A
002461 CH Equity	GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	58.292.160	27,34	6,07	1,52
000729 CH Equity	BEIJING YANJING BREWERY CO-A	67.358.235	57,30	2,68	0,32
BHN VN Equity	HANOI BEER ALCOHOL & BEVERAG	12.864.900	44,88	6,51	4,30
SBM MC Equity	SOCIETE DES BOISSONS DU MARO	19.208.144	35,81	16,28	3,63
YNGN LN Equity	YOUNG & CO'S BREWERY PLC -NV	19.009.692	18,80	-1,59	1,07
2502 JP Equity	ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	394.845.848	17,47	7,92	2,54
STZ US Equity	CONSTELLATION BRANDS INC-A	1.056.261.269	24,85	15,09	1,29
2501 JP Equity	SAPPORO HOLDINGS LTD	38.620.010	15,57	0,33	1,55
THBEV SP Equity	THAI BEVERAGE PCL	296.481.335	16,47	16,44	2,95
2503 JP Equity	KIRIN HOLDINGS CO LTD	319.220.598	26,69	13,41	3,37
EMP PM Equity	EMPERADOR INC	129.229.889	29,49	13,82	0,59
DGH SJ Equity	DISTELL GROUP HOLDINGS LTD	56.428.263	19,63	13,93	N/A
603919 CH Equity	JINHUI LIQUOR CO LTD-A	52.855.418	40,80	12,35	0,80
NAPA US Equity	DUCKHORN PORTFOLIO INC/THE	51.712.653	39,06	N/A	N/A
AHL TP Equity	ANGOSTURA HOLDINGS LTD	16.093.505	29,81	12,29	1,70
INTBREW NL Equity	INTERNATIONAL BREWERIES	12.283.353	N/A	-9,65	N/A
002568 CH Equity	SHANGHAI BAIRUN INVESTMENT-A	81.788.868	37,45	17,23	1,14
CCR LN Equity	C&C GROUP PLC	23.015.199	24,55	6,65	N/A
CPR IM Equity	DAVIDE CAMPARI-MILANO NV	282.946.910	38,67	13,94	0,61

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	27.961	26.374	33.009	38.366
Giá vốn	19.460	18.765	23.196	26.548
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	9.813	11.818
Doanh thu tài chính	974	1.120	1.063	1.204
Chi phí tài chính	105	23	4	(9)
Lợi nhuận sau thuế	4.723	3.677	4.720	5.868

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.726	3.606	3.957	4.642
Các khoản phải thu ngắn hạn	591	468	634	724
Hàng tồn kho	1.447	1.668	1.748	1.981
Tài sản cố định hữu hình	4.875	4.402	4.410	4.037
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.351	2.125	2.125	2.125
Tổng tài sản	27.375	30.487	32.255	35.783
Nợ ngắn hạn	5.173	7.258	7.399	8.121
Nợ dài hạn	987	634	346	389
Vốn chủ sở hữu	21.215	22.595	24.510	27.273
Tổng nguồn vốn	27.375	30.487	32.255	35.783

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-26,2%	-5,7%	25,2%	16,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-6,5%	-22,1%	28,4%	24,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	30,4%	28,8%	29,7%	30,8%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,9%	13,9%	14,3%	15,3%
ROA (%)	17,3%	12,1%	14,6%	16,4%
ROE (%)	22,3%	16,3%	19,3%	21,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	22,5%	25,9%	24,0%	23,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	29,0%	34,9%	31,6%	31,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.776	5.275	6.771	8.419
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.083	35.234	38.220	42.528

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

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@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 Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

trantuanduong@baoviet.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

nguyenhuynhbaotram@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