

Ngành Bia

Báo cáo đại hội cổ đông

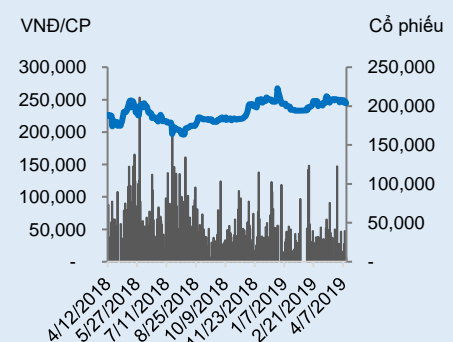
Tháng 4, 2019

Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (12/4/2019)	244.200
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	233.000-267.500
Vốn hóa	156.601 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	20.154
% sở hữu nước ngoài	63,3%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1.4%
Beta	0,5

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-1,8%	-0,4%	1,8%	10,9%
VN-Index	10,2%	-2,9%	9,0%	2,0%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(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

Chuyển mình bước vào giai đoạn mới với sự đồng hành của ThaiBev

BVSC đã tham dự Đại hội Cổ đông Thường niên của SAB tổ chức vào ngày 12/4/2019 với những tóm tắt chính như sau:

Dù trải qua một năm với nhiều yếu tố không thuận lợi, SAB đã vượt các chỉ tiêu đã đề ra cho năm 2018. SAB đạt tổng doanh thu thuần 35.949 tỷ đồng (+5,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế 4.403 tỷ đồng (-11% yoy), vượt lần lượt 2,1% và 10% kế hoạch về doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi nhận thấy có một số điểm nhấn chính như sau:

- ❖ Sản lượng tiêu thụ đạt 1.796 tỷ lít, tăng trưởng nhẹ 0,3% so với năm 2018. SAB đã điều chỉnh tăng giá bán một số dòng sản phẩm nên doanh thu thuần vẫn đạt mức tăng trưởng 5,1% dù thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) đã được điều chỉnh tăng từ 60% lên 65%.
- ❖ Biên lợi nhuận gộp hợp nhất đạt 22,5% giảm nhẹ so với mức 25,9% trong cùng kỳ, trong đó nguyên nhân chủ yếu bao gồm: (i) thuế TTĐB tăng thêm 5%; (ii) thời tiết nắng nóng trong Q3/2017 khiến ảnh hưởng đến sản lượng houblon của Châu Âu cũng như sản lượng hạt malt của Úc (giảm 39% yoy).
- ❖ Tổng chi phí SG&A đạt 3.644 tỷ đồng, giảm nhẹ 3% yoy nhờ các hoạt động tiết giảm chi phí.

ThaiBev đã và đang làm gì kể từ khi tham gia vào SAB? ThaiBev đã mang lại động lực và làn sóng thay đổi mới mẻ cho Sabeco – một trong những thương hiệu hàng đầu Việt Nam nhưng lại chưa được khai thác đến đúng tiềm năng.

- ❖ **Khởi động lại các nỗ lực về quảng bá và xây dựng thương hiệu.** Trong năm 2018, SAB đã trở thành nhà tài trợ áo đấu cho đội Leicester City, tổ chức sự kiện đại nhạc hội “Saigon Special Beach Festival”, chương trình “Uống mừng thành công, trúng xe sang” và chương trình “Uống mừng Việt Nam” đồng hành cùng AFF Suzuki Cup 2018.
- ❖ **Tập trung hơn vào các thương hiệu cốt lõi hiện có.** SAB cho biết đã có nhiều ý tưởng về các phát minh và cải tiến sản phẩm để chuẩn bị cho 1-2 năm tới. Tuy nhiên hiện tại, SAB muốn gầy dựng và củng cố lại sức mạnh của các nhãn hiệu hiện hữu trước khi tiến xa hơn.
- ❖ **Cải thiện độ bao phủ ở các thành phố lớn.** Đặc thù của ngành bia là hơn 70% giá trị tiêu thụ là qua kênh on-trade (các nhà hàng, quán ăn, v.v) trong khi độ bao phủ của SAB ở các điểm tiêu thụ on-trade tại TP.HCM vẫn còn thấp so với Tiger. Do đó, đây là một trong những vị trí chiến lược giúp mang lại tăng trưởng cho SAB trong thời gian tới.

- ❖ **Cải thiện hiệu quả của việc thu mua nguyên vật liệu** bằng cách phối hợp với ThaiBev để có thể thương lượng được giá tốt hơn thông qua các hợp đồng lớn về malt và hops.
- ❖ **Cải thiện tiêu hao nguyên vật liệu.** Các thông số được trình bày trong Báo cáo phát triển bền vững bao gồm tiết kiệm 0,22% về malt và 5,22% về houblon cao; hao phí nhãn chai bia và thùng carton cũng giảm xuống lần lượt là 25% và 17%.
- ❖ **Cải thiện hiệu suất sản xuất.** So với 2017, hiệu suất nấu tăng 0,25%, hiệu suất lên men tăng 0,13% và hiệu suất chiết tăng 0,1%.
- ❖ **Cải thiện hiệu quả của chuỗi cung ứng.** Giảm bớt số lượng nhà kho, số hoá hệ thống quản lý kho – bãi, hàng tồn kho và đội xe tải vận chuyển để đảm bảo việc cung ứng sản phẩm đến các điểm bán trong thời gian ngắn và hiệu quả nhất.
- ❖ **Xây dựng lại hệ thống lương thưởng mới.** SAB cho rằng hệ thống lương thưởng cũ không còn phù hợp. Sau khi tham khảo các đối thủ cùng ngành cũng như các công ty FMCG khác, SAB sẽ áp dụng hệ thống mới đề cao năng lực và hiệu quả làm việc của nhân viên hơn kể từ tháng 4/2019.
- ❖ Ngoài ra SAB cũng đã đóng cửa một số văn phòng không sử dụng ở TP.HCM và Hà Nội để cắt giảm chi phí.

Kế hoạch 2019 khả quan. SAB đặt kế hoạch tăng doanh thu thuần tăng trưởng 8,1%, trong đó 6,2% là tăng lượng và tăng trưởng 7,1% về lợi nhuận sau thuế. Với những nỗ lực tái cơ cấu toàn diện tại SAB mà ThaiBev đang làm, chúng tôi đánh giá khả quan về khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2019. **EPS tính trên lợi nhuận kế hoạch là 7.356 đồng/cp, tương ứng với P/E forward 33,2 lần.**

Kế hoạch cổ tức 2019 dự kiến là 35% tiền mặt. Ngoài ra SAB cũng đề xuất chi 15% bổ sung cho năm 2018 nâng tổng tỷ lệ lên 50%.

Nhận xét của BVSC: Trên phương diện so sánh ngang, mức P/E 2019 lên đến 33,2 lần cho thấy SAB có vẻ đắt so với các công ty cùng ngành hàng tiêu như MSN và VNM. Tuy nhiên, BVSC ấn tượng bởi sự chuyển mình của SAB trở thành một doanh nghiệp tươi trẻ, đầy năng lượng, chuyên nghiệp và có tính cạnh tranh cao hơn kể từ khi có sự tham gia của ThaiBev, dù rằng chỉ chưa đến 1 năm. Do đó, chúng tôi đánh giá SAB là một câu chuyện thú vị và sẽ nhận được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư với các tâm điểm:

- ❖ SAB là thương hiệu hàng đầu Việt Nam – một trong những thị trường tiêu thụ bia lớn nhất thế giới.
- ❖ Kỳ vọng việc tái cơ cấu toàn diện của ThaiBev tại SAB sẽ giúp hiệu quả hoạt động của công ty được cải thiện đáng kể trong thời gian tới.
- ❖ Không loại trừ khả năng 36% phần vốn Nhà nước còn lại sẽ được thoái trong tương lai.
- ❖ SAB là cổ phiếu có vốn hoá lớn, đóng góp quan trọng vào rổ cổ phiếu VN30 – là điểm đến của dòng tiền ngoại.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	27.144	30.467	34.193	35.949
Giá vốn	19.587	22.300	25.328	27.864
Lợi nhuận gộp	7.558	8.167	8.866	8.084
Doanh thu tài chính	419	751	506	630
Chi phí tài chính	122	69	(26)	39
Lợi nhuận sau thuế (Công ty mẹ)	3.410	4.339	4.711	4.175

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	7.936	3.445	4.269	4.467
Các khoản phải thu ngắn hạn	621	551	171	244
Hàng tồn kho	1.925	2.134	2.004	1.814
Tài sản cố định hữu hình	4.844	4.489	4.045	3.615
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.220	1.960	2.152	2.154
Tổng tài sản	21.572	19.195	22.014	22.379
Nợ ngắn hạn	6.760	6.613	7.402	5.941
Nợ dài hạn	748	286	192	328
Vốn chủ sở hữu	14.065	12.296	14.421	16.110
Tổng nguồn vốn	21.572	19.195	22.014	22.379

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,3%	12,2%	12,2%	5,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	29,8%	27,2%	8,6%	-11,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	27,8%	26,8%	25,9%	22,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,6%	14,2%	13,8%	11,6%
ROA (%)	15,7%	21,3%	22,9%	18,8%
ROE (%)	25,7%	32,9%	35,3%	27,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,35	35,9%	34,5%	28,0%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,53	56,1%	52,7%	38,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	5.318	6.766	7.347	6.510
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.932	19.174	22.487	25.121

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

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên

Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Điện
lethanhhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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