

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2022

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **220.500**

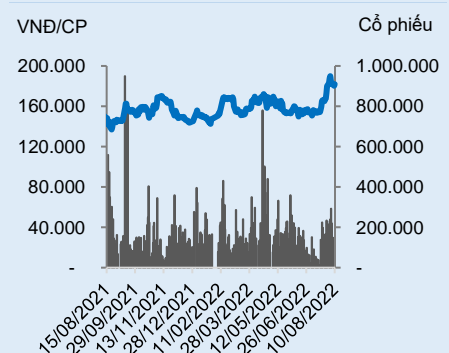
Giá thị trường (10/08/2022) 182.000

Lợi nhuận kỳ vọng 21,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	136.980-189.900
Vốn hóa	116.713 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	202.270
% sở hữu nước ngoài	62,8%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	1,9%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	18,5%	17,5%	11,7%	8,3%
VN-Index	-17,6%	6,3%	1,2%	-16,8%

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

Dự báo lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh trong 2H 2022

Kết quả kinh doanh Q2 2022 vượt xa kỳ vọng. SAB công bố doanh thu thuần 9.008 tỷ đồng (+25% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPAT-MI) 1.668 tỷ đồng (+67% yoy). Như vậy sau 6 tháng đầu năm, công ty đã đạt lần lượt 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận năm.

- ❖ Ngành bia Việt Nam tiếp tục đà hồi phục theo số liệu sản xuất của GSO và thống kê của Google Mobility Report.
- ❖ Sabeco tiếp tục mở rộng thị phần so với Heineken. Thông qua Saigon Special và Saigon Chill, công ty đã tăng cường sự hiện diện của mình tại kênh on-trade và phân khúc mass-premium, trong khi vẫn giữ vững vị thế số 1 tại phân khúc mainstream.
- ❖ Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ tăng giá bán và chốt trước chi phí, cộng thêm quản lý chi phí SG&A/doanh thu tốt giúp biên lợi nhuận ròng cải thiện mạnh mẽ, góp phần vào KQKD Q2 tăng trưởng ấn tượng.

Dự báo KQKD nửa cuối 2022 tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ. Dựa trên những diễn biến KQKD 1H 2022, BVSC điều chỉnh tăng dự báo 2022 đối với SAB, với doanh thu thuần 34.145 tỷ đồng (+29,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ 5.603 tỷ đồng (+52,4% yoy). Cơ sở dự báo: (i) sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng mạnh từ nền thấp Q3 2021, cả năm tăng 20%; (ii) biên gộp có thể giảm lại do chi phí đầu vào dần phản ánh đà tăng nhưng vẫn sẽ cao hơn năm ngoái; (iii) SG&A/doanh thu dự báo vẫn được quản lý tốt, duy trì mức thấp hơn cùng kỳ. Dự báo lần này tăng 3,4% về doanh thu và 18,7% về lợi nhuận so với dự báo trước. **EPS tương ứng 8.038 đồng/cp và P/E dự phóng 22,6 lần, dựa trên giá đóng cửa ngày 10/08/2022.**

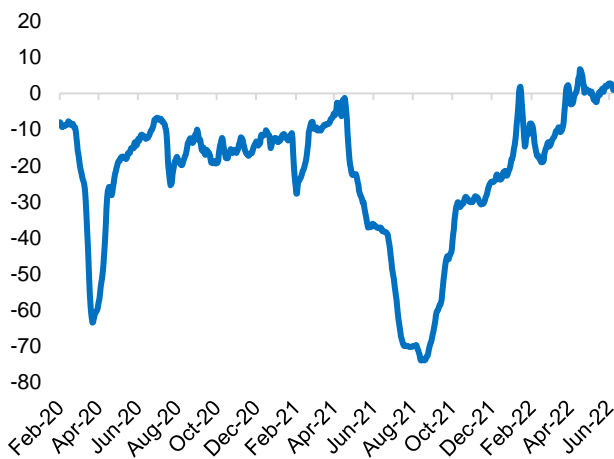
Khuyến nghị đầu tư: Trên cơ sở kỳ vọng KQKD nửa cuối 2022 khả quan, BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với SAB, giá mục tiêu **220.500 đồng/cp**. Định giá dựa trên mức PER bình quân 25,1 lần của các doanh nghiệp cùng ngành và EPS bình quân 2022 – 2023.

Kết quả kinh doanh Q2 2022 vượt xa kỳ vọng

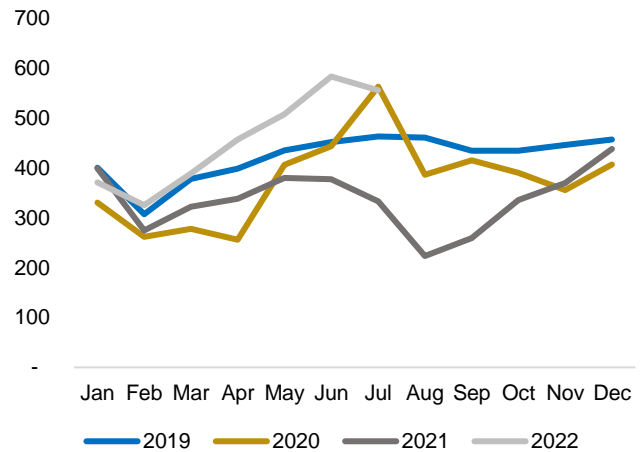
SAB công bố doanh thu thuần 9.008 tỷ đồng (+25% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPAT-MI) 1.668 tỷ đồng (+67% yoy). Như vậy sau 6 tháng đầu năm, công ty đã đạt lần lượt 47% kế hoạch doanh thu và 61% kế hoạch lợi nhuận năm.

- ❖ **Thị trường bia tại Việt Nam tiếp tục đà phục hồi** thể hiện qua thống kê về sản lượng sản xuất bia trong 7T 2022 (GSO) và chỉ số đo lường số lượt khách đến các khu vực bán lẻ & vui chơi giải trí tính đến ngày 5/8/2022 (Retail & Recreation – Google Mobility Report).

Hình 1: Lượt đến các khu vực bán lẻ, vui chơi giải trí trên đà phục hồi



Hình 2: Sản lượng sản xuất bia tăng vọt so với cùng kỳ



Nguồn: Google Mobility Report, GSO

- ❖ **Dẫn đầu tăng trưởng về thị phần.** Theo báo cáo KQKD gần nhất của 2 doanh nghiệp bia lớn nhất Việt Nam thì Sabeco vẫn đang tiếp tục mở rộng thị phần nhanh hơn so với Heineken, dù Heineken cũng đã bắt đầu có bước hồi phục rõ ràng hơn trong Q2 2022. Diễn biến này có thể được giải thích như sau: (i) dịch COVID-19 đã ảnh hưởng đáng kể đến kênh tiêu thụ on-trade, dung lượng thị trường này theo Sabeco đã giảm rất mạnh sau dịch và vẫn chưa phục hồi về mức cũ; (ii) lạm phát cao làm kéo dài xu hướng down-trade của người tiêu dùng đến các sản phẩm mainstream thay vì mass-premium. Cần nhắc lại rằng, cả on-trade và mass-premium đều là thế mạnh của Heineken tại Việt Nam.

Hình 3: Tăng trưởng sản lượng của các công ty trong ngành

	2020	2021	Q1 2022	Q2 2022
Sabeco	-26%	-10%	+ high teen (%)	+ mid teen (%)
Heineken	flat (%)	- high teens (%)	- low single (%)	+ high single (%)
Carlsberg	- mid single (%)	+ high single (%)	+ high single (%)	Chưa có số liệu

Nguồn: BVSC tổng hợp

- ❖ **Tiếp tục cải tiến portfolio sản phẩm.** Danh mục sản phẩm của Sabeco đã được đa dạng hoá đáng kể từ khi có sự ra đời của Bia Việt và Saigon Chill. Sự tách bạch về phân khúc rõ ràng hơn và đẩy mạnh đầu tư quảng cáo đã giúp nhận diện thương hiệu của các sản phẩm Bia Saigon cải thiện. Ví dụ điển hình là Saigon Special (hướng đến khách hàng tuổi chững chạc) sau khi thay đổi hương vị và bao bì kể từ tháng 4 đã ghi nhận tăng trưởng đáng khích lệ. Bên cạnh đó, Sabeco cũng đang đẩy mạnh Saigon Chill (hướng tới khách hàng trẻ tuổi hơn) thông qua sự kiện “Bật Mood Hè – Chill Sảng Khoái” kéo dài từ tháng 7 đến giữa tháng 9. Thông qua hai sản phẩm này, **Sabeco đang tăng trưởng thị phần rất tốt tại phân khúc mass-premium và on-trade**, sân chơi mà công ty chưa thực sự chú trọng trong quá khứ. Mặt khác, **công ty cũng tiếp tục giữ vững ngôi vị số 1 tại phân khúc mainstream** với sản phẩm Saigon Lager, 333 và đặc biệt là Bia Lạc Việt, trước sự tấn công mạnh mẽ từ phía Heineken với sản phẩm Bia Việt.

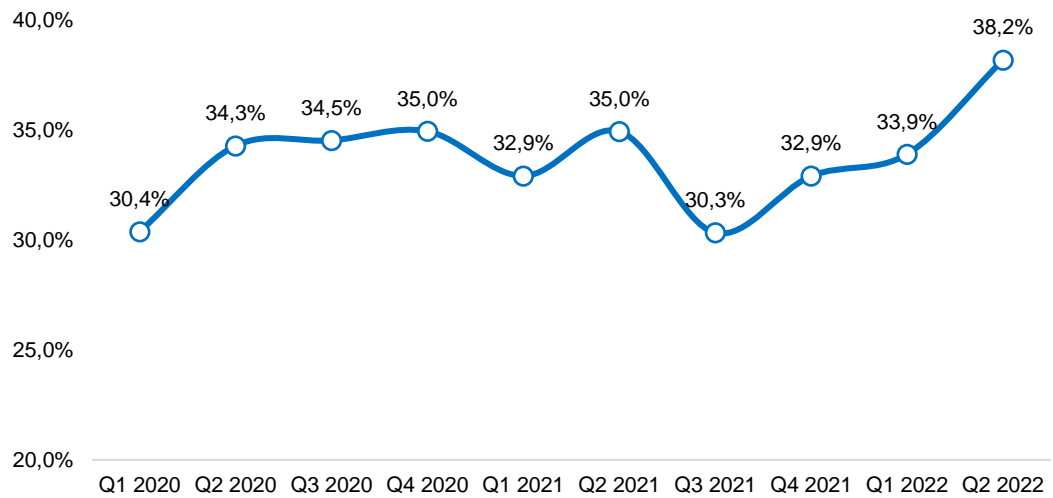
Hình 4: Chương trình “Bật Mood Hè”



Hình 5: Diện mạo mới của Saigon Special

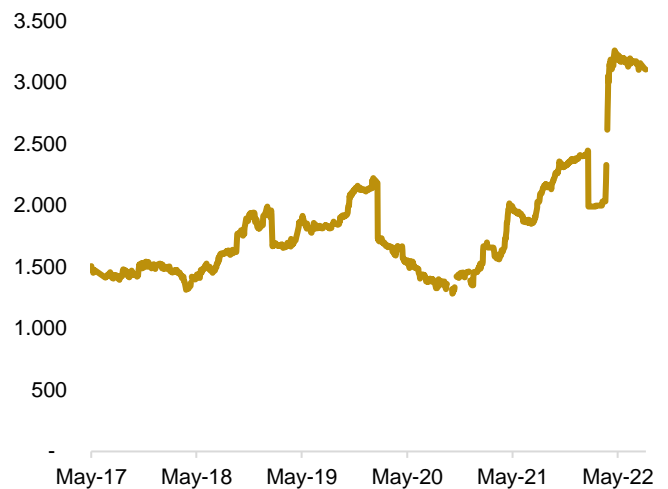


- ❖ **Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.** SAB ghi nhận biên gộp cao kỷ lục 38,2% cho mảng bia trong Q2 2022 nhờ tăng giá bán (2 đợt tăng mạnh nhất là cuối 2021 và tháng 4 2022), trong khi giá đầu vào chưa thực sự thể hiện mức tăng thực tế trên thị trường trong 6 tháng đầu năm do công ty đã chốt trước giá nguyên vật liệu với kỳ hạn dài. Bên tăng giá bán, việc cải thiện hiệu quả sản xuất (tỷ lệ sử dụng đại mạch, hoa bia, enzyme, điện, nước, v.v) cũng giúp bảo vệ biên lợi nhuận trước đà tăng mạnh của chi phí sản xuất. **Tuy nhiên, SAB cũng nhận định biên gộp có thể sẽ giảm lại trong 2H 2022 do giá đầu vào hạch toán dần tăng lên.** Giá nhôm đã giảm gần 40% kể từ đỉnh vào tháng 3 2022 nhưng vẫn ở mức cao hơn tương đối so với đầu 2021; trong khi đó giá lúa mạch vẫn duy trì mức tăng 29% YTD, đặc biệt kể từ khi xảy ra cuộc xung đột Nga – Ukraine. **Mặc dù vậy, với mức tăng giá bán trong thời gian vừa qua, BVSC cho rằng biên gộp bình quân trong 2H 2022 vẫn sẽ cao hơn cùng kỳ.**

Hình 6: GPM bìa Q2 của SAB đạt mức cao kỷ lục


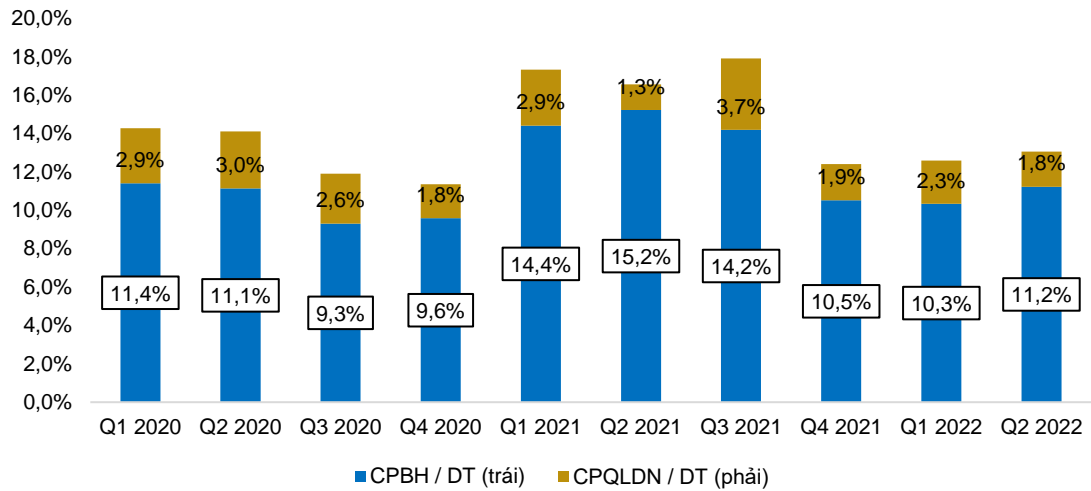
Nguồn: BCTC SAB

Hình 7: Giá nhôm đã giảm mạnh từ T3 2022

Hình 8: Giá lúa mạch vẫn ở mức cao


Nguồn: Bloomberg

- ❖ **SG&A trên doanh thu duy trì mức thấp.** Chỉ số này ghi nhận ở mức 13,1% trong Q2, tăng nhẹ so với Q1 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức 16,6% cùng kỳ năm trước. Ban lãnh đạo SAB chỉ ra một số lý do chính: (i) công ty đã đầu tư rất mạnh cho thương hiệu trong năm 2021 – đỉnh điểm dịch COVID-19; (ii) họ đã trở nên chọn lọc hơn và hiệu quả hơn trong việc chi tiêu cho quảng cáo và tiếp thị. Do đó, bên cạnh biên gộp tăng, SG&A được khống chế tốt cũng góp phần không nhỏ giúp SAB ghi nhận một KQKD rất ấn tượng trong Q2 nói riêng và cả 1H 2022 nói chung.

Hình 9: SG&A / Doanh thu được kiểm soát tốt


Nguồn: BCTC SAB

Dự báo KQKD nửa cuối 2022 tiếp đà tăng trưởng ấn tượng

Dựa trên những diễn biến KQKD 1H 2022, BVSC điều chỉnh tăng dự báo 2022 đối với SAB, với doanh thu thuần 34.145 tỷ đồng (+29,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ 5.603 tỷ đồng (+52,4% yoy). Dự báo lần này tăng 3,4% về doanh thu và 18,7% về lợi nhuận so với dự báo trước. **EPS tương ứng 8.038 đồng/cp và P/E dự phóng 22,6 lần, dựa trên giá đóng cửa ngày 10/08/2022.**

Chúng tôi tóm tắt các giả định chính như sau:

- ❖ Giá bán bình quân cả năm tăng 10%.
- ❖ Sản lượng tiêu thụ bia tăng 20% từ mức 15% của dự báo trước. Mức tăng trưởng ấn tượng trong 1H 2022 cộng với mức nền thấp Q3 2021 làm tăng sự tự tin của chúng tôi cho dự báo nửa cuối 2022.
- ❖ Biên gộp bình quân cả năm đạt 35% (so với 33,9% - Q1 và 38,2% - Q2). Điều này có nghĩa là biên gộp sẽ giảm lại trong 2H 2022 đúng theo kỳ vọng của ban lãnh đạo SAB, tuy nhiên vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm trước.
- ❖ Thận trọng giả định SG&A / doanh thu tăng nhẹ trong 2H 2022 so với 1H để tiếp tục hỗ trợ tăng thị phần và tiêu thụ bia trong bối cảnh thu nhập của người tiêu dùng vẫn chưa phục hồi và chi phí sinh hoạt vẫn cao do lạm phát. Tuy nhiên, SG&A / doanh thu cả năm vẫn dự báo ở mức 12%, thấp hơn 1% so với năm ngoái.

Hình 10: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	P/E (x)	ROE (%)	Suất cổ tức – 12 tháng(%)
Trung bình		13.490	25,1	17,4	2,6
Trung vị		3.790	22,9	13,3	2,4
SAB VN Equity	SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	4.941	25,7	20,9	1,9
ABEV3 BZ Equity	AMBEV SA	45.281	17,1	16,5	4,1
ABI BB Equity	ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	108.424	27,7	6,0	1,0
600600 CH Equity	TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	17.834	45,1	12,4	1,0
RBREW DC Equity	ROYAL UNIBREW	4.164	22,9	38,3	2,4
HEIM MK Equity	HEINEKEN MALAYSIA BHD	1.626	25,4	61,4	3,4
NB NL Equity	NIGERIAN BREWERIES PLC	884	16,0	12,0	3,5
TPX/A CN Equity	MOLSON COORS CANADA INC -A	751	20,5	5,9	2,5
TAP US Equity	MOLSON COORS BEVERAGE CO - B	12.007	12,5	7,3	2,6
CARLB DC Equity	CARLSBERG AS-B	19.522	19,8	15,9	2,6
HEIO NA Equity	HEINEKEN HOLDING NV	21.794	12,0	21,4	2,0
291 HK Equity	CHINA RESOURCES BEER HOLDING	22.234	32,8	15,1	1,3
1876 HK Equity	BUDWEISER BREWING CO APAC LT	38.634	36,0	9,8	1,0
HEIA NA Equity	HEINEKEN NV	55.183	15,2	12,6	1,6
TBL TZ Equity	TANZANIA BREWERIES LTD	1.380	22,9	22,8	#N/A N/A
002461 CH Equity	GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	2.462	27,2	6,1	1,6
BHN VN Equity	HANOI BEER ALCOHOL & BEVERAG	544	39,6	7,0	4,3
CAB MK Equity	CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	1.559	30,7	96,8	3,4
OLVAS FH Equity	OLVI OYJ-A SHARES	783	17,1	17,4	3,1
YNGN LN Equity	YOUNG & CO'S BREWERY PLC -NV	725	16,9	3,3	2,6
SBM MC Equity	SOCIETE DES BOISSONS DU MARO	677	20,7	24,3	4,6
2502 JP Equity	ASAHI GROUP HOLDINGS LTD	17.413	17,9	8,2	2,4
STZ US Equity	CONSTELLATION BRANDS INC-A	46.442	31,1	13,3	1,3
2501 JP Equity	SAPPORO HOLDINGS LTD	1.675	16,5	0,3	1,5
THBEV SP Equity	THAI BEVERAGE PCL	11.933	15,9	16,4	3,1
2503 JP Equity	KIRIN HOLDINGS CO LTD	15.036	20,2	12,8	2,9
FIFCOCA CR Equity	FLORIDA ICE & FARM CO SA-CA	1.000	10,3	18,0	4,7
EMI PM Equity	EMPERADOR INC	5.435	30,6	13,6	0,6
DGH SJ Equity	DISTELL GROUP HOLDINGS LTD	2.308	19,6	13,9	#N/A N/A
603919 CH Equity	JINHUI LIQUOR CO LTD-A	2.272	41,3	12,4	0,7
NAPA US Equity	DUCKHORN PORTFOLIO INC/THE	2.152	33,8	7,8	#N/A N/A
AHL TP Equity	ANGOSTURA HOLDINGS LTD	803	34,5	12,3	1,3

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	34.145	38.982
Giá vốn	19.460	18.765	23.508	26.545
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	10.636	12.436
Doanh thu tài chính	974	1.120	1.088	1.268
Chi phí tài chính	105	23	3	(10)
Lợi nhuận sau thuế	4.723	3.677	5.603	6.645

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2020	2021	2022F	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.726	3.606	4.110	4.944
Các khoản phải thu ngắn hạn	591	468	656	736
Hàng tồn kho	1.447	1.668	1.772	1.981
Tài sản cố định hữu hình	4.875	4.402	4.410	4.232
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.351	2.125	2.125	2.125
Tổng tài sản	27.375	30.487	33.288	37.528
Nợ ngắn hạn	5.173	7.258	7.525	8.173
Nợ dài hạn	987	634	355	394
Vốn chủ sở hữu	21.215	22.595	25.408	28.961
Tổng nguồn vốn	27.375	30.487	33.288	37.528

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022F	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-26,2%	-5,7%	29,5%	14,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-6,5%	-22,1%	52,4%	18,6%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	30,4%	28,8%	31,2%	31,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	16,9%	13,9%	16,4%	17,0%
ROA (%)	17,3%	12,1%	16,8%	17,7%
ROE (%)	22,3%	16,3%	22,1%	22,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	22,5%	25,9%	23,7%	22,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	29,0%	34,9%	31,0%	29,6%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.776	5.275	8.038	9.534
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	33.083	35.234	39.621	45.161

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
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Chiến lược thị trường
ngochb@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.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