

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Mã CK : SBC  
 Khuyến nghị : MUA  
 Giá mục tiêu : 47.500 VND

Thứ 6, ngày 26 tháng 11 năm 2010

**CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ GIAO NHẬN BIA SÀI GÒN***Ngành: VẬN TẢI***PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng  
[trandon@hasc.com.vn](mailto:trandon@hasc.com.vn)

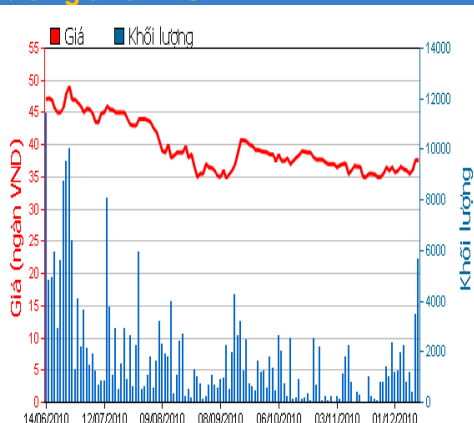
Nguyễn Thị Mươi  
[muoint@hasc.com.vn](mailto:muoint@hasc.com.vn)

**THÔNG TIN VỀ CÔNG TY****CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ GIAO NHẬN BIA SÀI GÒN**

78 Tôn Thất Thuyết, Phường 16, Quận 4,  
 TP.HCM

[www.sabetranjsc.com](http://www.sabetranjsc.com)

- Vận tải và giao nhận hàng hóa.
- Vận tải hành khách bằng ô tô.
- Sản xuất, mua bán vật tư, phụ tùng, thiết bị vận tải.
- Mua bán rượu bia, nước giải khát.
- Sửa chữa phương tiện vận tải đường bộ.
- Kinh doanh cho thuê nhà xưởng, kho bãi và văn phòng.
- Dịch vụ vệ sinh công nghiệp; Kinh doanh bất động sản;

**Diễn biến giá và KLGD**

Nguồn HSX

**1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

So với một số doanh nghiệp cùng ngành, SBC có lợi thế hơn khi được tiếp cận với nguồn vốn hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ trong vòng 24 tháng từ tháng 10/2009 đã giúp chi phí tài chính giảm đáng kể. Cùng với việc đầu tư đội xe điện, đầu tư công nghệ quản lý và lập lịch xe chạy khoa học, tận dụng tối đa vận chuyển hàng hóa 2 chiều giúp cho SBC giảm được chi phí vốn, tăng trưởng lợi nhuận.

Sabeco hiện đang là khách hàng lớn nhất của SBC. Với việc Sabeco nắm giữ 25% cổ phần nên SBC chưa phải đối mặt với sự cạnh tranh lớn về nguồn hàng. Nguồn hàng ổn định từ Sabeco sẽ duy trì và đóng vai trò quan trọng trong hoạt động kinh doanh của SBC trong các năm tới. Đồng thời, SBC đang từng bước đa dạng hóa đối tượng khách hàng khác như vận chuyển sản phẩm của SCD với sản lượng 50 triệu lít/năm, vận chuyển thành phẩm từ các nhà máy của Vinamilk đến tổng kho tại Thủ Đức, TP.HCM.... sẽ giảm mức độ phụ thuộc vào Sabeco cũng như tạo tiền đề cho sự phát triển ổn định của SBC.

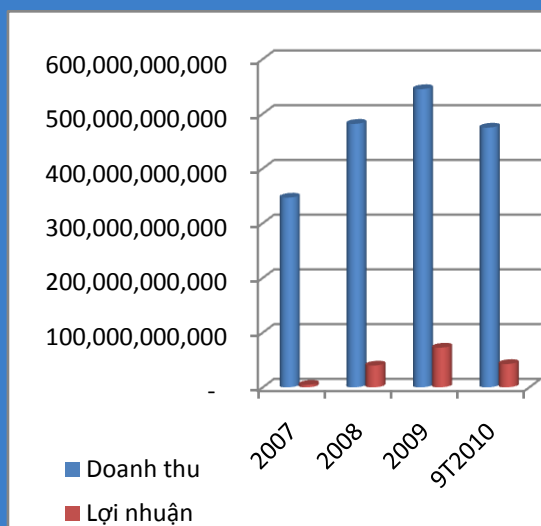
Hiện tại công ty đang nắm giữ 65% thị phần trong lĩnh vực vận chuyển rượu, bia và vật tư đầu vào cho Sabeco. Đặc thù của ngành bia Việt Nam mang tính chất mùa vụ cao, thường đạt cao điểm vào giai đoạn cuối năm và đầu năm mới. Do đó, kết quả kinh doanh của SBC thường tăng trưởng mạnh vào quý 4 và quý 1 hằng năm. Hiện tại EPS của SBC 9 tháng đầu năm 2010 đạt 5.321 VND/CP.

Dự kiến đến năm 2012, SBC sẽ đi vào khai thác dự án chung cư cao cấp kết hợp với trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê tại số 78 Tôn Thất Thuyết, Phường 16, Quận 4, TP.HCM với tổng diện tích 2.4 ha. SBC góp vốn bằng tài sản là quyền sử dụng đất với giá trị 40% vốn đầu tư dự án. Đối tác đầu tư dự kiến sẽ là Tập đoàn Trung Thủy, chủ đầu tư tòa nhà Lancaster. Điều này sẽ đóng góp 1 phần doanh thu ổn định trong tương lai của doanh nghiệp.

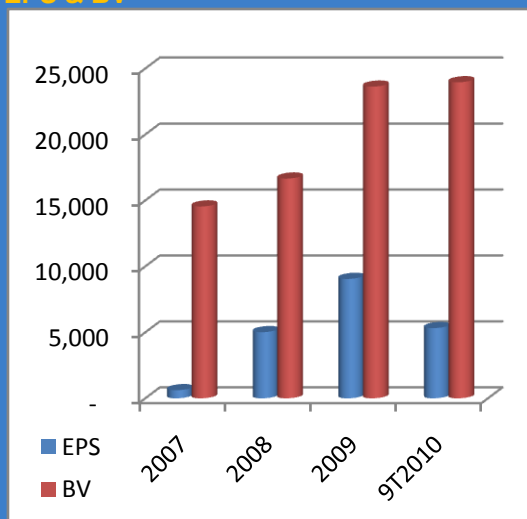
Riêng năm 2010, SBC dự kiến lợi nhuận sẽ giảm so với năm 2009 do phải chịu chi phí vận tải cao hơn. Mặc dù vậy, mục tiêu đạt 21% lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu của công ty trong ba năm tới cũng là mức khá cao trong ngành. Mức giá cổ phiếu SBC trên thị trường hiện nay khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua cổ phiếu này với giá mục tiêu là 47.500 với mức sinh lời có thể đạt được là 26%.

**Khuyến cáo:**

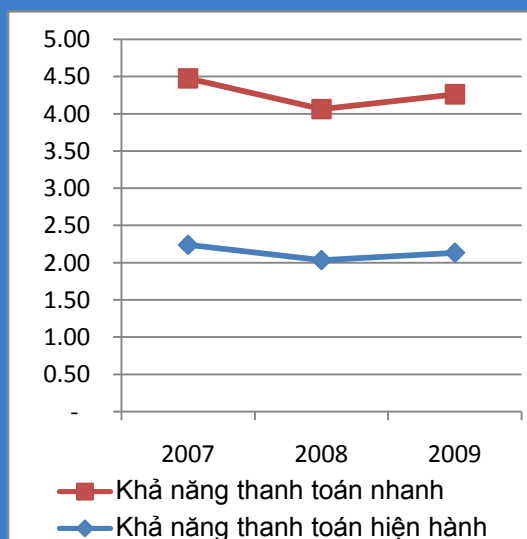
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

**Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**

Nguồn: HASC tổng hợp

**EPS & BV**

Nguồn: HASC tổng hợp

**Khả năng thanh toán**

Nguồn: HASC tổng hợp

**2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

Công ty Cổ phần Vận tải và Giao nhận Bia Sài Gòn, tiền thân của Công ty là Xí nghiệp Vận tải được thành lập theo Quyết định số 860/BS-TC ngày 1 tháng 5 năm 1995 của Tổng Giám đốc Công ty Bia Sài Gòn, trực thuộc Bộ Công nghiệp nhẹ có chức năng chính là tổ chức công tác hậu cần phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh mặt hàng bia, nước giải khát và các nhu cầu vận chuyển khác của Tổng Công ty Cổ phần Bia Rượu Nước giải khát Sài Gòn.

Năm 2005, Công ty được cổ phần hóa, trở thành Công ty Cổ phần Vận tải và Giao nhận Bia Sài Gòn theo quyết định số 1935/QĐ-TCCB ngày 1 tháng 6 năm 2005 của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp.

Từ khi cổ phần hóa đến nay, tốc độ tăng trưởng doanh thu từ năm 2007 – 2009 tăng 38,2%. Doanh thu của SBC chủ yếu từ dịch vụ vận chuyển thành phẩm (bia, rượu...) chiếm tỷ trọng chủ yếu (hơn 96%). Vận chuyển vật tư đầu vào của các nhà máy sản xuất cũng như dịch vụ kho bãi chiếm tỷ trọng rất nhỏ (từ 1% đến khoảng 4%). Trong thời gian tới, với mục tiêu đa dạng hóa dịch vụ vận chuyển sang các lĩnh vực khác do đó sẽ tạo cơ hội cho SBC tăng trưởng về doanh thu và giảm mức độ phụ thuộc vào tổng công ty bia Sài Gòn.

Do có khách hàng chiến lược là Sabeco nên hệ thống mạng lưới các công ty con của SBC gắn liền với việc mở rộng các nhà máy của Sabeco. Hiện tại, SBC đang nắm giữ 51% cổ phần các công ty con là Sabetran Miền Bắc, Sabetran Miền Trung và Sabetran miền tây. Đồng thời, SBC còn vận chuyển vật tư đầu vào cho các công ty con của Sabeco.

Trong những năm gần đây, do biến động phức tạp giá xăng dầu trên thế giới nên chi phí đầu vào tăng mạnh dẫn đến giá thành vận chuyển cũng tăng. Với nguồn hàng ổn định từ Sabeco; đồng thời bổ sung thêm nguồn thu từ việc vận chuyển sản phẩm cho SCD, Vinamilk, Tập đoàn Cao su Việt Nam nên trong những năm qua, tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của SBC cao hơn rất nhiều so với một số các doanh nghiệp cùng ngành vận tải.

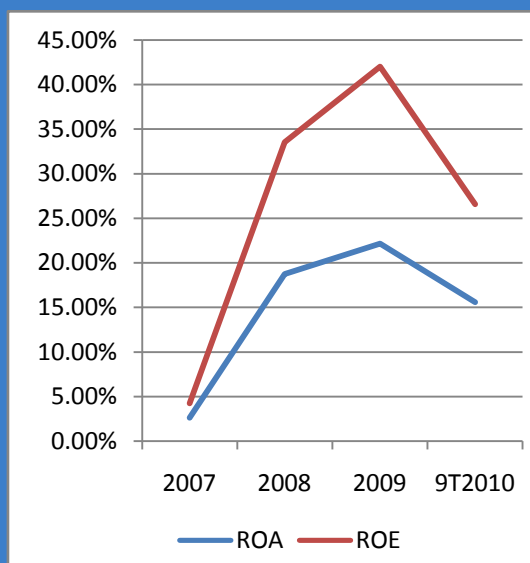
Theo báo cáo quý III/2010 của SBC, LNST quý 3/2010 đạt 18,13 tỷ đồng, tăng gấp đôi quý 3/2009; lũy kế 9 tháng đạt 42,57 tỷ đồng, tăng 91,93% cùng kỳ 2009. Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ quý 3/2010 của SBC đạt 183,3 tỷ đồng, tăng gần 37% so với quý 3/2009; lũy kế 9 tháng đạt 474,5 tỷ đồng, tăng 38% cùng kỳ 2009. Lợi nhuận của SBC chủ yếu từ hoạt động kinh doanh chính, doanh thu tài chính và doanh thu khác chỉ đạt 1,32 tỷ và 444 triệu đồng trong quý 3/2010.

Chi phí nguyên vật liệu (xăng dầu) chiếm khoảng 40% doanh thu. Chi phí tài chính quý này giảm 74% so với cùng kỳ 2009, chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 5,4 tỷ đồng, cao hơn cùng kỳ 2009 hơn 2,1 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế quý 3/2010 của SBC đạt 20,26 tỷ đồng, gấp đôi quý 3/2009; lũy kế 9 tháng đạt 50,9 tỷ đồng, tăng 108,86% so với cùng kỳ 2009. LNST quý 3/2010 đạt 18,13 tỷ đồng, tăng gấp đôi quý 3/2009; lũy kế 9 tháng

**Khuyến cáo:**

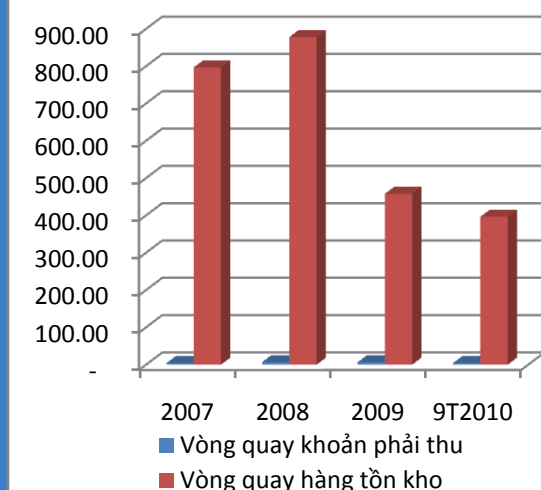
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

## ROA và ROE



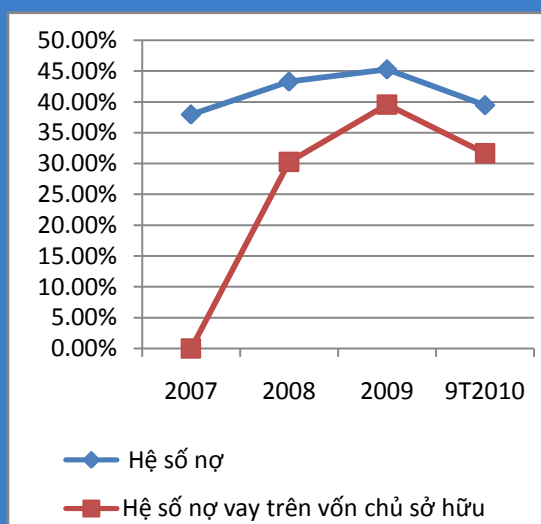
Nguồn: HASC tổng hợp

## Hiệu quả hoạt động



Nguồn: HASC tổng hợp

## Cơ cấu vốn



Nguồn: HASC tổng hợp

đạt 42,57 tỷ đồng, tăng 91,93% cùng kỳ 2009. EPS 9 tháng theo tính toán của doanh nghiệp đạt 5.321 đồng/cp. Với kết quả đạt được trong 9 tháng đầu năm, dự kiến năm 2010 SBC sẽ chia cổ tức 40% tính trên mệnh giá.

Với tốc độ tăng trưởng tiêu thụ bia của Sabeco và việc đầu tư đội ngũ vận chuyển sẽ tạo tiền đề phát triển ổn định cho SBC. Hiện tại, SBC có khoảng 178 chiếc xe với lực vận chuyển trung bình 16 tấn/xe nên SBC đáp ứng 65% nhu cầu của SBC. Ngoài ra trong thời điểm tiêu thụ bia ít thì SBC sẽ vận chuyển cho các khách hàng mới như SCD, Vinamilk, Tập đoàn cao su Việt Nam. Hệ thống đội xe của SBC được trang bị hệ thống GPS nên đảm bảo chất lượng và thời gian vận chuyển cho khách hàng, đồng thời kiểm soát được hàng hóa cũng như lộ trình của đội xe, tiết kiệm chi phí. Bên cạnh đó, để tạo sự phát triển đồng bộ ở tất cả các khâu trong quá trình cung ứng dịch vụ vận chuyển, Công ty đang lên kế hoạch xây dựng và áp dụng hệ thống quản lý chất lượng dịch vụ ISO. Nói cách khác, việc không ngừng gia tăng chất lượng dịch vụ cùng với sự phát triển năng lực vận tải theo kế hoạch đạt khoảng 230 chiếc xe vào năm 2015 chính là một trong những cơ sở để công ty phấn đấu tăng trưởng doanh thu qua các năm.

## Tình hình tài chính

Trong cơ cấu nguồn vốn của SBC, tỷ lệ nợ hiện tại là 39,43%. Trong đó phần lớn là các khoản tín dụng thương mại từ các đối tác, đây là nguồn vốn rẻ của SBC. Khoản nợ vay hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ từ MHB và Viettinbank 40 tỷ với thời hạn 5 năm, hỗ trợ lãi suất trong 24 tháng từ tháng 10 năm 2009 chủ yếu được dùng để đầu tư vào đội xe. Do đó với biến động lãi suất trong thời gian gần đây, SBC có lợi thế hơn một số doanh nghiệp cùng ngành với chi phí vốn rẻ.

Mang đặc thù ngành nên hiệu quả hoạt động của SBC chịu ảnh hưởng bởi biến động chi phí nhiên liệu. Chi phí nguyên vật liệu bao gồm xăng, dầu chiếm tỷ trọng trên 40% cơ cấu giá vốn hàng bán của SBC. Tuy vậy, cơ cấu chi phí của SBC lại thấp hơn so với các doanh nghiệp trong ngành, nhờ việc đầu tư công nghệ mới và hình thức khoán vận tải mà SBC đang áp dụng.

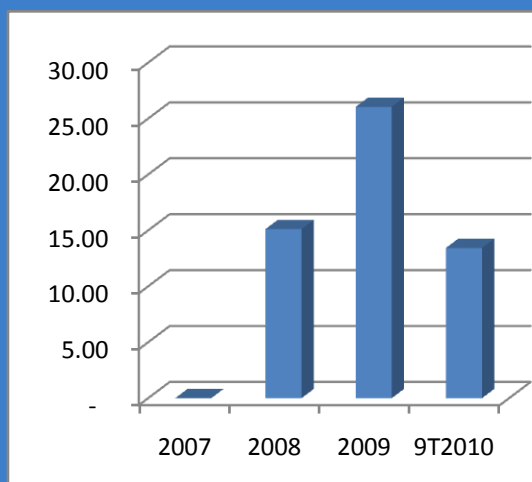
Thời gian thu hồi nợ trung bình đạt khoảng 62 ngày trong giai đoạn 2007-2010, trong khi thời gian thanh toán nợ chỉ ở mức 34 ngày. Khả năng thanh toán ngắn hạn của SBC ở mức khá an toàn. SBC hoàn toàn có thể chủ động thanh toán các khoản vay và nợ ngắn hạn từ nguồn tài sản ngắn hạn mà không cần đến các nguồn khác. Việc ưu đãi cho khách hàng nợ tiền hàng, phần lớn là các đơn vị thương mại trực thuộc Sabeco có thể khiến SBC gặp khó khăn về vốn lưu động. Tuy nhiên với lượng tiền mặt rất cao trong tổng tài sản ngắn hạn, nếu hoạt động kinh doanh ổn định thì SBC sẽ đảm bảo khả năng thanh toán của mình khi tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành và nhanh là 2,8 lần.

## Khuyến cáo:

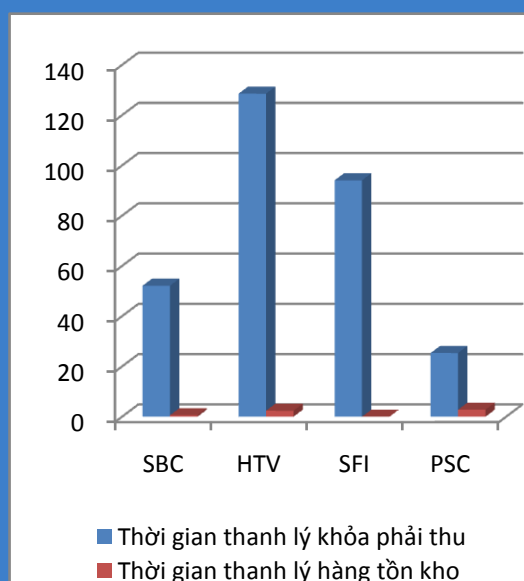
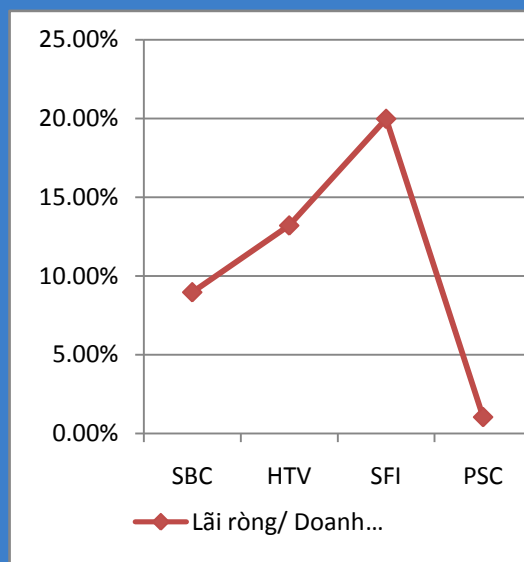
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



## Khả năng thanh toán lãi vay



Nguồn: HASC tổng hợp

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH  
Hiệu quả hoạt động

## Bảng chỉ tiêu tài chính của SBC

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009	9T2010
<b>I, Khả năng thanh toán</b>				
1, Khả năng thanh toán hiện hành	2,24	2,04	2,14	2,84
2, Khả năng thanh toán nhanh	2,23	2,03	2,13	2,83
<b>II, Hiệu quả hoạt động</b>				
1, Kỳ thu tiền bình quân	84,66	53,62	55,47	81,95
2, Vòng quay khoản phải thu	4,25	6,71	6,49	4,39
3, Vòng quay hàng tồn kho	796,78	878,17	458,05	396,54
4, Vòng quay tài sản cố định	32,12	5,75	4,72	4,76
5, Vòng quay tổng tài sản	2,02	2,04	1,52	1,45
<b>III, Cơ cấu vốn</b>				
1, Hệ số nợ	37,93%	43,28%	45,26%	39,43%
4, Hệ số nợ vay/vốn CSH	0,00%	30,26%	39,56%	31,67%
5, Hệ số LN hoạt động/ lãi vay	-	15,12	26,05	13,4
<b>IV, Hệ số về khả năng sinh lời</b>				
1, LNTT/doanh thu	1,30%	9,18%	14,57%	10,73%
2, EBIT/doanh thu	1,30%	9,92%	15,27%	11,81%
3, LNST/doanh thu	1,30%	8,25%	13,29%	8,97%
4, ROCE	2,87%	21,68%	24,26%	18,23%
5, ROA	2,62%	18,73%	22,14%	15,58%
6, Hệ số LN gộp/ tổng TS	2,62%	20,24%	23,20%	17,16%
7, Hệ số LN điều chỉnh/Tổng TS	2,62%	18,18%	21,16%	14,35%
8, ROE	4,22%	33,52%	42,01%	26,56%
<b>V, Đánh giá thu nhập</b>				
EPS (VND)	613	5.015	9.052	5.321
Tăng trưởng tổng tài sản	140,60%	37,45%	51,94%	-8,89%
Tăng trưởng doanh thu	62,51%	38,91%	13,17%	-12,92%
Tăng trưởng LN trước thuế	-3,50%	883,53%	79,58%	-35,9%
Tăng trưởng vốn điều lệ	205,42%	8,03%	1,03%	0,0%
Giá vốn/doanh thu	96,6%	88,78%	81,84%	85,40%
Chi phí bán hàng/doanh thu	0,88%	0,81%	1,45%	1,05%
Chi phí quản lý/doanh thu	1,51%	1,93%	2,93%	3,08%
Chi phí tài chính/doanh thu	0,00%	0,84%	0,70%	1,09%
Giá trị sổ sách (VND)	14.543	16.658	23.627	23.957

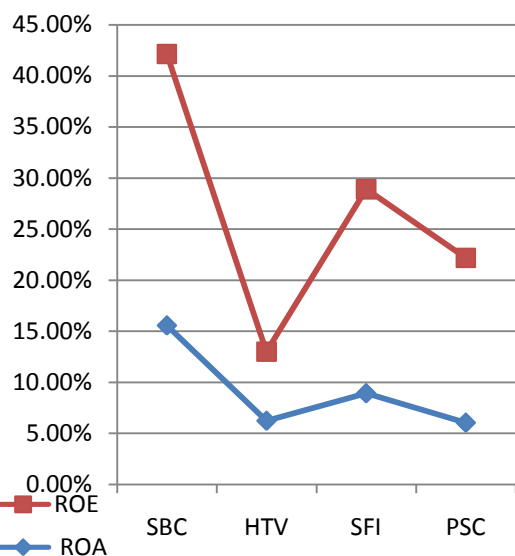
Nguồn: HASC tổng hợp

Vòng quay hàng tồn kho của SBC ở mức khá cao do mang đặc thù của đơn vị kinh doanh vận tải có giá trị hàng tồn kho là nhiên liệu dự trữ ở mức thấp và một phần không đáng kể giá trị của công cụ dụng cụ nên không ảnh hưởng nhiều đến tính thanh khoản cũng như hoạt động kinh doanh của SBC.

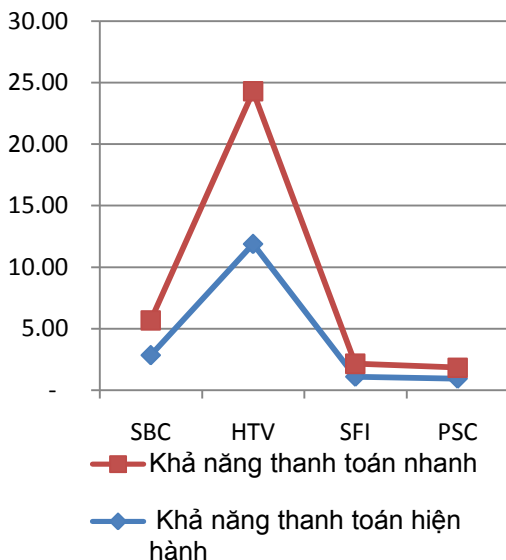
Các chỉ tiêu thể hiện khả năng sinh lời của SBC trong năm 2009, 9 tháng đầu năm 2010 đều ở mức tăng trưởng cao là một kết quả rất đáng chú ý, đặc biệt là trong hoàn cảnh biến động bất lợi của giá xăng dầu và ảnh hưởng nặng nề của sự suy thoái kinh tế năm 2008. Cùng thời gian này, không ít doanh nghiệp vận tải khác đã phải trải gánh chịu thua lỗ do chi phí tăng cao. Nguyên nhân là do SBC giảm được khá nhiều chi phí giá vốn và chi phí bán hàng. Tỷ lệ ROA, ROE khá cao đồng thời mức cổ tức trên mệnh giá của năm 2007, 2008 và 2009 dự kiến ban đầu lần lượt là 12%, 15% và 17%. Tuy nhiên, nhờ có kết quả kinh doanh tốt, SBC đã quyết định tăng tỷ lệ cổ tức lên các mức tương ứng là 15%, 25% và 40%, dự kiến năm 2010 tỷ lệ cũng sẽ là 40%, mức khá cao so với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn.

## Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



### Tình hình tài chính



### Tình hình kinh doanh của SBC

Khuyến nghị	Giá mục tiêu 6T	Hiện tại (08/11)	Chênh lệch (%)	P/E 2010 (F)	P/B 2010 (F)
MUA	52,000	37,100	40%	5.0	1.4
Cao 52 tuần	Thấp 52 tuần	KL GD TB 50 ngày	CP lưu hành	Room NN (%)	Beta
49,900	32,400	21,845	8,000,000	48%	0.59

TÀI CHÍNH (Tr. VND)	2006 (A)	2007 (A)	2008 (A)	2009 (A)	2010 (F)
Doanh thu thuần	213,292	346,631	481,501	544,898	626,633
Lợi nhuận gộp	10,651	11,832	54,017	98,935	106,526
Lợi nhuận sau thuế	4,658	4,495	39,710	72,414	59,027
Tổng tài sản	71,378	171,734	236,054	358,654	445,676
Tổng nợ phải trả	42,720	65,134	102,161	162,342	232,324
Vốn chủ sở hữu	28,658	106,599	131,907	189,014	209,352
Vốn điều lệ	24,000	73,300	79,185	80,000	80,000
Tăng trưởng DTT	n/a	62.51%	38.91%	13.17%	15.00%
Tỷ lệ LN gộp biến	4.99%	3.41%	11.22%	18.16%	17.00%
ROS	2.18%	1.30%	8.25%	13.29%	9.42%
ROEA	16.25%	6.65%	33.30%	45.13%	29.63%
ROAA	6.53%	3.70%	19.48%	24.35%	14.89%
Tổng nợ/Tổng Tài sản	59.85%	37.93%	43.28%	45.26%	52.13%
EPS	1,941	613	5,015	9,052	7,378
BVPS	11,941	14,543	16,659	23,627	26,169
P/E	19.1	60.3	7.4	4.1	5.0
P/B	3.1	2.5	2.2	1.6	1.4
Cổ tức tiền mặt (đồng)	n/a	n/a	n/a	4,000	4,000

Nguồn: VietstockFinance

### SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH TRONG QUÝ 3/2010

Doanh thu của SBC năm 2007 là 172 tỷ, đến năm 2009 SBC đã tăng trưởng gấp đôi và đạt doanh thu trên 358 tỷ đồng, trong 9 tháng đầu năm 2010 doanh thu đạt 474,5 tỷ đồng, tăng 38% cùng kỳ 2009. Đáng chú ý hơn cả là tốc độ gia tăng lợi nhuận vượt trội từ mức 4.5 tỷ năm 2007 lên gần 40 tỷ năm 2008 và hơn 72 tỷ năm 2009, 9 tháng đầu năm 2010 đạt 42,57 tỷ đồng, tăng 91,93% cùng kỳ 2009. Trong khi đó, các đơn vị vận tải khác đã trải qua thời gian rất khó khăn trong điều kiện diễn biến bất lợi của giá xăng dầu và ảnh hưởng của suy giảm kinh tế lợi nhuận giảm mạnh.

Một số chỉ tiêu tài chính của một số công ty trong ngành than trong quý III/2010:

Chỉ tiêu	SBC	HTV	SFI	PSC
<b>Lợi nhuận</b>				
Lãi gộp/ Doanh thu	14,6%	12,5%	31,9%	2,8%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	10,1%	15,3%	10,1%	0,8%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	10,7%	17,1%	22,8%	1,3%
Lãi ròng/ Doanh thu	9,0%	13,2%	20,0%	1,0%
EBITDA/ Doanh thu	11,8%	31,1%	28,2%	-1,6%
EBIT/ Doanh thu	11,8%	17,1%	22,8%	1,3%
<b>Sức khỏe Tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán nhanh	2,83	12,39	1,06	0,90
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2,84	11,89	1,09	0,94
Vay dài hạn/ Tài sản	0,17	-	-	-
Vốn vay/ Tài sản	0,19	-	-	0,06
Vốn vay/ Vốn CSH	0,31	-	-	0,17
Công nợ/ Tài sản	0,39	0,07	0,49	0,63
Công nợ/ Vốn CSH	0,32	0,07	1,01	1,68
<b>Chỉ số tăng trưởng Quý</b>				
Doanh thu	-2,6%	-13,6%	17,3%	-11,3%
Lợi nhuận	-11,4%	-42,8%	-13,4%	-20,1%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	-11,4%	-42,8%	-12,3%	-20,1%
Tổng tài sản	3,1%	9,6%	0,2%	-13,7%
Tổng Công nợ	-3,0%	-15,1%	-4,5%	-21,4%
Tổng nguồn vốn	3,1%	9,6%	0,2%	-13,7%
<b>Hiệu quả Quản lý</b>				
ROE	26,6%	6,8%	20,0%	16,1%
ROA	15,6%	6,2%	8,9%	6,1%
ROCE	18,2%	8,8%	22,6%	19,6%
Sale/MarCap	-	0,72	1,34	6,32
DT/NVlien Tỷ	-	0,34	0,62	2,19
<b>Hiệu quả hoạt động (2009)</b>				
Thời gian thu tiền KH Ngày	52	129	94	25
Thời gian TB xử lý HTK Ngày	1	2	-	3
Hệ số vòng quay tài sản Lần	1,8	0,5	0,4	6,3
<b>Chỉ số tăng trưởng Năm(2009)</b>				
Doanh thu	13,2%	12,7%	2,6%	6,4%
Lợi nhuận sau thuế	82,4%	460,6%	-6,3%	3,8%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	82,4%	460,6%	-3,8%	3,8%
Tổng tài sản	51,9%	14,0%	12,4%	22,2%
Tổng Công nợ	58,9%	140,2%	2,3%	33,9%
Tổng nguồn vốn	46,6%	8,8%	21,8%	8,9%

Nguồn: HASC tổng hợp

### Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

SBC có được sự đột biến về lợi nhuận so với các công ty cùng ngành nên EPS rất cao.

### TRIỂN VỌNG, TIỀM NĂNG CỦA NGÀNH VÀ CÔNG TY

Ngành sản xuất bia tại Việt Nam đã có những bước phát triển vượt bậc trong những năm vừa qua với tăng trưởng đáng kể cả về cung lẫn cầu. Bia là đồ uống chiếm tỷ trọng lớn nhất ngành sản xuất đồ uống có cồn. Trong năm 2008, sản lượng tiêu thụ bia đạt xấp xỉ 1.9 tỷ lít, chiếm tới 97.9% sản lượng tiêu thụ đồ uống có cồn của toàn thị trường. Tổng sản lượng bia trên toàn Việt Nam trong giai đoạn 2004-2009 đạt mức tăng trưởng trung bình vào khoảng xấp xỉ 8%/năm. Tập đoàn BMI (Business Monitor International) dự báo cho đến năm 2013, sản lượng tiêu thụ bia trên thị trường Việt Nam sẽ đạt 2.85 tỷ lít, tương đương với mức tăng trưởng bình quân mỗi năm là 8.5% (Nguồn: Vietnam Food and Drink report Q1/2009 của BMI).

Trong tương lai, thị trường bia Việt Trong tương lai, thị trường bia Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục phát triển mạnh với sự hỗ trợ của các yếu tố chủ đạo sau:

+ Tỷ lệ tiêu thụ bia bình quân đầu người tại Việt Nam còn thấp so với thế giới và khu vực. Tăng trưởng thu nhập bình quân cộng với việc bia là một thứ đồ uống rất phù hợp với khí hậu và văn hóa Việt Nam hứa hẹn nhu cầu tiêu thụ bia sẽ còn tăng nhiều trong thời gian tới. Cụ thể, tỷ lệ tiêu thụ bia bình quân đầu người năm 2008 ở mức 21.4 lít/người/năm. Dự báo vào năm 2013, tỷ lệ này có thể sẽ đạt tới mức 30.2 lít/người/năm. (Nguồn: Vietnam Food and Drink report Q1/2009 của BMI).

+ Xu thế phát triển của kinh tế Việt Nam làm cho người dân có nhu cầu sử dụng các loại thức uống cao cấp hơn, có thương hiệu, tiêu chuẩn vệ sinh an toàn thực phẩm thay thế các loại thức uống không có nhãn hiệu, thương hiệu và thiếu độ tin cậy về vệ sinh thực phẩm vẫn còn lưu hành nhiều trên thị trường như các loại bia, rượu không có nhãn mác rõ ràng, tự pha chế ....Do đó, xu hướng tiêu thụ Bia có thương hiệu ngày càng gia tăng.

Những yếu tố nói trên dẫn đến nhu cầu vận tải đối với mặt hàng bia rượu và nước giải khát sẽ ngày càng tăng. Đây là một cơ hội lớn quan trọng đối với hoạt động kinh doanh vận tải của Công ty Cổ phần Vận tải và Giao nhận Bia Sài Gòn.

Bên cạnh đó, với tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình hàng năm trong 5 năm 2003-2007 của Việt Nam ở mức cao so với khu vực là 7.5%/năm cũng như khả năng phục hồi của toàn nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng được dự đoán từ sau năm 2009, ngành vận tải được đánh giá là một trong các ngành tăng trưởng nhanh sau giai đoạn khó khăn từ cuối năm 2007 đến nay. (Nguồn: SBC)

Sabeco chiếm 33% thị phần bia Việt Nam, tăng trưởng 8.9%/năm và đạt 1.5 tỷ lít vào năm 2015. Sabeco phát triển dựa vào dòng sản phẩm phổ thông phù hợp với thu nhập của phần lớn người dân Việt Nam, nhưng đây cũng là phân khúc cạnh tranh gay gắt nhất. Do đó, Sabeco đang tập trung mở rộng quy mô thị phần với việc đầu tư các dự án đầu tư mới, nâng công suất sản lượng trong năm 2010, trong đó Nhà máy bia Sài Gòn – Quảng

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Ngãi công suất 100 triệu lít/năm, Nhà máy bia Sài Gòn – Sông Lam công suất 100 triệu lít/năm đi vào hoạt động trong quý 2/2010. Năm 2010, Sabeco đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu 15% với sản lượng tiêu thụ đạt 1 tỷ lít. Kế hoạch sản lượng dự kiến của Sabeco đến năm 2015 là 1.5 tỷ lít bia, tương ứng với tốc độ phát triển khoảng 8.9%/năm.

Với vị trí là đơn vị vận chuyển chủ yếu cho Tổng công ty Cổ phần Bia Rượu Nước giải khát Sài Gòn, Sabetran chưa phải đối mặt với sự cạnh tranh lớn về nguồn hàng. Thêm vào đó, do duy trì được uy tín nhiều năm với Tổng Công ty từ việc đảm bảo chất lượng vận chuyển bia cũng như vỏ chai nguyên vẹn không bị chảy xức và vận chuyển đúng thời hạn, Sabetran luôn được các đơn vị trong Tổng Công ty tín nhiệm. Trong năm 2008, với đội xe mới đầu tư và sự hoạt động tốt của các công ty con mới thành lập, Sabetran đã mở rộng thêm dịch vụ vận chuyển vật tư đầu vào cho các nhà máy sản xuất. Kết quả bước đầu cho thấy Công ty đã khai thác hiệu quả năng lực vận tải tăng thêm và đạt được sự hợp tác rất tốt từ phía khách hàng. Từ đó, trong kế hoạch 3 năm sắp tới, công ty đã đặt ra mục tiêu tăng trưởng doanh thu hàng năm từ dịch vụ này là từ 12% đến 15%. Hiện tại, Công ty đang nắm giữ 65% thị phần trong lĩnh vực vận chuyển rượu, bia và vật tư đầu vào cho các nhà máy và đơn vị thành viên trực thuộc Tổng Công ty. Dự kiến trong quý 4/2010, SBC sẽ đầu tư thêm 75 chiếc cho đội xe nhằm mở rộng quy mô hoạt động. Sau hoạt động đầu tư này, tổng số xe của SBC sẽ lên tới 250 chiếc với sản lượng vận chuyển có thể đạt 1.5 tỷ lít/năm, đáp ứng gần 70% nhu cầu vận chuyển của Sabeco.

Do từ khi thành lập đến nay, Sabetran tập trung vào việc phục vụ cho nhu cầu vận chuyển của Sabeco nên hiện tại, Công ty chưa mở rộng hoạt động ra thị trường bên ngoài Tổng Công ty. Tuy nhiên, là một thành viên trực thuộc Tổng Công ty Cổ phần Bia Rượu Nước giải khát Sài Gòn – Tập đoàn lớn có vị thế quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam, Sabetran được hưởng lợi nhiều qua thương hiệu và uy tín của Tổng Công ty. Đây cũng là một trong những điều kiện thuận lợi để công ty có thể mở rộng kinh doanh với đối tượng khách hàng bên ngoài trong tương lai.

Hiện tại, hoạt động dịch vụ kho bãi đang chiếm tỷ trọng thấp trong doanh thu. Tuy nhiên, nhu cầu dịch vụ này đang tiếp tục tăng cao. SBC đang lên kế hoạch đầu tư vào hệ thống kho bãi theo hoạt động của 3 công ty con. Hoạt động này sẽ giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào Sabeco.

Trong thời gian tới công ty có chủ trương đầu tư dự án bất động sản tại trụ sở 78 Tôn Thất Thuyết, diện tích 2,4ha SBC với kế hoạch thực hiện dự án chung cư cao cấp kết hợp với trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê. SBC góp vốn bằng tài sản là quyền sử dụng đất với giá trị 40% vốn đầu tư dự án. Đối tác đầu tư dự kiến sẽ là Tập đoàn Trung Thủy, chủ đầu tư tòa nhà Lancaster. Dự kiến dự án này có thể đi vào khai thác từ năm 2012.

Theo dự kiến của SBC, từ 2012 đến 2015, doanh nghiệp đặt ra mức tăng trưởng doanh thu hàng năm khoảng 8% đến 10% và tăng từ 9% đến 15%/năm lợi nhuận sau thuế trong 2 năm 2011 và 2012. Riêng năm 2010, Công ty dự kiến lợi nhuận sẽ giảm so với năm 2009 do phải chịu chi phí vận tải cao hơn. Mặc dù vậy, mục tiêu đạt 21% lợi nhuận sau thuế trên vốn chủ sở hữu của công ty trong ba năm tới cũng là mức khá cao trong ngành.

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



#### - ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU SBC

Chúng tôi định giá SBC bằng 2 phương pháp:

**Phương pháp DCF:** SBC là một doanh nghiệp nhà nước với 6 năm kinh nghiệm và trưởng thành. Chúng tôi định giá SBC theo phương pháp này với 2 giai đoạn là từ 2010 – 2012 và 2013 – 2017. Với những thành công đạt được như tốc độ phát triển đều qua các năm, liên tục tăng trưởng lợi nhuận ở mức khá cao, dự kiến năm 2010 doanh nghiệp sẽ đạt mức lợi nhuận khoảng 60,75 tỷ VND là mức an toàn để làm cơ sở cho những năm sau. Trong giai đoạn này 12% là mức hợp lý chúng tôi đánh giá được dựa vào tiềm năng và lợi thế của doanh nghiệp. Khi bước sang những năm tiếp theo ở giai đoạn 2 tốc độ sẽ giảm xuống và duy trì ở mức 7,8% do những nhu cầu đã tạm thời đi vào ổn định. WACC cho 2 giai đoạn này lần lượt đạt 11,79% và 14,67%. Như vậy, giá của SBC được định giá theo phương pháp này là 49.240 VND/CP.

**Phương pháp P/E và P/B:** Chúng tôi tiến hành so sánh SBC với 6 công ty khác cùng ngành và đưa ra mức trung bình để định giá SBC theo phương pháp này. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 7,4 lần và 1,39 lần. EPS dự phóng trong năm nay 2010 đạt 7.594 VND và BV tại thời điểm hiện tại là 23.960 VND. Vậy, giá cổ phiếu SBC được định giá theo 2 phương pháp này là 56.495 VND và 33.355 VND.

Tổng hợp 3 phương pháp định giá trên với trọng số lần lượt là 60:20:20 ta có giá của SBC là 47.500VND. Với mức giá đóng cửa ngày 10/12/2010 là 37.600VND thì mức lợi nhuận có thể đạt được khi đầu tư cổ phiếu này là 16% - 26%.

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lợi nhuận sau thuế(Triệu đồng)	60.750	68.404	77.023	83.077	89.607	96.650
EPS(VND)	7.594	8.551	9.628	10.385	11.201	12.081

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.