

Tổng Công ty Cổ phần Bia – Rượu – NGK Sài Gòn (Sabeco)

Ngành : Hàng tiêu dùng – Bia, rượu

Cập nhật ngày : 16/06/2012

Lý Hoàng Anh Thi
Chuyên viên Phân tích
Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT, Chi nhánh Tp.HCM
 Email: thilha@fpts.com.vn
 Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7593
www.fpts.com.vn

Thông tin cổ phiếu đến 16/06/2012

Cổ phiếu lưu hành 637.904.115 cp
 Vốn điều lệ 6.412,81 tỷ đồng
 Giá (nguồn: sanotc.com) 37.000 đồng/cp
 Vốn hóa thị trường 23.602,45 tỷ đồng

Cổ đông lớn (nguồn: BCTC 2011)

Bộ Công Thương 89,59%

■ Tổng số CĐ lớn ■ Còn lại



Kết quả SXKD 3 năm (BCTC hợp nhất)

Đơn vị: tỷ đồng	2009	2010	2011
DT thuần	12.812,9	17.352,7	19.292,8
Lãi gộp	2.858,9	4.294,1	4.068,1
DT tài chính	301,1	333,7	436,1
Lãi trước thuế & lãi vay (EBIT)	2.052,5	3.621,0	3.236,3
Chi phí lãi vay	49,1	93,1	244,6
Lãi (lỗ) bất thường	26,7	-9,6	4,4
Lãi trước thuế	2.030,1	3.518,3	2.996,1
Lãi sau thuế	1.700,7	2.771,4	2.344,2
EPS cơ bản (ngàn đ/cp)	2,51	4,01	3,56

(Nguồn: FPTs tổng hợp)

BÁO CÁO ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN

Ngày 16/06/2012, chuyên viên phân tích FPTs đã tham dự buổi Đại hội cổ đông thường niên 2012 của Tổng Công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) tại Nhà hát Tp.HCM. Đại hội đã tranh luận và thông qua một số nội dung quan trọng sau đây:

1. Thông qua kết quả sản xuất kinh doanh năm 2011 và kế hoạch SXKD năm 2012:

Đơn vị: tỷ đồng	2010	2011	Chênh lệch 2011 /2010	KH 2012	Chênh lệch KH 2012 / TH 2011
Tổng doanh thu	19.913	22.313	12,05%	24.919	11,18%
Lợi nhuận trước thuế	3.518	2.966	-14,84%	3.106	4,72%
Lợi nhuận sau thuế	2.771	2.344	-15,41%	2.387	1,83%
Tỷ lệ chia cổ tức	30%	20%		22%	

Đơn vị: tỷ đồng

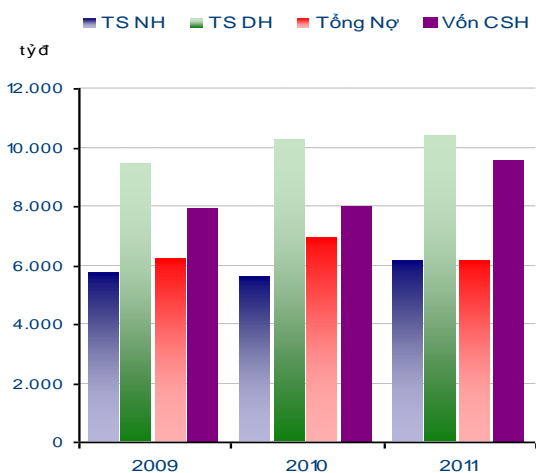
Đối với chỉ tiêu lợi nhuận chỉ tăng hơn 4% trong khi doanh thu tăng 11,18% thì theo HĐQT năm 2012 rất khó thực hiện kế hoạch tăng trưởng bởi:

- Ngày 11/06/2012 bà Phạm Thị Hồng Hạnh - Tổng Giám đốc Sabeco mới ký kế hoạch hoạt động marketing năm 2012, điều này đã là chậm trễ đối với hoạt động sản xuất kinh doanh. Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ bia không cao khi ở miền Bắc sắp hết mùa hè và sắp vào mùa thu, nhưng mùa thu thời tiết mát mẻ nên mức tiêu thụ sẽ chậm lại. Đó là chưa kể ở miền Bắc công ty gặp phải sức cạnh tranh rất mạnh từ các công ty như Habeco và các nhà máy bia của các địa phương. Miền Nam thì mùa mưa đã bắt đầu nên mức tiêu thụ cũng sẽ chậm lại.
- Quá trình kinh doanh thực tế của Sabeco từ tháng 1 đến tháng 3 rất tốt, nhưng từ tháng 4 đến đầu tháng 6 đang có xu hướng sụt giảm. Nếu xét toàn bộ hệ thống, thì sản xuất tiêu thụ đến hết tháng 6 mới vượt 1% (kế hoạch năm 2012 lợi nhuận vượt 4%). Hiện thị phần của công ty cũng đang sụt giảm, đặc biệt trên thị trường miền Bắc và miền Trung. Công ty có kế hoạch sẽ tăng chi phí rất mạnh cho hoạt

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

Đơn vị: tỷ đồng	2009	2010	2011
Tổng tài sản	15.170,5	15.849,7	16.526,0
TS NH	5.737,0	5.602,8	6.149,4
ĐTTC NH	1.113,3	2.435,4	2.601,1
Phải thu	572,6	639,4	765,7
Tồn kho	786,9	922,6	1.233,1
TS DH	9.433,5	10.246,9	10.376,7
TSCĐ	5.847,3	6.595,7	6.566,7
ĐTTC DH	2.443,8	2.330,4	2.361,5
Tổng Nợ	6.234,6	6.921,1	6.145,6
Nợ NH	4.855,8	5.221,8	4.614,7
Nợ vay NH	136,7	94,8	136,7
Nợ DH	1.378,8	1.699,3	1.530,9
Nợ vay DH	1.296,5	1.537,0	1.387,5
Vốn CSH	7.951,2	7.977,3	9.533,5
Thư giá (ng.đ/cp)	12,4	12,4	14,9
Vốn đầu tư	6.412,8	6.412,8	6.412,8
Thặng dư CP	0	0	0
Lãi chưa chia	1.426,5	1.256,3	2.511,6

(Nguồn: FPTS tổng hợp)

Biểu đồ cấu trúc tài sản và nguồn vốn

Sabeco

động marketing cho hai thị trường miền Bắc và miền Trung này nhằm giành lại thị phần nhiều hơn là vì lợi nhuận cho năm 2012.

2. Kế hoạch phân phối lợi nhuận 2012:

Trích lập các quỹ	334,25
Cổ tức	1.410,82
Tỷ lệ chia cổ tức	22%
Lợi nhuận giữ lại	1.307,72

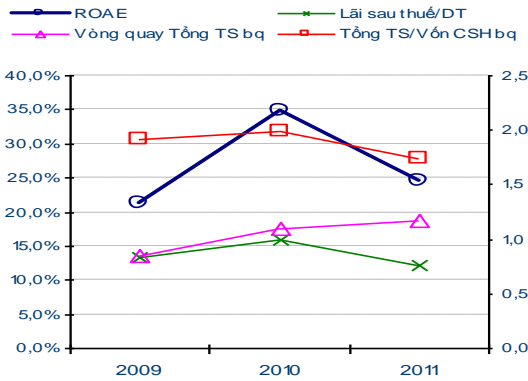
Đơn vị: tỷ đồng

3. Kế hoạch đầu tư: tiếp tục thực hiện các dự án:

Dự án		Công suất	Kế hoạch hoạt động
1	Nhà máy Bia Sài Gòn – Hà Tĩnh	50 triệu lít/năm	Quý 4/2012
2	Nhà máy Bia Sài Gòn – Ninh Thuận	50 triệu lít/năm	Quý 4/2013
3	Nhà máy Bia Sài Gòn – Vĩnh Long	200 triệu lít/năm	Từ năm 2012 đến năm 2014
4	Cao ốc văn phòng – Số 6 Hai Bà Trưng, Q.1, Tp.HCM		(*)

Đối với câu hỏi của đại diện một Quỹ đầu tư về việc đầu tư mới khi cung vượt cầu, ông Phan Đăng Tuất – Chủ tịch HĐQT Sabeco đã giải trình như sau: trong hệ thống sản xuất hiện tại của Sabeco, có những cơ sở sản xuất, thiết bị đã cũ nên công ty có chính sách nâng dần chất lượng và theo đó nhu cầu đầu tư tăng lên. Nhu cầu đầu tư mới đồng bộ với công nghệ tiên tiến đáp ứng các tiêu chuẩn chất lượng kỹ thuật cũng như các yêu cầu vệ sinh an toàn thực phẩm và môi trường. Do đó, việc đầu tư không phải mâu thuẫn với tình trạng cung vượt cầu. Nói chung công ty vẫn còn nguồn lực tài chính để đầu tư.

(*) Về dự án đầu tư xây dựng cao ốc văn phòng ở số 6 Hai Bà Trưng, Q.1, Tp.HCM dự kiến được thực hiện với giá trị quyền sử dụng đất là 1.236 tỷ đồng, đây là khoản tiền rất lớn. Nếu Sabeco trả hết khoản tiền này để thực hiện đầu tư tòa nhà thì vi phạm điều 12 của Nghị định 09/2009/NĐ-CP, tức là Sabeco đầu tư ra ngoài ngành. Vì vậy, Sabeco đã thành lập công ty SabecoLand để thực hiện đầu tư vào khu đất này. Tuy nhiên, trong ba cổ đông của SabecoLand thì có một cổ

Phân tích ROE

Chi tiết các khoản ĐTTTC dài hạn (trích BCTC hợp nhất kiểm toán 2011)

Đơn vị: tỷ đồng	Giá trị đầu tư
Đầu tư vào công ty liên kết	1.582
Đầu tư dài hạn khác	1.284
Đầu tư vào cổ phiếu	648
Đầu tư vào trái phiếu	294
Đầu tư khác	341
Dự phòng giảm giá ĐTTTC	-505
Tổng cộng ĐTTTC dài hạn	2.361

(Nguồn: FPTTS tổng hợp)

Theo thông tin được công bố trên website của Công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội (Habeco), ngày 17/09/2009 tập đoàn Carlsberg cùng Habeco ký kết Biên bản Ghi nhớ và theo đó, hai bên đề xuất Chính phủ Việt Nam cho phép Carlsberg mua thêm cổ phần của Habeco tới hạn mức 30%. Hiện tại, Carlsberg đang nắm giữ 16,07% cổ phần tại Habeco.

Sabeco

đồng chưa thể hiện năng lực hoạt động. Do đó, tại kỳ Đại hội cổ đông tới đây của SabecoLand, Sabeco sẽ kiến nghị xem xét lại năng lực tài chính của cổ đông kia và nếu họ không đủ năng lực sẽ giải tán công ty SabecoLand và thành lập một pháp nhân mới để thực hiện bằng được dự án này. Như vậy, với tư cách là một cổ đông trong SabecoLand, Sabeco sẽ chia sẻ chi phí quyền sử dụng đất cho dự án này với các cổ đông.

4. Về việc thoái vốn đầu tư tài chính dài hạn:

Hiện công ty đang đầu tư khoảng 2.361 tỷ đồng vào các công ty con, công ty liên kết, quỹ đầu tư và các khoản đầu tư khác vào cổ phiếu, trái phiếu và cho vay dài hạn khác. Một phần của khoản đầu tư này được thực hiện trước khi Sabeco cổ phần hóa, vào thời kì hưng thịnh 2005-2006 của thị trường chứng khoán. Hiện công ty đang khắc phục và đã lên kế hoạch thoái vốn đầu tư, tất nhiên khó khăn tại thời điểm hiện nay tính thanh khoản các khoản mục đầu tư không cao do thoái vốn đầu tư không dễ. Chỉ có những khoản mục đầu tư Sabeco hoàn toàn chủ động thì công ty đã thực hiện. Công ty đang giải quyết nhanh việc giải thể quỹ đầu tư tăng trưởng Sabeco (công ty góp 344 tỷ đồng, chiếm khoảng 76,5% giá trị quỹ). HĐQT sẽ có lộ trình chi tiết về khoản mục đầu tư và báo cáo cho các cổ đông.

5. Vấn đề chậm trễ niêm yết và lựa chọn cổ đông chiến lược:

Về việc lựa chọn cổ đông chiến lược: theo ông Phan Đăng Tuất – Chủ tịch HĐQT Sabeco: theo quy định tại QĐ số 14/2011/QĐ-TTg ngày 04/03/2011 thì Sabeco không thuộc loại doanh nghiệp mà nhà nước nắm trên 50% vốn cổ phần. Hiện Sabeco chưa có thông tin chính xác từ Ban đổi mới doanh nghiệp nhà nước để quyết định Sabeco sẽ tiếp tục thực hiện tiến độ hậu cổ phần hóa như thế nào? Đến bao giờ lựa chọn cổ đông chiến lược và bán tiếp bao nhiêu % cổ phần cho họ..., điều này không thuộc quyền HĐQT mà quyền của Ban đổi mới doanh nghiệp trực thuộc Bộ Công thương (trong khi đó, tuy cùng thời gian cổ phần hóa nhưng công ty cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội, Habeco lại đã bán được 16,07% vốn cổ phần cho Tập đoàn Carlsberg).

Sabeco

Về việc niêm yết cổ phiếu: theo ông Tuất thì khi nào có sự chỉ định của Chính phủ và Bộ công thương thì Sabeco sẽ thực hiện nghiêm túc và sẽ triển khai niêm yết sớm nhất có thể.

Nhận định chung:

Sabeco vốn là doanh nghiệp lớn trong ngành bia, rượu, đã từng đầu giá thành công hồi đầu năm 2008 qua Sở GDCK Tp.HCM (HOSE) với mức giá bình quân đến 70.003 đồng/cp, tuy nhiên đến thời gian gần đây công ty vẫn chưa niêm yết, chưa bán thêm cổ phần cho cổ đông chiến lược nào và đang gặp một số rắc rối liên quan đến Chủ tịch HĐQT và Tổng Giám đốc cũ. Tình hình kinh tế hai năm gần đây cũng khó khăn hơn trước, ngành bia rượu nói chung cũng gặp nhiều ảnh hưởng, ngay cả BCTC của Sabeco cũng cho thấy sự sụt giảm lợi nhuận (lợi nhuận gộp 2011 giảm 5,3%, lợi nhuận trước thuế giảm 14,8%, lợi nhuận sau thuế giảm 15,4% so với năm 2010). Tuy nhiên, bất chấp việc công ty có rất nhiều công ty con, chi nhánh và nhà máy ở các địa phương như Quảng Ngãi, Hà Nam, Vĩnh Long, Hà Nội..., nhưng công ty vẫn tiếp tục đầu tư thêm 1 số dự án mới (đã liệt kê ở trên). Chính vì thế mà kỳ ĐHCĐ của Sabeco lần này được rất nhiều cổ đông và cả các quỹ đầu tư quan tâm và đặt ra nhiều câu hỏi cho HĐQT.

Tuy nhiên, kết quả cuối cùng vẫn là những dấu hỏi lớn. Công ty vẫn chưa có kế hoạch cụ thể về việc niêm yết hay bán vốn cổ phần cho cổ đông chiến lược. Công ty vẫn đầu tư bất chấp khó khăn, vẫn sử dụng nhiều nợ vay (chủ yếu là vay dài hạn) cho dù tự nhận là đang có dòng tiền dương... Điều an ủi cho các cổ đông, nhất là cổ đông nhỏ lẻ là cổ phiếu Sabeco vẫn có giao dịch trên 1 số sàn OTC (dù không nhiều) và hàng năm công ty vẫn trả cổ tức với tỷ lệ chi trả trên 20%.

Với mức giá OTC dao động trong khoảng 35-40 ngàn đồng/cp, nếu tính theo EPS năm 2011 (3,56 ngàn đồng/cp, giảm khoảng 11% so với EPS 2010), P/E trong khoảng 9,8-11,2 lần và so sánh với những cơ hội đầu tư khác trên sàn thì tôi cho rằng mức giá này chỉ phù hợp với đầu tư dài hạn.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ cổ phiếu Sabeco.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Hồ Chí Minh

29-31 Nguyễn Công Trứ P, Nguyễn
Thái Bình, Tp, Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp, Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải
Châu, Tp, Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888