

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE)

Ngày báo cáo: 5/3/2024
NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Giá mục tiêu 1Y: **63.900 Đồng**

Giá CP ngày 04/03/2024: 58.300 Đồng

% Tăng giá: **+9,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 3.030

Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 74.73

Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.282,6

KLGD trung bình 3 tháng (cp): 771.363

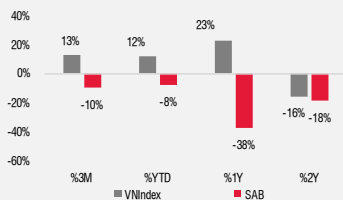
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 98/54,9

GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 46,3

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 61,2

Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Sabeco là công ty sản xuất bia hàng đầu Việt Nam với 26 công ty con và 18 công ty liên kết. Sabeco có 26 nhà máy bia trên cả nước với tổng công suất hàng năm là 2.400 triệu lít. Sabeco có 11 công ty thương mại phụ trách hơn 600 nhà phân phối và 200.000 điểm bán sản phẩm khắp Việt Nam. Công ty cũng xuất khẩu sang 30 nước nhưng xuất khẩu chỉ chiếm một phần nhỏ doanh thu.

Tăng trưởng khó cao trong bối cảnh nhiều thách thức

Trong năm 2023, SAB đạt doanh thu thuần 30,5 nghìn tỷ đồng (giảm 13% svck) và lợi nhuận ròng 4,3 nghìn tỷ đồng (giảm 23% svck), hoàn thành 76% và 74% kế hoạch năm 2023. Tăng trưởng lợi nhuận ròng giảm mạnh do biên lợi nhuận gộp thấp hơn trước và các chi phí lương cao hơn (được bù đắp một phần nhờ doanh thu tài chính cao hơn và chi phí bán hàng thấp hơn).

Sản lượng tiêu thụ giảm nhưng thị phần lại có sự tăng trưởng. Kinh tế suy giảm và lo ngại siết chặt quy định không uống rượu bia khi lái xe là những nguyên nhân chính khiến tiêu thụ bia giảm (chúng tôi ước tính tiêu thụ toàn ngành giảm 8-9% svck). Sản lượng năm 2023 của SAB cũng giảm, nhưng doanh thu được bù đắp một phần nhờ mức tăng giá bán trung bình (ở mức thấp một chữ số). Theo ban lãnh đạo, SAB đã tăng được thị phần ở phân khúc phổ thông và cận cao cấp.

Ban lãnh đạo lạc quan một cách thận trọng cho năm 2024. Bia vẫn là đồ uống có cồn được yêu thích và công ty đang đặt cược vào sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ giúp mức tiêu thụ bia hồi phục. Ban lãnh đạo kỳ vọng mức tiêu thụ bình quân đầu người sẽ không giảm do người tiêu dùng sẽ tìm cách thích nghi với quy định. **Theo ban lãnh đạo, việc quản lý chi phí và giá vốn tốt hơn là những động lực chính giúp tăng biên lợi nhuận gộp trong năm 2024.** Giám đốc điều hành của SAB lưu ý rằng các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi có tỷ suất sinh lời (ROI) thấp sẽ bị cắt giảm.

Chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn về triển vọng năm 2024, với quan ngại mức tiêu thụ có thể tiếp tục bị ảnh hưởng bởi việc siết chặt vi phạm nồng độ cồn cũng như người tiêu dùng vẫn thắt chặt chi tiêu. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNST sẽ lần lượt đạt 29,7 nghìn tỷ đồng (giảm 2,5% svck) và 4,5 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck), và lần lượt thấp hơn 9% và 11% so với ước tính trước đây của chúng tôi. Mặc dù giả định doanh thu sụt giảm nhưng chi phí hoạt động sẽ thấp hơn (nhờ cắt giảm các hoạt động quảng cáo và nguyên liệu giá vốn cao từ 2023 sẽ được sử dụng hết).

Mặt khác, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh các tin không tốt. Bia Sài Gòn vẫn là thương hiệu thị phần cao nhất tại Việt Nam và chúng tôi kỳ vọng SAB sẽ có mức tăng trưởng tốt khi toàn ngành phục hồi. SAB đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 18x, thấp hơn 1SD so với mức trung bình 5 năm (23x). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **63.900 đồng/cổ phiếu** (từ 76.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp DCF (WACC: 9,53%, tăng trưởng: 2%) và P/E mục tiêu thấp hơn là 20x (từ 23x). Với tiềm năng tăng giá là 10% so với giá hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SAB.

Quan điểm ngắn hạn: Doanh thu Q1/2024 có thể có tăng trưởng (nhờ doanh thu Tết 2024 không bị chia sẻ cho tháng 12/2023), nhưng chi phí quảng cáo & khuyến mại cao hơn dành cho các chương trình khuyến mãi trong dịp Tết có thể làm giảm mức tăng trưởng lợi nhuận.

Quan điểm dài hạn: Tăng trưởng của SAB có thể sẽ giảm tốc do quy định nồng độ cồn. Chúng tôi hạ tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2024-2027 đối với doanh thu từ 6,7% xuống 3,5% và đối với lợi nhuận ròng từ 8,8% xuống 4,6%.

Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị: Chi phí nguyên vật liệu thấp/cao hơn dự kiến; tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao hơn/thấp hơn dự kiến hoặc tăng/giảm thị phần.

Bảng 1: Ước tính lợi nhuận

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	37.899	27.961	26.374	34.979	30.461	29.693
Tăng trưởng doanh thu thuần	5,4%	-26,2%	-5,7%	32,6%	-12,9%	-2,5%
Lợi nhuận gộp	9.551	8.501	7.609	10.771	9.091	9.003
Biên lợi nhuận gộp	25,2%	30,4%	28,8%	30,8%	29,8%	30,3%
Thu nhập tài chính	890	974	1.120	1.091	1.433	828
Chi phí tài chính	-93	-105	-23	-82	-73	-46
SG&A	-4.051	-3.561	-4.098	-5.273	-5.280	-4.439
Thu nhập ròng khác	12	35	77	-16	-32	24
Lợi nhuận trước thuế	6.686	6.112	4.857	6.813	5.370	5.632
Lợi nhuận ròng	5.370	4.937	3.929	5.500	4.255	4.463
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	22,0%	-8,1%	-20,4%	40,0%	-22,6%	4,9%
Biên lợi nhuận ròng	14,2%	17,7%	14,9%	15,7%	14,0%	15,0%
EPS (VND)	7.880	7.366	5.734	8.146	3.210	3.288

Nguồn: SAB, SSI Research

KQKD Q4/2023

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q22	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q22	2022
Doanh thu thuần	8.520	10.029	-15,0%	8.635	-1,3%	76%				
Lợi nhuận gộp	2.456	2.814	-12,7%	2.694	-8,8%		28,8%	28,1%	31,2%	30,8%
Lợi nhuận hoạt động	-115	348	-133,1%	1.742	-106,6%		-1,4%	3,5%	20,2%	16,7%
EBIT	1.257	1.374	-8,5%	1.728	-27,3%		14,7%	13,7%	20,0%	19,6%
EBITDA	1.406	1.514	-7,1%	1.869	-24,8%		16,5%	15,1%	21,6%	21,2%
LNTT	1.249	1.360	-8,2%	1.717	-27,3%		14,7%	13,6%	19,9%	19,5%
LNST	967	1.076	-10,2%	1.395	-30,7%	74%	11,3%	10,7%	16,2%	15,7%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	947	1.043	-9,3%	1.342	-29,5%		11,1%	10,4%	15,5%	14,9%

Nguồn: SAB, SSI Research

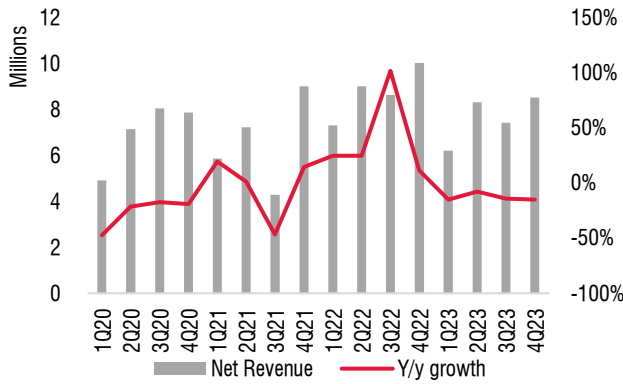
Tỷ đồng	2023	2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2023	2022
Doanh thu thuần	30.461	34.979	-12,9%	76%		
Lợi nhuận gộp	9.091	10.771	-15,6%		29,8%	30,8%
Lợi nhuận hoạt động	4.063	5.851	-30,6%		13,3%	16,7%
EBIT	5.421	6.859	-21,0%		17,8%	19,6%
EBITDA	5.991	7.420	-19,3%		19,7%	21,2%
LNTT	5.370	6.813	-21,2%		17,6%	19,5%
LNST	4.255	5.500	-22,6%	74%	14,0%	15,7%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	4.118	5.224	-21,2%		13,5%	14,9%

Nguồn: SAB, SSI Research

Trong Q4/2023, doanh thu SAB giảm 15% svck và LNST giảm 10% svck (chi tiết bảng trên). Doanh thu phù hợp với ước tính của chúng tôi nhưng LNST thấp hơn 10% ước tính. Lợi nhuận gộp giảm 13% svck do sản lượng bia tiêu thụ thấp hơn cộng với chi phí mạch nha và gạo cao hơn, trong khi chi phí quản lý tăng 7% svck. Lợi nhuận ròng cũng bị ảnh hưởng do chi phí hoạt động tăng và lợi nhuận từ các công ty liên kết giảm 50% svck (do tiêu thụ toàn ngành giảm).

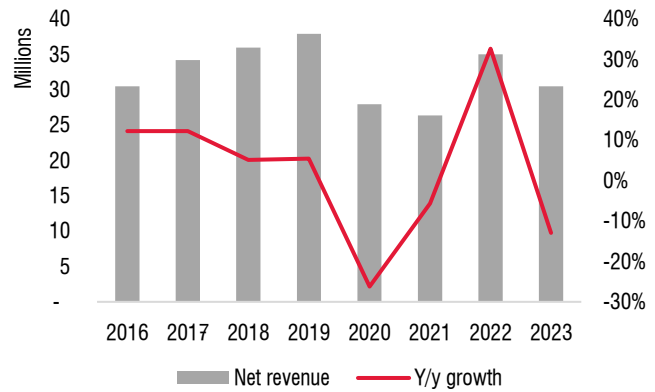
Cho cả năm 2023, SAB đạt doanh thu thuần 30,5 nghìn tỷ đồng (giảm 13% svck) và lợi nhuận ròng 4,3 nghìn tỷ đồng (giảm 23% svck), hoàn thành 76% và 74% kế hoạch năm 2023. Biên lợi nhuận gộp năm 2023 giảm 100 điểm cơ bản dù giá bán bình quân của các sản phẩm chủ lực đã tăng (ở mức thấp 1-3%) do nguyên vật liệu mua giá cao vẫn đang sử dụng để sản xuất (do tiêu thụ chậm hơn so với kế hoạch phòng hộ rủi ro nguyên vật liệu). Lợi nhuận ròng giảm do biên lợi nhuận gộp thấp hơn và các chi phí lương cao hơn (đã bù đắp một phần nhờ doanh thu tài chính cao hơn và chi phí bán hàng thấp hơn).

Biểu đồ 2: Tăng trưởng theo quý vẫn còn yếu...



Nguồn: SAB

Biểu đồ 2: ... và doanh thu thuần đã giảm xuống bằng mức 2016



Nguồn: SAB

Sản lượng tiêu thụ giảm nhưng thị phần lại có sự tăng trưởng. Kinh tế suy giảm và lo ngại siết chặt quy định nồng độ cồn là những nguyên nhân chính khiến tiêu thụ bia giảm (chúng tôi ước tính tiêu thụ toàn ngành giảm 8-9% svck). Theo AC Nielsen, SAB đã tăng được thị phần ở cả phân khúc phổ thông và cận cao cấp. Thị phần của SAB thường giảm dịp cận Tết do người tiêu dùng thường mua bia phân khúc cao cấp để làm quà tặng, nhưng năm nay, công ty không nhận thấy xu hướng này. Điều này cho thấy người tiêu dùng vẫn tiếp tục thắt chặt chi tiêu.

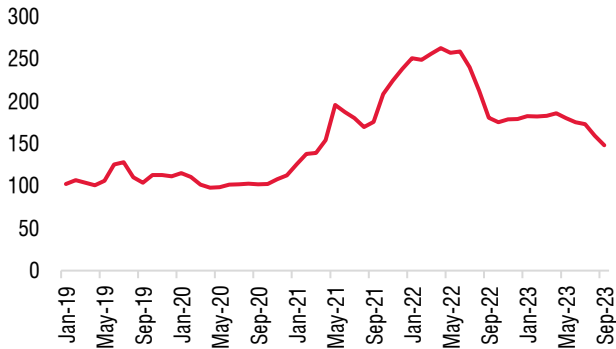
Đôi thủ của SAB là Heineken cũng chứng kiến sự sụt giảm về sản lượng tiêu thụ (công ty ghi nhận mức giảm hơn 20%) do kết quả kém tích cực trong danh mục sản phẩm cao cấp, trong khi danh mục sản phẩm phổ thông lại vượt trội so với toàn ngành. Heineken Silver đạt mức tăng trưởng 15% và Tiger Crystal tăng trưởng ở mức một chữ số (4-6%). Ngược lại, Carlsberg ghi nhận mức tăng trưởng mạnh một chữ số (7-9%) nhờ các thương hiệu cao cấp (1664 Blanc và Tuborg) và bia Huda. Tính đến cuối tháng 9/2023, Carlsberg chiếm 8% thị phần bia.

Quy định nồng độ cồn được kiểm soát và xử lý nghiêm ngặt trong dịp Tết. Khi nghị định này được công bố vào năm 2020, cơ quan quản lý kỳ vọng người tiêu dùng có thể thay đổi thói quen lái xe an toàn hơn cũng như uống bia tại nhà nhiều hơn, điều này có thể có lợi cho SAB khi bia Sài Gòn có độ phủ tới tận nhiều tiệm tạp hóa nhỏ gần khu dân cư. Tuy nhiên, sự thay đổi thói quen này diễn ra chậm hơn dự kiến vì nhiều lý do (ví dụ như chi phí taxi đắt đỏ, việc kiểm soát ban đầu chưa thật chặt và văn hóa nhậu thường gắn liền với việc tiêu dùng tại các quán bia và nhà hàng). Do đó, Chính phủ đã nâng mạnh việc kiểm soát và xử lý quy định này hơn từ năm 2023¹.

¹ Theo Bộ Công an, đã có 29.099 vụ vi phạm lái xe khi say rượu được ghi nhận (tăng 278% svck) trong kỳ nghỉ lễ Tết Nguyên đán kéo dài một tuần. TP.HCM ghi nhận nhiều vi phạm nhất với 2.500 vụ, tiếp theo là khu vực nội thành Hà Nội và tỉnh Đồng Nai.

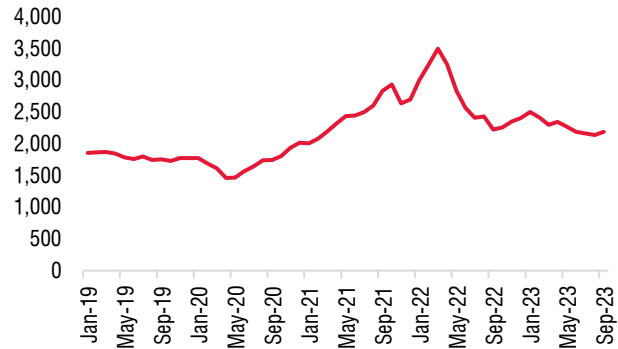
Theo ban lãnh đạo, việc quản lý chi phí chặt chẽ và giá vốn thấp hơn là những động lực chính giúp tăng biên lợi nhuận gộp trong năm 2024. Vì nguyên liệu mua giá cao vẫn đang được sử dụng, chúng tôi kỳ vọng các nguyên liệu được chốt giá thấp hơn quanh tháng 1/2024 sẽ chỉ được sử dụng từ cuối năm 2024, từ đó giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp Q4/2024. Ban lãnh đạo ước tính giá nguyên liệu chính có thể sẽ duy trì ở mức hiện tại. Giá bao bì nhôm duy trì ổn định vào cuối năm 2023 và dự kiến ổn định đến hết năm 2024 (xem biểu 3 & 4).

Biểu đồ 3: Giá lúa mạch (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: FRED

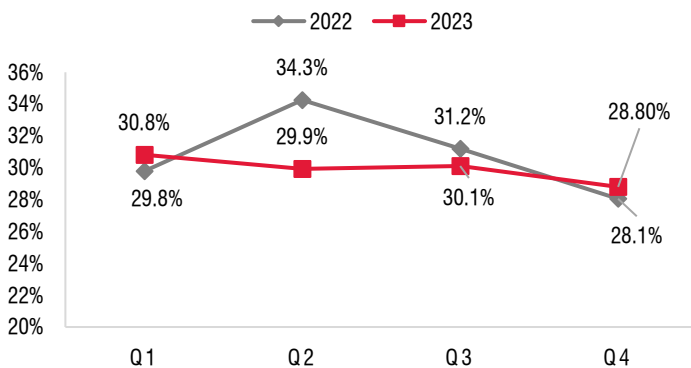
Biểu đồ 4: Giá nhôm (Đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: IndexMundi

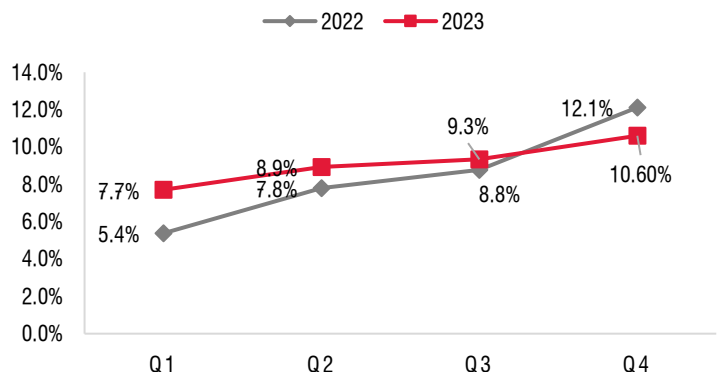
Chi phí quảng cáo, khuyến mại (A&P) sẽ được kiểm soát để cải thiện tỉ suất sinh lời (ROI). Mặc dù doanh thu giảm 13% nhưng chi phí A&P năm 2023 chỉ giảm 1% so với năm 2022 do SAB phải bảo vệ thị phần trước sự cạnh tranh gay gắt. Tuy nhiên, đến năm 2024, Giám đốc điều hành của SAB cho biết chi phí này dự kiến sẽ thấp hơn nhờ việc theo dõi ROI cho từng chiến dịch sát sao hơn và từ đó loại bỏ các hoạt động không hiệu quả.

Biểu đồ 5: Biên lợi nhuận gộp Q4 giảm nhẹ so với năm 2022



Nguồn: SAB

Biểu đồ 6: Chi phí quảng cáo khuyến mại giảm 1% so với năm 2022



Nguồn: SAB

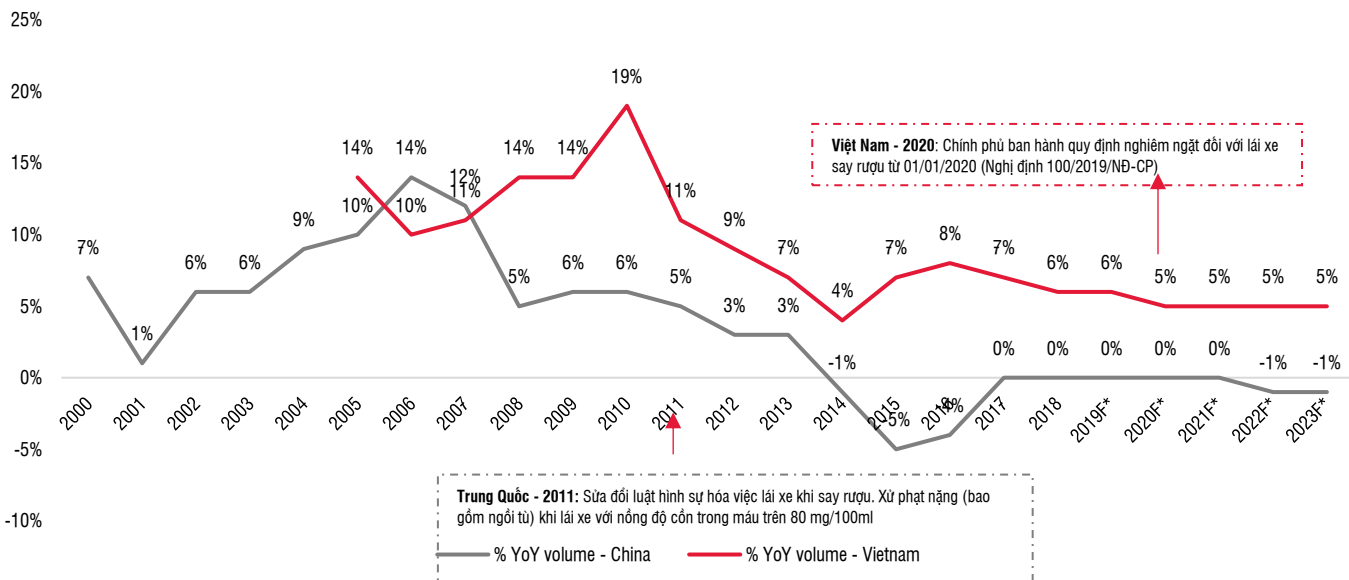
Ban lãnh đạo lạc quan một cách thận trọng cho năm 2024. Bìa vẫn là đồ uống có cồn được yêu thích và công ty đang đặt cược vào sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ giúp mức tiêu thụ bia hồi phục. Ban lãnh đạo kỳ vọng mức tiêu thụ bình quân đầu người sẽ không giảm do người tiêu dùng sẽ quen với Nghị định 100, nhưng xu hướng tiêu dùng có thể chuyển sang uống bia có nồng độ cồn thấp hơn/vị nhẹ hơn trong tương lai. SAB dự kiến hoàn tất hợp nhất CTCP Tập đoàn Bia Sài Gòn Bình Tây (Sabibeco, UPCoM: SBB) vào khoảng giữa Q2/2024, mặc dù chưa rõ về mức độ cải thiện biên lợi nhuận sau hợp nhất. Sabibeco sở hữu bia không cồn (Sagota No-Alcohol)

có thể giúp người uống bia tinh táo, nhưng ban lãnh đạo SAB đánh giá dòng bia này vẫn chưa mạnh ở thị trường Việt Nam.

Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn về triển vọng năm 2024, vì mức tiêu thụ có thể sẽ tiếp tục bị ảnh hưởng bởi việc áp dụng quy định cấm nồng độ cồn, tốc độ thay đổi thói quen của người tiêu dùng chậm, và người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Nhìn vào Trung Quốc, Chính phủ nước này áp dụng luật nồng độ cồn nghiêm ngặt trong giai đoạn 2011-2023, khiến mức tăng trưởng ngành đã chững lại đáng kể (xem biểu đồ bên dưới). Do đó, chúng tôi cho rằng các quy định tương tự được áp dụng tại Việt Nam sẽ là yếu tố chính khiến mức tăng trưởng chậm lại. Nhìn vào các đối thủ cạnh tranh chính của SAB, Heineken và Carlsberg cũng bày tỏ sự không chắc chắn về tốc độ tăng trưởng sản lượng – nhưng cũng lạc quan hơn về biên lợi nhuận được cải thiện so với 2023.

Thị trường bia ở Trung Quốc có xu hướng giảm và sau đó ghi nhận mức tăng trưởng hạn chế kể từ năm 2011. Với quý đạo tăng trưởng hiện tại dường như cho thấy thị trường bia Việt Nam đi sau Trung Quốc 5-7 năm với xu hướng tăng trưởng tương tự.



Nguồn: Euromonitor, E-malt, KPMG.

* Euromonitor dự báo doanh thu năm 2018 chưa xét đến việc áp dụng Nghị định 100/2019/NĐ-CP và đại dịch Covid-19

Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần 2024 sẽ đạt 29,7 nghìn tỷ đồng (giảm 2,5% svck) và LNST đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck), lần lượt thấp hơn 9% và 11% so với ước tính trước đây của chúng tôi (xem Bảng 2). Ước tính doanh thu sụt giảm nhưng chi phí hoạt động sẽ thấp hơn, với việc cắt giảm các hoạt động quảng cáo và lượng hàng mua gia cao từ năm 2023 sẽ được sử dụng hết.

Mặt khác, chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại đã phản ánh các tin không tốt. Bia Sài Gòn vẫn là thương hiệu thị phần cao nhất tại Việt Nam và chúng tôi kỳ vọng SAB sẽ có mức tăng trưởng tốt khi toàn ngành phục hồi. SAB đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 18x, thấp hơn 1SD so với mức trung bình 5 năm (23x). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **63.900 đồng/cổ phiếu** (từ 76.000 đồng/cổ phiếu), dựa trên phương pháp DCF (WACC:

9,53%, tăng trưởng: 2%) và P/E mục tiêu thấp hơn là 20x (từ 23x). Với tiềm năng tăng giá là 10% so với giá hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu SAB.

Quan điểm ngắn hạn: Doanh thu Q1/2024 có thể có tăng trưởng (nhờ doanh thu Tết 2024 không bị chia sẻ cho tháng 12/2023), nhưng chi phí quảng cáo & khuyến mại cao hơn dành cho các chương trình khuyến mãi trong dịp Tết có thể làm giảm mức tăng trưởng lợi nhuận.

Quan điểm dài hạn: Tăng trưởng của SAB có thể sẽ giảm tốc do quy định nồng độ cồn. Chúng tôi hạ tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2024-2027 đối với doanh thu từ 6,7% xuống 3,5% và đối với lợi nhuận ròng từ 8,8% xuống 4,6%.

Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị: Chi phí nguyên vật liệu thấp/cao hơn dự kiến; tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cao hơn/thấp hơn dự kiến hoặc tăng/giảm thị phần.

Bảng 2: Cập nhật dự phóng

Đơn vị đồng	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu thuần năm 2024	32,2 (+6% svck)	29,7 (-2.5% svck)
Lợi nhuận ròng năm 2024	5 (+14% svck)	4,5 (+5% svck)

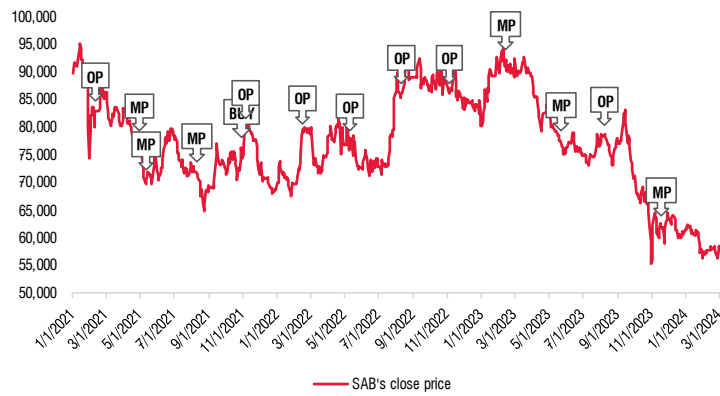
Nguồn: SSI ước tính

Bảng 3: So sánh định giá các doanh nghiệp trong ngành

Cổ phiếu	Tên công ty	P/E		Tăng trưởng EPS	
		2024E	2025E	2024E	2025E
Bình quân ở Trung Quốc		20,2	17,46		
600600 CH	24,9	21,1	18%	n/a	n/a
1876 HK	19,3	17	24%	18%	18%
168 HK	14,6	12,7	14%	n/a	n/a
291 HK	19,4	16,2	21%	n/a	n/a
600132 CH	22,8	20,3	-60%	175%	175%
Bình quân ở thị trường phát triển		19,93	17,96		
BUD US	17,4	15,4	12%	14%	14%
HEIN SW	22	18,9	11%	16%	16%
TAP US	11,1	10,5	4%	5%	5%
CARLB DC	17,6	15,7	6%	12%	12%
2587 JP	17,4	16	6%	9%	9%
2502 JP	13,4	12,4	18%	8%	8%
2501 JP	40,6	36,8	45%	11%	11%
Bình quân ở thị trường mới nổi		18,43	17,15		
CAB MK	17,6	16,4	-1%	7%	7%
HEIM MK	17	16,1	4%	5%	5%
SMC PM	21,2	18,6	730%	14%	14%
SAB VN	18	17,5	2%	3%	3%

Nguồn: Bloomberg, *SSI ước tính; lưu ý: giá cổ phiếu SAB là giá đóng cửa ngày 4/3/2024 (còn các cổ phiếu khác là ngày 1/3/2024).

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.606	4.069	5.040	7.824
+ Đầu tư ngắn hạn	16.991	19.411	17.741	17.741
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	468	898	1.229	706
+ Hàng tồn kho	1.668	2.194	2.318	1.779
+ Tài sản ngắn hạn khác	143	288	226	215
Tổng tài sản ngắn hạn	22.877	26.860	26.553	28.265
+ Các khoản phải thu dài hạn	13	38	35	8
+ GTCL Tài sản cố định	4.402	4.455	3.970	3.762
+ Bất động sản đầu tư	41	153	279	143
+ Tài sản dài hạn dở dang	551	134	144	144
+ Đầu tư dài hạn	2.125	2.214	2.287	2.248
+ Tài sản dài hạn khác	478	611	788	564
Tổng tài sản dài hạn	7.610	7.605	7.503	6.869
Tổng tài sản	30.487	34.465	34.057	35.135
+ Nợ ngắn hạn	7.258	9.214	8.225	6.495
Trong đó: vay ngắn hạn	322	659	530	477
+ Nợ dài hạn	634	660	347	549
Trong đó: vay dài hạn	341	374	171	321
Tổng nợ phải trả	7.892	9.874	8.571	7.044
+ Vốn góp	6.413	6.413	12.826	12.826
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	13.656	15.565	10.217	12.511
+ Quý khác	2.526	2.613	2.442	2.688
Vốn chủ sở hữu	22.595	24.591	25.485	28.024
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	30.487	34.465	34.057	35.068
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	3.592	4.333	1.930	4.872
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.223	-1.868	2.726	-261
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.414	-2.048	-3.685	-1.827
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	954	418	971	2.784
Tiền đầu kỳ	2.726	3.606	4.069	5.040
Tiền cuối kỳ	3.680	4.024	5.040	7.824
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,15	2,92	3,23	4,35
Hệ số thanh toán nhanh	2,9	2,65	2,92	4,04
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,84	2,55	2,77	3,94
Nợ ròng / EBITDA	-0,43	-0,4	-0,62	-0,89
Khả năng thanh toán lãi vay	100,65	150,69	107,95	142,19
Ngày phải thu	1,2	2,3	4,8	4,5
Ngày phải trả	39,4	38,9	44,8	37,3
Ngày tồn kho	30,3	29,1	38,5	36,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,71	0,75	0,8
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,29	0,25	0,2
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,4	0,34	0,25
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,04	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,03	0,02	0,02

Nguồn: SAB, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	26.374	34.979	30.461	29.693
Giá vốn hàng bán	-18.765	-24.208	-21.370	-20.690
Lợi nhuận gộp	7.609	10.771	9.091	9.003
Doanh thu hoạt động tài chính	1.120	1.091	1.433	828
Chi phí tài chính	-23	-82	-73	-46
Thu nhập từ các công ty liên kết	173	323	232	262
Chi phí bán hàng	-3.500	-4.532	-4.479	-3.699
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-598	-741	-801	-740
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	4.780	6.830	5.403	5.609
Thu nhập khác	77	-16	-32	24
Lợi nhuận trước thuế	4.857	6.813	5.370	5.632
Lợi nhuận ròng	3.929	5.500	4.255	4.463
Lợi nhuận chia cho cổ đông	3.677	5.224	4.118	4.217
Lợi ích của cổ đông thiểu số	252	276	137	245
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	5.734	8.146	3.210	3.288
Giá trị sổ sách (VND)	33.092	36.084	18.878	20.666
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	3.500	2.500	1.500
EBIT	4.906	6.859	5.421	5.672
EBITDA	5.463	7.420	5.991	6.382
Tăng trưởng				
Doanh thu	-5,7%	32,6%	-12,9%	-2,5%
EBITDA	-19,3%	35,8%	-19,3%	6,5%
EBIT	-20,6%	39,8%	-21,0%	4,6%
Lợi nhuận ròng	-20,4%	40,0%	-22,6%	4,9%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	8,8%	3,6%	10,0%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,4%	13,0%	-1,2%	3,2%
Định giá				
PE	26,3	18,5	18,3	17,7
PB	4,6	4,2	3,1	2,8
Giá/Doanh thu	3,7	2,8	1,9	2,5
Tỷ suất cổ tức	2,3%	2,3%	4,3%	2,6%
EV/EBITDA	14,1	10	8,9	8,3
EV/Doanh thu	2,9	2,1	1,7	1,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28,8%	30,8%	29,8%	30,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,1%	16,7%	13,3%	16,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,9%	15,7%	14,0%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	13,3%	13,0%	14,7%	12,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,3%	2,1%	2,6%	2,5%
ROE	17,9%	23,3%	17,0%	16,7%
ROA	13,6%	16,9%	12,4%	12,9%
ROIC	17,5%	22,7%	16,6%	16,3%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043