

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2023

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

Tiêu thụ bia phục hồi chậm hơn dự kiến. Định giá đã trở về vùng thấp trong lịch sử

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **74.500**

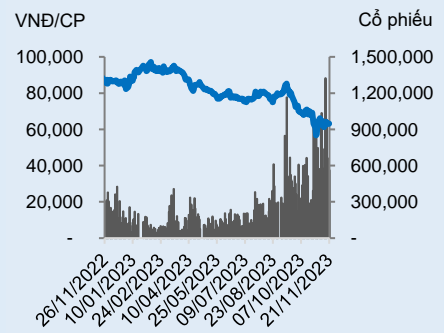
Giá thị trường (21/11/2023) 63.100

Lợi nhuận kỳ vọng **+18,1%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	56.700-97.165
Vốn hóa	80.930 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.282.562.372
KLGD bình quân 10 ngày	828.166
% sở hữu nước ngoài	61,70%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,3
Beta	1,23

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-29,2%	-8,8%	-19,3%	-20,1%
VN-Index	5,2%	0,8%	-7,6%	1,2%

KQKD Q3 2023 tiếp tục sụt giảm so với cùng kỳ. Doanh thu thuần 7.415 tỷ đồng (-14,1% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 1.044 tỷ đồng (-22,2% yoy). Như vậy sau 9 tháng đầu năm, SAB chỉ mới hoàn thành lần lượt 72% và 55% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cho cả năm 2023. Một số điểm đáng chú ý:

- ❖ **Tiêu thụ bia chưa có dấu hiệu phục hồi.** Theo Kantar, tâm lý người tiêu dùng có cải thiện nhẹ trong Q3 2023 nhưng vẫn ở trạng thái thận trọng, qua đó các hộ gia đình tiếp tục cẩn trọng trong quản lý chi tiêu, cắt giảm các hoạt động ăn uống và giải trí ở bên ngoài. Trong bối cảnh đó, tiêu thụ bia đánh dấu sự sụt giảm khoảng 9% trong 9 tháng đầu 2023 theo ước tính của AC Nielsen. Các doanh nghiệp tiêu biểu ngành bia đều báo cáo doanh thu giảm: Sabeco -13% yoy, Heineken -7% yoy và Heineken -15% yoy. Ngoài ra, ban lãnh đạo SAB cũng cho rằng việc thực hiện gát gao Nghị định 100 về Nồng độ cồn cũng góp phần gây áp lực lên người tiêu dùng.
- ❖ **Thị phần SAB duy trì xu hướng tăng nhẹ so với Heineken.** Thị trường bia tiếp tục chuyển dịch từ phân khúc cận cao cấp xuống phổ thông trong bối cảnh kinh tế khó khăn. Qua đó, SAB với sức mạnh vượt trội sẵn có trong phân khúc này với nhiều dòng sản phẩm như Lager, Export, 333, Lạc Việt, v.v đã ghi nhận sụt giảm về doanh số ít hơn Heineken khi đối thủ phụ thuộc nhiều vào thương hiệu Tiger thuộc phân khúc cận cao cấp. **Áp lực chi tiêu cho bán hàng vẫn cao.** Dù doanh số sụt giảm, chi phí bán hàng không giảm nhiều khiến cho tỷ lệ trên doanh thu tăng 160 bps yoy trong Q3 2023. Chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn còn tiếp diễn.
- ❖ **Biên gộp Q3 2023 giảm 110 bps yoy** do chi phí đầu vào tăng. Tuy vậy, với nỗ lực kiểm soát chi phí và tăng hiệu quả sản xuất, biên gộp Q3 được duy trì khá ổn định so với 1H 2023. Chúng tôi kỳ vọng biên gộp sẽ được cải thiện nhẹ trong 2024 sau khi các hợp đồng mua nguyên liệu giá cao đã sử dụng hết.

Điều chỉnh giảm dự báo 2023. Doanh thu 30.666 tỷ đồng (-12,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 4.216 tỷ đồng (-19,3% yoy), chủ yếu do sự suy yếu trong tiêu thụ bia kéo dài và cạnh tranh chi tiêu bán hàng gay gắt. **EPS dự phóng 3.024 đồng/cp và P/E 20,9 lần.**

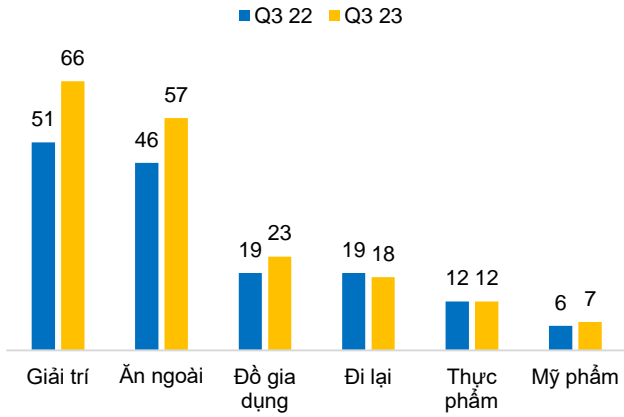
BVSC thận trọng hơn về triển vọng 2024. Cả Sabeco và Heineken đều có quan điểm thận trọng và cho rằng tiêu thụ bia sẽ phục hồi từ nửa sau 2024 hoặc đầu 2025. Riêng Sabeco dù chưa đưa ra kế hoạch cụ thể cho 2024 nhưng cho rằng sẽ phấn đấu để KQKD ít nhất bằng hoặc tăng trưởng nhẹ so với năm nay, nhấn mạnh việc tiếp tục kiểm soát chi phí hoạt động trong đó quản lý sự hiệu quả của chi tiêu cho bán hàng được đặt lên hàng đầu. Trên những cơ sở đó, BVSC dự báo KQKD 2024 với doanh thu 32.080 tỷ đồng (+4,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 4.436 tỷ đồng (+5,2% yoy). **EPS dự phóng 3.182 đồng/cp và P/E 19,8 lần.**

Khuyến nghị đầu tư: Sau khi giá cổ phiếu đã sụt giảm gần 30% kể từ đầu năm phản ánh KQKD kém khả quan, BVSC cho rằng SAB đã trở về thấp và an toàn so với lịch sử. Chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu **74.500 đồng/cp**, tương ứng với P/E dự phóng bình quân 23,4 lần trên lợi nhuận năm 2024. Lưu ý giá mục tiêu trên thấp hơn 23% so với cập nhật trước, chủ yếu cho điều chỉnh giảm dự báo 2023 và 2024. Nhà đầu tư thận trọng có thể tiếp tục theo dõi diễn biến của tiêu thụ bia trong vài quý tới trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Chuyên viên phân tích
Trương Sỹ Phú, CFA
(84 28) 3914 6888 ext. 258
phuts@bvsc.com.vn

Người tiêu dùng cân nhắc cắt giảm chi tiêu không thiết yếu

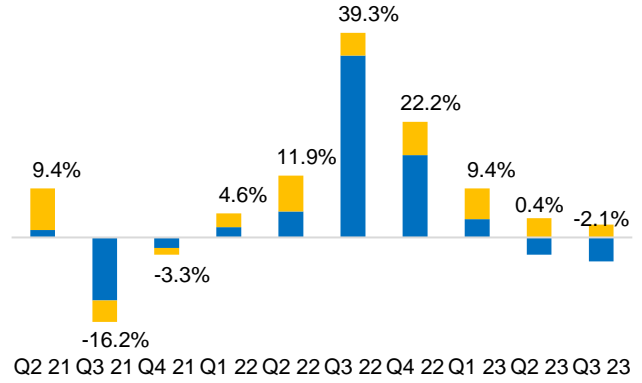
(% số người được khảo sát)



Nguồn: Kanta

Tiêu thụ FMCGs suy yếu so với cùng kỳ

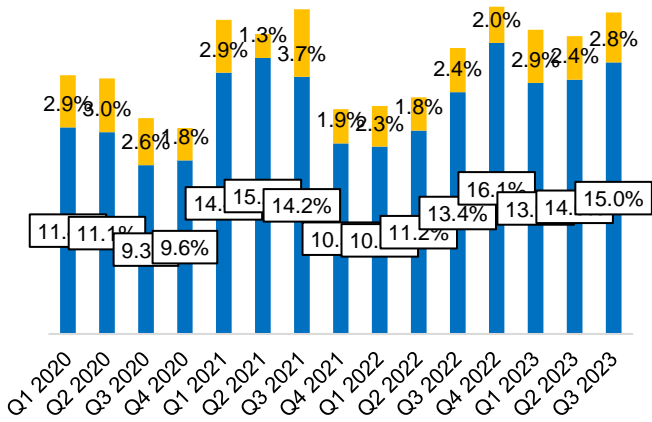
■ Về lượng ■ Về giá



Nguồn: BVSC tổng hợp

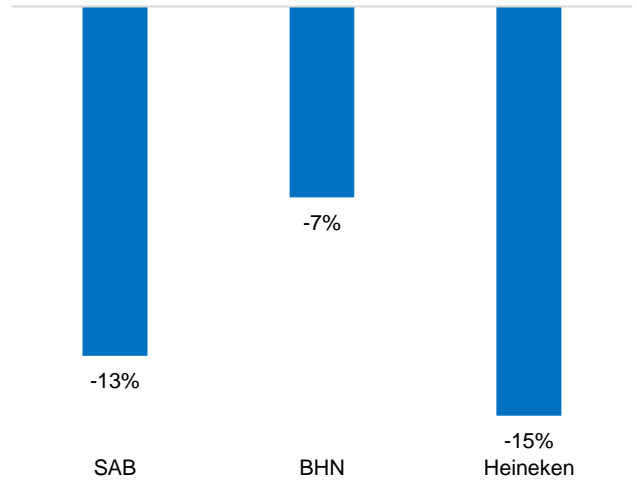
SAB duy trì SG&A cao để hỗ trợ bán hàng

■ CPBH / Doanh thu ■ CPQL / Doanh thu



Nguồn: BCTC SAB

Doanh số của các công ty bia chưa phục hồi trong Q3 2023



Nguồn: GSO

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	26.374	34.979	30.666	32.080
Giá vốn	18.765	24.208	21.274	22.135
Lợi nhuận gộp	7.609	10.771	9.392	9.945
Doanh thu tài chính	1.120	1.091	1.324	981
Chi phí tài chính	23	82	72	49
Lợi nhuận sau thuế	3.677	5.224	4.216	4.436

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	3.606	4.069	2.521	2.500
Các khoản phải thu ngắn hạn	468	898	787	823
Hàng tồn kho	1.668	2.194	1.928	2.006
Tài sản cố định hữu hình	4.402	4.455	4.241	3.805
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.125	2.214	2.214	2.214
Tổng tài sản	30.487	34.465	25.592	25.189
Nợ ngắn hạn	7.258	9.214	8.013	8.237
Nợ dài hạn	634	660	260	268
Vốn chủ sở hữu	22.595	24.591	17.320	16.684
Tổng nguồn vốn	30.487	34.465	25.592	25.189

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-5,7%	32,6%	-12,3%	4,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-22,1%	42,1%	-19,3%	5,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	28,8%	30,8%	30,6%	31,0%
Lợi nhuận thuần biên	13,9%	14,9%	13,7%	13,8%
ROA	12,1%	15,2%	16,5%	17,6%
ROE	16,3%	21,2%	24,3%	26,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	25,9%	28,6%	32,3%	33,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	34,9%	40,2%	47,8%	51,0%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.638	3.747	3.024	3.182
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	35.234	38.346	13.504	13.008

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

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, Dầu khí
khanhdl@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

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
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

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

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

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

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

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@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