BAOVIET Securities

## Hàng tiêu dùng

**Báo cáo cập nhật KQKD**

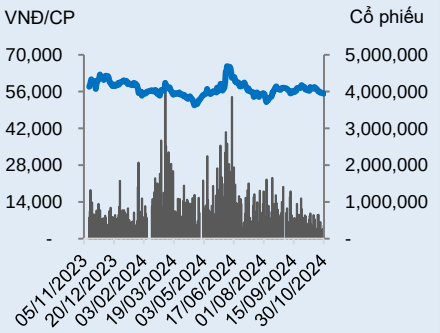
Tháng 10, 2024

| | |
|---|---|
| Khuyến nghị | **OUTPERFORM** |
| Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) | **71.200** |
| Giá thị trường (30/10/2024) | 55.200 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | +29,0% |

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

| | |
|---|---|
| Sàn giao dịch | HSX |
| Khoảng giá 52 tuần | 50.778-65.673 |
| Vốn hóa | 70.797 tỷ đồng |
| SL cổ phiếu lưu hành | 1.282.562.372 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 373.688 |
| % sở hữu nước ngoài | 60,73% |
| Room nước ngoài | 100% |
| Giá trị cổ tức/cổ phần | 3.500 |
| Tỷ lệ cổ tức/thị giá | 6,34% |
| Beta | 0,67 |

### BIẾN ĐỘNG GIÁ




| | YTD | 1T | 3T | 6T |
|---|---|---|---|---|
| SAB | -8,0% | -2,8% | 3,6% | 0,0% |
| VNIndex | 11,2% | -1,5% | 4,0% | 1,2% |


Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú, CFA**

(84 28) 3914.6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn


# Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn

Mã giao dịch: SAB  Reuters: SAB.HM  Bloomberg: SAB VN

## Thị phần tăng nhẹ. Đà giảm của tiêu thụ bia có vẻ đã chững lại

SAB công bố KQKD Q3 2024 với doanh thu thuần 7.670 tỷ (+3,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 1.119 tỷ (+7,2% yoy) với một số điểm đáng lưu ý:

- Doanh số bia tăng nhẹ 3,9% yoy trong Q3 và 4,1% trong 9 tháng. **Thị trường bia tiếp tục cho thấy tín hiệu ổn định hơn**, ước tính chỉ đi ngang trong Q3, cải thiện một chút so với mức giảm 1 chữ số thấp trong 1H. Qua đó, chúng tôi cho rằng thị phần tổng thể của SAB đã tăng nhẹ trong quý vừa rồi.
- **Tiêu thụ bia duy trì xu hướng chuyển dịch từ cao cấp xuống phổ thông trong ngắn hạn**. KQKD Q3 2024 của Heineken cho thấy cả doanh số và sản lượng tiêu thụ trong quý đều giảm nhẹ một chữ số - thấp hơn thị trường chung, chủ yếu bị ảnh hưởng bởi Tiger và sự phụ thuộc lớn vào kênh on-trade (hàng quán) trong bối cảnh Nghị định 100 tiếp tục được cơ quan chức năng thực thi một cách chặt chẽ. Mặt khác, Heineken đẩy mạnh đầu tư mảng phổ thông và ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số tại các thương hiệu như Bia Viet, Larue, v.v cho thấy thị phần tại phân khúc này của SAB có thể đang bị đe doạ.
- **Biên gộp chưa có sự bứt phá cho chi phí duy trì mức cao**. Biên gộp ghi nhận mức 29,7%, giảm 50 bps qoq và 40 bps yoy.
- **Tiếp tục đẩy mạnh kiểm soát hiệu quả chi tiêu bán hàng.** Dù doanh thu tăng nhẹ, chi phí bán hàng Q3 2024 lại giảm 21,9% yoy, qua đó tỷ lệ trên doanh thu giảm xuống 14,2% từ mức 17,8% của cùng kỳ năm trước. Xu hướng này nhìn chung phù hợp với định hướng từ đầu năm mà CEO mới của SAB đã truyền đạt.
- **Lãi từ liên doanh liên kết cải thiện** với đóng góp 51 tỷ trong Q3, tăng mạnh so với mức chỉ 17 tỷ đồng trong 1H. Tuy vậy luỹ kế đóng góp từ liên doanh liên kết vẫn giảm mạnh 66,3% yoy chủ yếu từ khoản lỗ của Sabibeco và các công ty liên quan đến lon nhôm, chai thuỷ tinh, v.v.

Giá mục tiêu gần nhất của BVSC là **71.200 đồng/cp** và khuyến nghị **OUTPERFORM**. Tuy vậy, sự kiên định của cơ quan chức năng trong việc quản lý hành vi tiêu thụ rượu bia theo hướng có trách nhiệm hơn, thông qua việc bác bỏ đề xuất thay đổi mức phạt tối thiểu, tăng cường tuần tra và lộ trình tăng thuế tiềm năng từ 2026 sẽ khiến cho bức tranh trung hạn của SAB ảm đạm hơn một chút so với lần cập nhật trước của chúng tôi. BVSC sẽ có báo cáo cập nhật chi tiết trong thời gian tới.

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

| Kết quả kinh doanh | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **(Đơn vị: tỷ VNĐ)** | **2022** | **2023** | **2024F** | **2025F** |
| **Doanh thu** | **34.979** | **30.461** | **32.011** | **34.266** |
| Giá vốn | 24.208 | 21.370 | 22.374 | 23.902 |
| Lợi nhuận gộp | 10.771 | 9.091 | 9.636 | 10.363 |
| Doanh thu tài chính | 1.091 | 1.433 | 1.142 | 1.164 |
| Chi phí tài chính | 82 | 73 | 69 | 69 |
| **Lợi nhuận sau thuế** | **5.224** | **4.118** | **4.537** | **4.785** |

| Bảng cân đối kế toán | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **(Đơn vị: tỷ VNĐ)** | **2022** | **2023** | **2024F** | **2025F** |
| Tiền & khoản tương đương tiền | 4.069 | 5.040 | 5.090 | 5.244 |
| Các khoản phải thu ngắn hạn | 898 | 1.229 | 1.292 | 1.383 |
| Hàng tồn kho | 2.194 | 2.318 | 2.426 | 2.592 |
| Tài sản cố định hữu hình | 4.455 | 3.970 | 3.567 | 3.335 |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn | 2.214 | 2.287 | 2.287 | 2.287 |
| **Tổng tài sản** | **34.465** | **34.057** | **34.226** | **34.935** |
| Nợ ngắn hạn | 9.214 | 8.225 | 8.474 | 8.839 |
| Nợ dài hạn | 660 | 347 | 181 | 189 |
| Vốn chủ sở hữu | 24.591 | 25.485 | 25.571 | 25.907 |
| **Tổng nguồn vốn** | **34.465** | **34.057** | **34.226** | **34.935** |

| Chỉ số tài chính | | | | |
|---|---|---|---|---|
| **Chỉ tiêu** | **2022** | **2023** | **2024F** | **2025F** |
| **Chỉ tiêu tăng trưởng** | | | | |
| Tăng trưởng doanh thu | 32,6% | -12,9% | 5,1% | 7,0% |
| Tăng trưởng LNST | 42,1% | -21,2% | 10,2% | 5,5% |
| **Chỉ tiêu sinh lời** | | | | |
| Lợi nhuận gộp biên | 30,8% | 29,8% | 30,1% | 30,2% |
| Lợi nhuận thuần biên | 14,9% | 13,5% | 14,2% | 14,0% |
| ROA | 15,2% | 12,1% | 13,3% | 13,7% |
| ROE | 21,2% | 16,2% | 17,7% | 18,5% |
| **Chỉ tiêu cơ cấu vốn** | | | | |
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 28,6% | 25,2% | 25,3% | 25,8% |
| Tổng nợ/Tổng VCSH | 40,2% | 33,6% | 33,8% | 34,9% |
| **Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần** | | | | |
| EPS (đồng/cổ phần) | 4.073 | 3.210 | 3.537 | 3.731 |
| Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần) | 38.346 | 19.871 | 19.937 | 20.199 |

## 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. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan 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 về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác 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 nhận định 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 nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

| Các nhận định | 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

**Nguyễn Đức Hoàng**
Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

**Trương Sỹ Phú**
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@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

**Tôn Nữ Nhật Minh**
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@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

**Nguyễn Viết Dần**
Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

**Nguyễn Hồng Hoa**
Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

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

**Lương Ngọc Tuấn Dũng**
Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

**Nguyễn Đăng Thành**
Dầu khí, Hàng không
thanhnd@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