

**Ngành Bia**

Note nhanh

Tháng 8, 2019

Khuyến nghị **N/a**

Giá kỳ vọng (VND) **N/a**

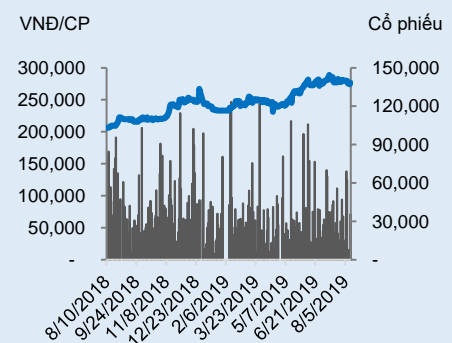
Giá thị trường (13/8/2019) **277.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/a**

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	205.880-289.000
Vốn hóa	177.635 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	641.281.186
KLGD bình quân 10 ngày	30.758
% sở hữu nước ngoài	63,4%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	0,7%
Beta	0,7

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
SAB	11,3%	-3,1%	5,0%	11,7%
VN-Index	8,4%	-1,6%	-1,7%	-2,1%

Chuyên viên phân tích

**Trương Sỹ Phú**

(84 28) 3914 6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

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

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

## Nỗ lực tái cơ cấu của SAB bắt đầu thể hiện qua những con số

**Việc tái cơ cấu của ThaiBev tại SAB bắt đầu thể hiện qua con số, kết quả kinh doanh 1H 2019 tăng trưởng khả quan.** Cụ thể, SAB đạt doanh thu thuần 18,425 tỷ đồng (+8,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế 2,820 tỷ đồng (+15,2% yoy), hoàn thành 47,4% kế hoạch về doanh thu và 59,8% kế hoạch về lợi nhuận cho cả năm 2019. Dù Ban lãnh đạo không bình luận về khả năng sẽ điều chỉnh kế hoạch năm 2019, **với kết quả kinh doanh tốt trong 1H 2019 và đặc biệt là Q2 2019, BVSC cho rằng SAB có thể sẽ vượt kế hoạch năm.**

Đvt: tỷ đồng	2017	2018	KH 2019	Q1 2019	Q2 2019	1H 2019	1H/KH 2019
<b>Doanh thu</b>	<b>34.193</b>	<b>35.949</b>	<b>38.873</b>	<b>9.337</b>	<b>9.088</b>	<b>18.425</b>	<b>47,4%</b>
% yoy	12,2%	5,1%	8,1%	19,6%	-0,9%	8,5%	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.949</b>	<b>4.403</b>	<b>4.717</b>	<b>1.290</b>	<b>1.530</b>	<b>2.820</b>	<b>59,8%</b>
% yoy	9,6%	-11,0%	7,1%	11,6%	18,5%	15,2%	
<b>Một số chỉ tiêu</b>							
- GPM (%)	25,9%	22,5%		23,5%	26,6%	25,0%	
- SG&A / DT	11,0%	10,1%		9,2%	9,1%	9,1%	
- NPM (%)	14,5%	12,2%		13,8%	16,8%	15,3%	

- ❖ **Doanh thu tăng trưởng 8,5% chủ yếu là do tăng sản lượng.** Trong đó, công ty chỉ mới tăng giá bán 2-3% một số sản phẩm trong tháng 10/2018 và tháng 3/2019. Tổng doanh thu 1H 2019 thực tế đã có thể cao hơn nếu công ty không chủ động giảm tồn kho ở hệ thống phân phối (de-stocking) trong tháng 6/2019 để chuẩn bị khởi động lại thương hiệu Bia Sài Gòn dưới các mẫu mã mới trong tháng 8/2019. Dù không công bố cụ thể, **SAB cho biết thị phần của công ty đã tăng tại thời điểm cuối Q2 2019 so với năm ngoái.**
- ❖ **Biên gộp 1H 2019 mở rộng 1,5% so với cùng kỳ.** Nguyên nhân chủ yếu là nhờ giảm tiêu hao bao bì giấy (giảm trọng lượng) và lon nhôm; ngoài ra giá nhôm trong 1H 2019 cũng tốt hơn cùng kỳ. Về hạt malt và hoa bia, SAB cho biết giá 2 loại nguyên liệu này vẫn ở mức cao và công ty vẫn tích cực sử dụng các hợp đồng tương lai để chốt giá.
- ❖ **Tăng cường hiệu quả và tiết giảm chi phí vận chuyển.** Trong tháng 2/2019, SAB đã tổ chức đấu thầu và chọn ra 5 công ty vận chuyển (so với chỉ 1 công ty trong quá khứ). Mô hình mới này đã được áp dụng kể từ tháng 4/2019.
- ❖ **Áp dụng chế độ lương thưởng mới từ Q1 2019.** Hệ thống mới dựa trên mẫu 13 công ty trong ngành FMCGs nhằm thúc đẩy năng suất và

hiệu quả lao động. Hệ thống đã được sử dụng cho công ty mẹ và sẽ dần áp dụng cho các công ty con kể từ Q1 2020.

**Bên cạnh đó, BVSC cũng nhận thấy nỗ lực đầu tư cho hình ảnh và thương hiệu của Sabeco, kể từ khi có sự hiện diện của ThaiBev.**

- ❖ **Khởi động lại thương hiệu Bia Sài Gòn với mẫu mã mới (lon và chai) cho Lager, Export và Special.** Bao bì mới nhấn mạnh biểu tượng Rồng và tạo sự đồng nhất giữa các dòng sản phẩm hơn. Bên cạnh đó, SAB cũng xây dựng đoạn quảng cáo ngắn khá ấn tượng cho mỗi dòng sản phẩm.



*Nguồn: Sabeco*

- ❖ **Tăng cường độ phủ tại các thành phố lớn thông qua dự án “Project Street Light”.** Được khởi động từ Q4 2018, SAB đẩy mạnh đầu tư vào các biển đèn kèm thương hiệu của công ty tại các thành phố lớn từ Nam ra Bắc.
- ❖ **Tăng cường tương tác với thị trường tiêu thụ** với các chương trình như “Về nhà ăn Tết”, “Hội nghị thương đỉnh Trump – Kim” và “Bật bia Saigon Special, lên lộc tiền tỷ”.

#### **Các dự án khác sẽ thực hiện trong 2H 2019:**

- ❖ Tiếp tục thay đổi định vị thương hiệu, trong đó điểm nhấn là dần nâng phân khúc của Saigon Special để cạnh tranh trực tiếp với Tiger.
- ❖ Đầu tư thay đổi diện mạo và các chương trình huấn luyện cho đội ngũ PG tại các điểm tiêu thụ on-trade.
- ❖ Áp dụng chương trình quản lý nhà kho mới.
- ❖ Tăng công suất sản xuất bia. SAB cho biết hiện công ty đã sử dụng khoảng 90% tổng năng lực sản xuất.
- ❖ Lắp đặt hệ thống điện mặt trời cho một số các nhà máy.
- ❖ Tiếp tục xây dựng Sabeco 4.0

**Nhận xét của BVSC:** Giá của cổ phiếu SAB đã tăng hơn 10% kể từ đầu năm phần nào thể hiện được sự đón nhận tích cực từ thị trường về những thành quả ThaiBev đã mang lại kể từ khi tham gia vào năm ngoái. BVSC cho rằng còn rất

nhiều việc để làm ở SAB và kỳ vọng công ty sẽ tiếp tục thay đổi toàn diện cả bên trong lẫn bên ngoài để cạnh tranh sòng phẳng và chiếm ngôi vị số 1 tại phân khúc cao cấp và thị trường thành thị lớn, trước khi vươn mình ra chinh phục các thị trường quốc tế. Về mặt định giá, dù P/E trailing của SAB đã lên đến hơn 30 lần, SAB vẫn sẽ tiếp tục là cổ phiếu được các nhà đầu tư lớn, đặc biệt là nước ngoài quan tâm với vốn hoá lớn và là một cấu thành quan trọng trong VN30.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	27.144	30.467	34.193	35.949
Giá vốn	19.587	22.300	25.328	27.864
Lợi nhuận gộp	7.558	8.167	8.866	8.084
Doanh thu tài chính	419	751	506	630
Chi phí tài chính	122	69	(26)	75
Lợi nhuận sau thuế (Công ty mẹ)	3.410	4.339	4.711	4.177

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	7.936	3.445	4.269	4.467
Các khoản phải thu ngắn hạn	621	551	171	244
Hàng tồn kho	1.925	2.134	2.004	1.814
Tài sản cố định hữu hình	4.844	4.489	4.045	3.615
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.220	1.960	2.152	2.119
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21.572</b>	<b>19.195</b>	<b>22.014</b>	<b>22.367</b>
Nợ ngắn hạn	6.760	6.613	7.402	5.926
Nợ dài hạn	748	286	192	329
Vốn chủ sở hữu	14.065	12.296	14.421	16.112
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>21.572</b>	<b>19.195</b>	<b>22.014</b>	<b>22.367</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	10,3%	12,2%	12,2%	5,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	29,8%	27,2%	8,6%	-11,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	27,8%	26,8%	25,9%	22,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,6%	14,2%	13,8%	11,6%
ROA (%)	15,7%	21,3%	22,9%	18,8%
ROE (%)	25,7%	32,9%	35,3%	27,4%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,35	35,9%	34,5%	28,0%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,53	56,1%	52,7%	38,8%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	5.318	6.766	7.347	6.514
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.932	19.174	22.487	25.125

## 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.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Trần Thị Thu Nga**

Bán lẻ

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Tiện ích công cộng

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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