

SAB-KHẢ QUAN

(ngày 27/06/2022)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	155.600
Vốn hoá (tỷ đồng)	99.719
KLGD bình quân	125.000
% sở hữu nước ngoài	62,7 %
Giá mục tiêu	170.000

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng
ntthang-hcm@vcbs.com.vn
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch

VCBS Bloomberg
Page:<VCBS><go>

SAB: PHỤC HỒI TÍCH CỰC SAU DỊCH

KQKD Q1.2022: phục hồi ấn tượng

KQKD Q1.2022 với DTT tăng trưởng 24,7% yoy và LN tăng trưởng 27,1% yoy, tương ứng đạt 7.306,4 tỷ đồng và 1.170,7 tỷ đồng. Tăng trưởng nhờ tăng sản lượng tiêu thụ, giá bán tăng nhẹ và cơ cấu sản phẩm cải thiện.

Rủi ro: nguyên vật liệu đầu vào tăng cao

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị của chúng tôi bao gồm sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến do cạnh tranh gay gắt hơn. Tiêu dùng nội địa phục hồi yếu hơn kỳ vọng do thu nhập bị ảnh hưởng sau Covid 19.

Giá nguyên vật liệu tiếp tục tăng cao và Sabeco chỉ chuyển một phần chi phí sang người tiêu dùng (Q1.22: malt +60% yoy, nhôm +55%, ...).

SAB phải tiếp tục chi mạnh cho marketing và khuyến mãi nhằm duy trì thị phần trong điều kiện cạnh tranh ngành ngày càng gay gắt.

Khuyến nghị: Chúng tôi kém lạc hơn so với kế hoạch của BLĐ SAB đề ra. Trong năm 2022, chúng tôi ước tính DTT đạt 33.006 tỷ đồng (+25,1% yoy) và LNST CĐ mẹ đạt 4.224 tỷ đồng (+7,5% yoy). Với các giả định (1) biên lợi nhuận gộp đạt 28% (2021: 27,5%; 2020: 28,8%) nhờ vào việc quản trị chi phí tốt hơn, thu nhập tài chính ròng đạt 1.065 tỷ đồng (-2,9% yoy), CP BH và QLDN/DTT sẽ đạt 4.920 tỷ đồng (+20,1% yoy), chiếm tỷ trọng 14,9%/DTT (2021: 15,5%, 2020: 12,7%).

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **Năm giữ** lên mức **Khả quan** cho SAB với mức giá mục tiêu **170.000 đồng/cp**, tương ứng P/E mục tiêu 25,8x lần, dựa vào kỳ vọng phục hồi tích cực trong 2022 trở đi. Tại mức giá 155.600 đồng/cp, SAB đang được giao dịch với P/E năm 2022 là 23,6 x lần.

KQKD Q1.2022

Q1.2022: KQKD phục hồi tích cực, doanh thu tăng mạnh 25% yoy, quản lý chi phí tốt

SAB công bố KQKD Q1.2022 với DTT tăng trưởng 24,7% yoy và LN tăng trưởng 27,1% yoy, tương ứng đạt 7.306,4 tỷ đồng và 1.170,7 tỷ đồng. Tăng trưởng nhờ tăng sản lượng tiêu thụ, giá bán tăng nhẹ và cơ cấu sản phẩm cải thiện.

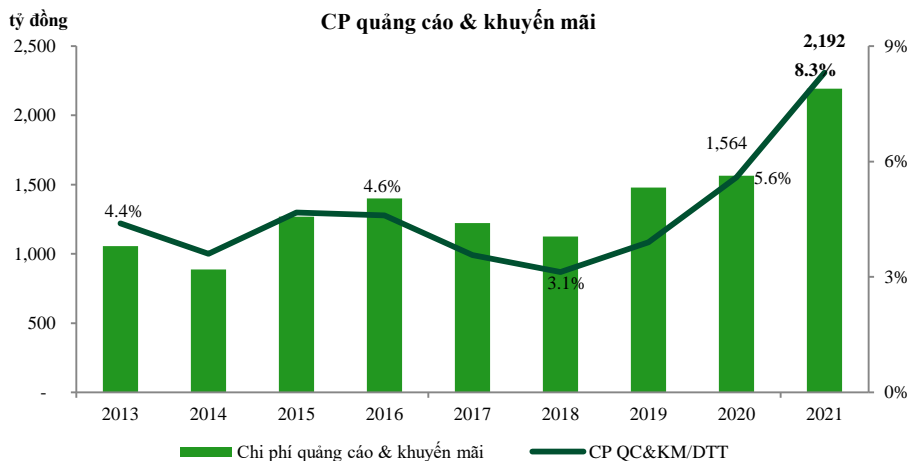
Biên lãi gộp đạt 29,8%, tăng nhẹ so với mức 29,2% cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù giá nguyên liệu chính như malt (+60% yoy) và nhôm (+55% yoy) đã tăng cao trong thời gian vừa qua. SAB đã quản lý chi phí nguyên liệu tốt nhờ vào các hợp đồng mua kỳ hạn cùng sự hỗ trợ từ ThaiBev và lượng tồn kho thành phẩm tương đối cao vào cuối năm 2021. Chúng tôi cho rằng ngoài quản lý tốt NVL thì cơ cấu sản phẩm của SAB cũng góp phần tăng biên gộp trong bối cảnh giá đầu vào tăng cao.

Chỉ tiêu	DTT				Biên LNG		
	Q1.22	Q1.21	Q4.21	YoY	Q1.22	Q1.21	Q4.21
Bia	6,414	5,167	7,621	24.1%	33.9%	32.9%	32.9%
Bao bì	854	623	1,373	36.9%	1.5%	0.8%	2.1%
Nước giải khát	52	64	45	-19.7%	31.9%	25.6%	28.9%
Cồn rượu	12	12	17	1.3%	9.3%	1.6%	6.9%
Tổng	7,306	5,861	9,004	24.7%	29.6%	29.0%	27.4%

Nguồn: SAB, VCBS tổng hợp

CP BH & QLDN cũng được duy trì ở mức thấp là 920,2 tỷ đồng, giảm 9,4 % so với cùng kỳ; SAB đã tiết giảm CP cao khi tỷ lệ chi phí BH&QLDN/Doanh thu giảm xuống 12,6%, thấp hơn đáng kể so với mức 17,3% trong Q1/2021.

CP Bán hàng: Chúng tôi cho rằng SAB tăng trưởng nhờ vào đóng góp không nhỏ của chiến dịch tăng cường tiếp thị và quảng cáo của Sabeco từ Q4.2021. Trong năm 2021, SAB đã mạnh tay chi cho quảng cáo & khuyến mãi rất cao. Kể từ khi mất thị phần vào đối thủ Heineken trong năm 2020, năm ngoái SAB đã tăng cường đẩy mạnh tiếp thị và quảng cáo nhằm củng cố và giành lại thị phần. Đặc biệt trong Q4.2021. Việc đẩy mạnh cũng như thay đổi quảng cáo và tiếp thị đã phần nào cho thấy hiệu quả trong Q1.2022.



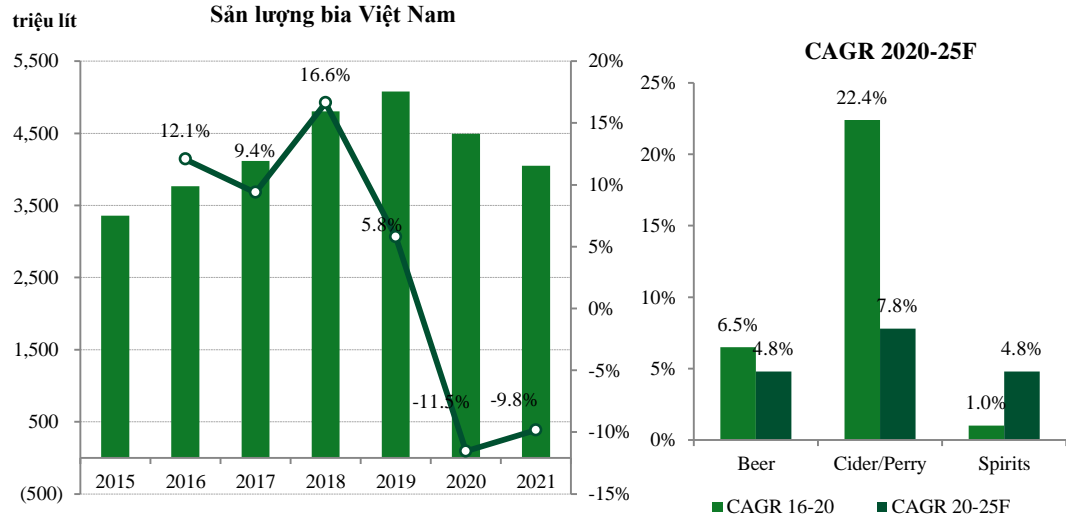
Thu nhập tài chính đạt 229 tỷ, giảm 45,2% yoy do không còn khoản LN tài chính đột biến khác

trong Q1.2021 (từ thoái vốn OCB).

Với những điểm tích cực trên, thì LNST CĐ CT mẹ đạt 1.170,7 tỷ đồng (+27,1% yoy, hoàn thành 26% KH năm 2022).

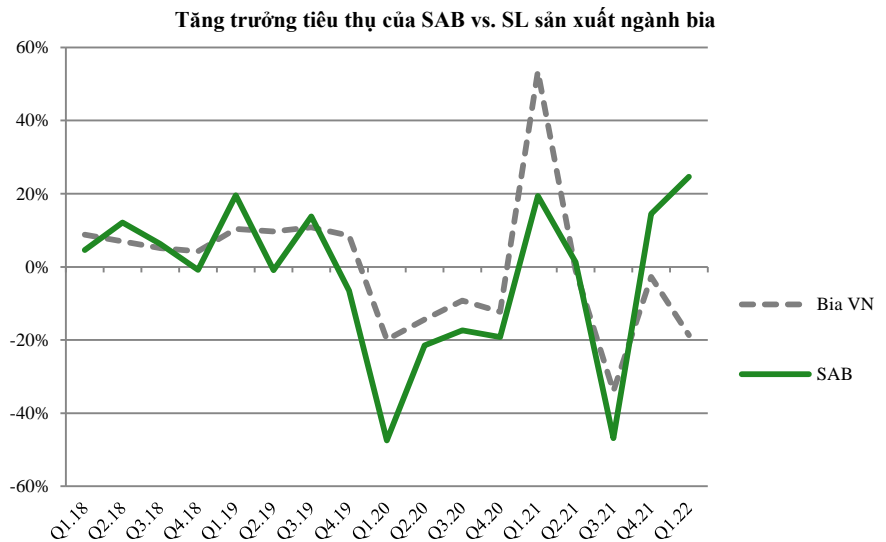
Sản lượng bia sản xuất phục hồi mạnh sau dịch. Lượng sản xuất bia VN tăng 18,6% yoy và tăng 5,9% sv cùng kỳ 2019 (mức trước dịch Covid)

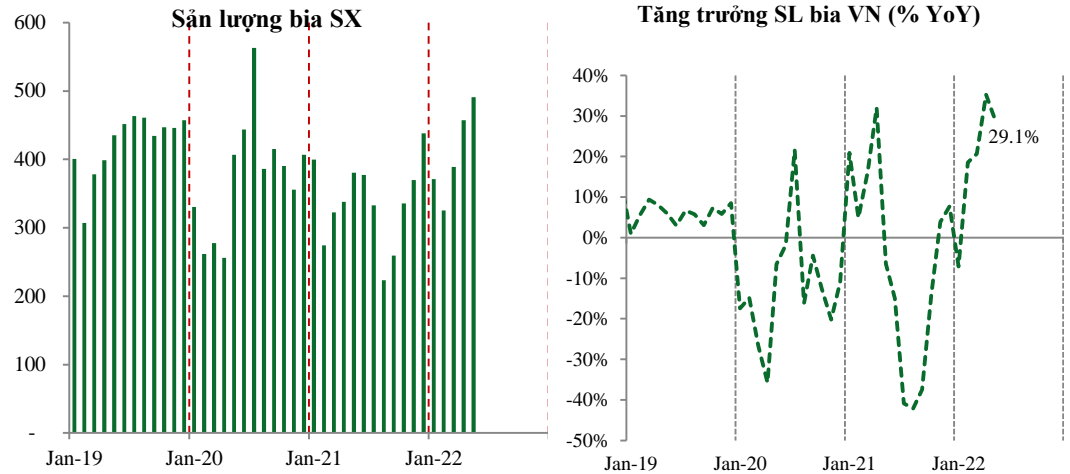
Theo Tổng cục Thống kê, **sản lượng bia Việt Nam sản xuất lũy kế 5 tháng đầu năm 2022 đạt 2,03 tỷ lít, tăng 18,6% so với cùng kỳ năm ngoái và tăng 5,9% so với cùng kỳ năm 2019 (mức trước dịch Covid 19)**. Theo Euromonitor dự phóng ngành bia VN kỳ vọng đạt mức tăng trưởng kép CAGR 4,8%, đạt 5.3 tỷ lít trong năm 2025.



Nguồn: Euromonitor, Vcbs tổng hợp

So sánh tương quan giữa SAB và tăng trưởng sản xuất bia VN thì SAB kể từ cuối 2021 đã có mức phục hồi tốt hơn so với ngành.





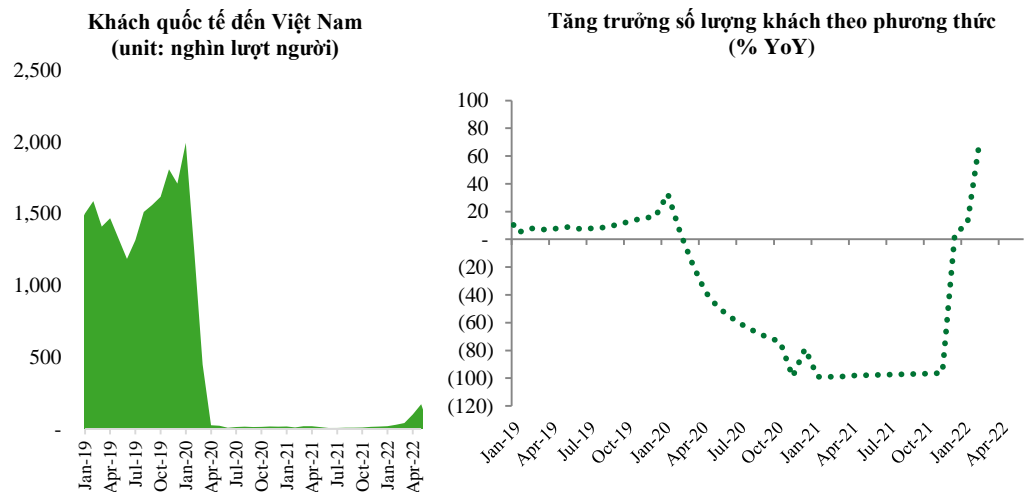
Nguồn: Bộ Công Thương, GSO, Vcbs tổng hợp

Triển vọng 2022: nhu cầu phục hồi tốt sau dịch khi kinh tế mở cửa trở lại

Ngành bia rượu được dự báo sẽ quay lại tăng trưởng cả kênh on-trade và off-trade trong 2022. Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách “sống chung an toàn với Covid”, và triển khai tiêm chủng tốt. Nền kinh tế kỳ vọng phục hồi nhanh chóng và người tiêu dùng ra ngoài và chi tiêu nhiều hơn. Việt Nam có dân số tăng và tuổi trung bình trẻ, người tiêu dùng nhóm tuổi trẻ có xu hướng dùng các sản phẩm cao cấp và thử sản phẩm mới.

Với chính sách “sống chung an toàn với Covid 19” của Việt Nam đã tăng mức tiêu thụ đồ uống có cồn, các kênh bán tại chỗ (on premise) phần lớn đã quay về hoạt động như trước dịch, tuy nhiên sức tiêu thụ của người tiêu dùng chưa quay lại mức “náo nhiệt” như trước Covid 19. Các hoạt động dịch vụ như du lịch, vui chơi giải trí đã có thể hoạt động trở lại, tuy nhiên lượng khách quốc tế đến Việt Nam vẫn còn khiêm tốn.

Sự cạnh tranh trong lĩnh vực bia trở nên khốc liệt hơn khi các công ty sẽ cố gắng nâng cao vị thế và thị phần. SAB dự kiến sẽ tiếp tục mở rộng danh mục thương hiệu, đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của người tiêu dùng đối với các thương hiệu cao cấp, cũng như duy trì sức cạnh tranh so với Heineken Việt Nam.



Nguồn: GSO, Vcbs tổng hợp

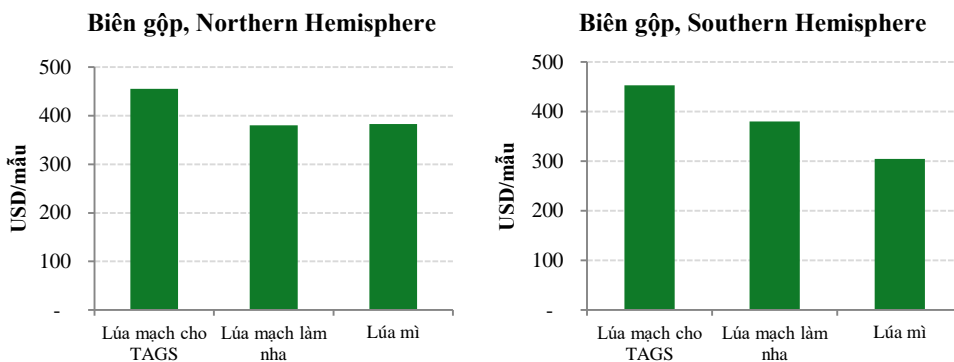
MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC

Giá nguyên liệu đầu vào

Giá nguyên liệu đầu vào như malt tăng rất mạnh từ đầu năm, ước tính trung bình Q1.22 tăng 60% yoy và tăng hơn 30% sv. trung bình năm 2021. Theo BLĐ về nguyên vật liệu đầu vào SAB đã đảm bảo việc mua nguyên liệu như đại mạch và nhôm đã được đảm bảo cho việc sản xuất trong năm nay. Đồng thời SAB cũng tích cực thực hiện các biện pháp cắt giảm chi phí như năng lượng mặt trời, tiết kiệm điện...

Cuộc chiến giữa Nga và Ukraine sẽ không ảnh hưởng trực tiếp đến lúa mạch nha, dù 2 quốc gia chiếm 18% sản lượng và cung cấp 30% cho toàn cầu, nhưng chủ yếu làm thức ăn chăn nuôi (TAGS) chứ không phải lúa mạch ủ nha.

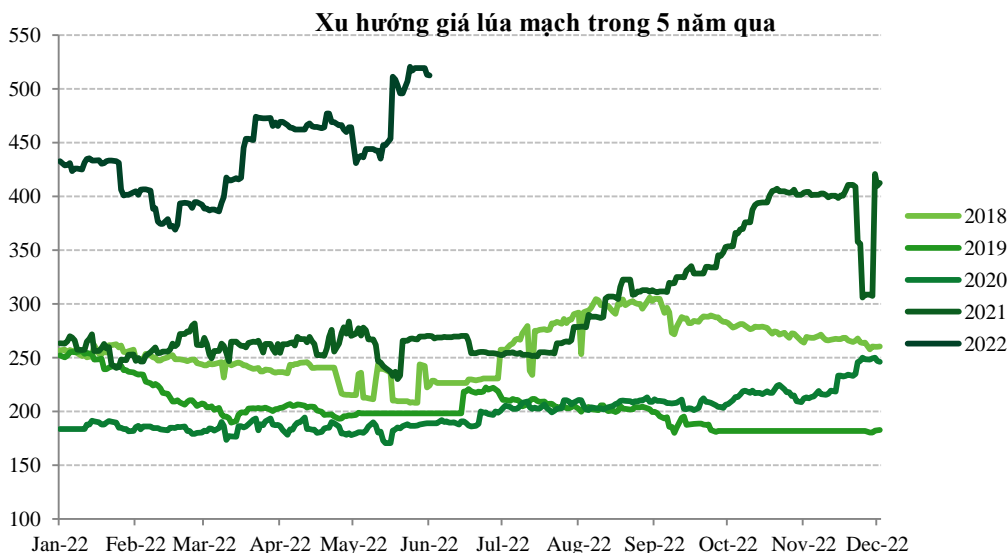
Tuy nhiên nhu cầu cao trong ngắn hạn ở lúa mạch làm TAGS tăng sẽ ảnh hưởng gián tiếp đến mạch nha làm bia. Do có sự thay đổi trong cấu trúc thị trường lúa mạch, mạch làm TAGS cho biên lợi nhuận gộp cao hơn so với mạch ủ nha và điều đó khuyến khích nông dân chuyển từ lúa mạch ủ mạch nha sang lúa mạch cho TAGS.

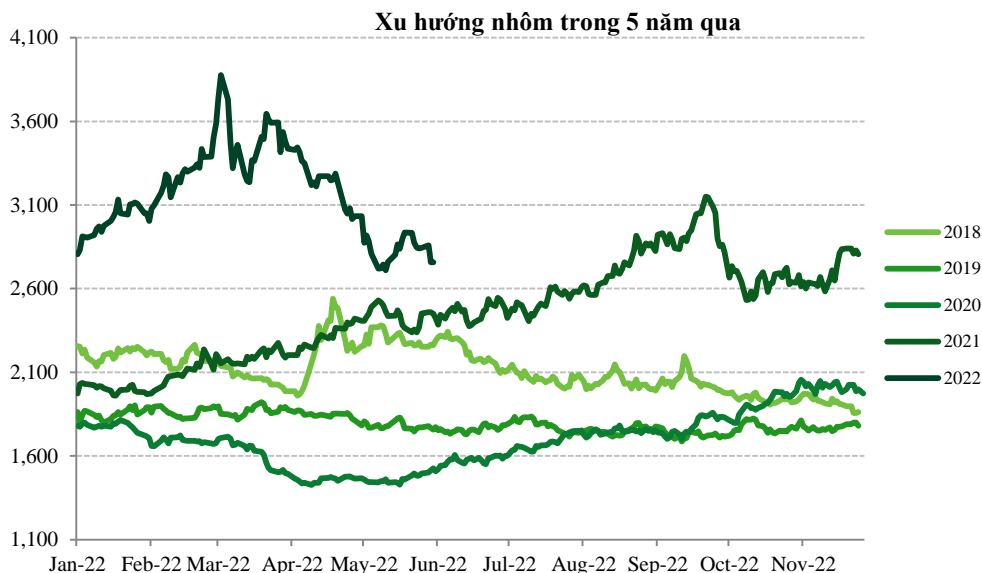


Nguồn: USDA, CME, CRU Group, Rabobank, Vcbs tổng hợp

Vì mạch ủ nha có thể chuyển sang làm TAGS nhưng không có chiều ngược lại, trong khi nhu cầu lúa mạch TAGS tăng cao và sự thiếu hụt của lúa mạch TAGS có thể ảnh hưởng đến nguồn cung của lúa mạch ủ nha khi chiến tranh kéo dài.

Vì vậy giá lúa mạch ủ nha dự kiến sẽ tăng giá cho đến cuối năm 2022 và giữa năm 2023.





Nguồn: Bloomberg, Vcbs tổng hợp

Trước áp lực giá NVL đầu vào tăng nhanh, đầu tháng 4/2022, nhiều loại bia liên tục tăng giá khoảng 3-5% so với cuối năm 2021. Trong năm 2021, SAB đã có 2 đợt tăng giá sản phẩm và Q1.2022 SAB có 1 đợt tăng giá sản phẩm.

KHKD 2022:

SAB đặt kế hoạch tăng trưởng DT và LNST lần lượt 32% yoy và 17% yoy. Cụ thể DT đạt 34.791 tỷ đồng và LNST đạt 4.581 tỷ đồng. Kế hoạch DT 2022 khá tích cực cao hơn mức DT KH năm 2021, tuy nhiên mức lợi nhuận lại tăng trưởng thấp hơn.

Theo BLĐ SAB cho rằng xu hướng tiêu thụ dòng cận cao cấp sẽ tiếp tục đà tăng trưởng, tuy nhiên, xu hướng chuyển dịch sang các phân khúc thấp hơn của người tiêu dùng do thu nhập bị ảnh hưởng bởi dịch Covid kéo dài có thể tiếp tục ảnh hưởng đến 2022.

Chỉ tiêu	2,021	KH 2021	Hoàn thành KH 2021	KH 2022	KH 2022 sv TH 2021
DT	26,374	33,491	79%	34,791	31.9%
LNST	3,677	5,289	70%	4,581	24.6%

Công ty sẽ chi trả cổ tức bằng là 35% cho năm 2022, bằng tỷ lệ năm 2021 (đã chia cổ tức tiền mặt là 3.500 đồng/cp). Tương ứng 51% LNST kế hoạch.

Đăng ký thêm ngành nghề kinh doanh: SAB đăng ký bổ sung ngành sản xuất điện gió, điện mặt trời và điện khác cho SAB, và các chi nhánh, công ty con của mình.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

NĂM GIỮ

Chúng tôi kỳ vọng năm 2022, ngành bia sẽ phục hồi tích cực sau dịch, với chính sách “sống chung an toàn với Covid 19” của Việt Nam sẽ gia tăng mức tiêu thụ đồ uống có cồn, khi các kênh bán tại chỗ (on premise) phần lớn đã quay về hoạt động như trước dịch, tuy nhiên sức tiêu thụ của người tiêu dùng chưa quay lại mức “náo nhiệt” như trước Covid 19. Các hoạt động dịch vụ như du lịch, vui chơi giải trí đã có thể hoạt động trở lại, tuy nhiên lượng khách quốc tế đến Việt Nam vẫn còn khiêm tốn. DT tăng nhờ sản lượng và giá bán tăng. Tuy nhiên, trước áp lực

của chi phí NVL tăng cao biên lợi nhuận của ngành bia sẽ bị tác động đáng kể.

Chúng tôi cập nhật ước tính đối với SAB dựa trên kết quả kinh doanh năm 2021. Chúng tôi kém lạc hơn so với kế hoạch của BLĐ SAB đề ra. Trong năm 2022, chúng tôi ước tính DTT đạt 33.006 tỷ đồng (+25,1% yoy) và LNST CĐ mẹ đạt 4.224 tỷ đồng (+7,5% yoy). Với các giả định (1) biên lợi nhuận gộp đạt 28% (2021: 27,5%; 2020: 28,8%) nhờ vào việc quản trị chi phí tốt hơn, thu nhập tài chính ròng đạt 1.065 tỷ đồng (-2,9% yoy), CP BH và QLDN/DTT sẽ đạt 4.920 tỷ đồng (+20,1% yoy), chiếm tỷ trọng 14,9%/DTT (2021: 15,5%, 2020: 12,7%).

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ **Nắm giữ** lên mức **Khả quan** cho SAB với mức giá mục tiêu **170.000 đồng/cp**, tương ứng P/E mục tiêu 25,8x lần, dựa vào kỳ vọng phục hồi tích cực trong 2022 trở đi. Tại mức giá 155.600 đồng/cp, SAB đang được giao dịch với P/E năm 2022 là 23,6 x lần.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu
tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang
Trưởng nhóm Phòng PT
ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng
Chuyên viên phân tích
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
Chi nhánh Đà Nẵng	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Phòng Giao dịch Giảng Võ	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
Văn phòng Đại diện An Giang	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
Văn phòng đại diện Vũng Tàu	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Văn phòng đại diện Hải Phòng	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630