

Tăng tỷ trọng

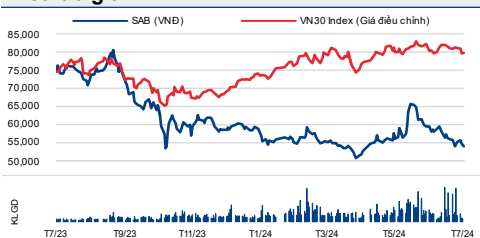
Giá mục tiêu: VNĐ69,600

Tiềm năng tăng/giảm: 28.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/7/2024)	54,000
Mã Bloomberg	SAB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,778-80,461
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	54,750
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	69,258
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,731
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,283
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,283
Sig CP NN được mua (tr.đv)	506
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	60.6%
Tỷ lệ freefloat	10.4%
Cổ đông lớn	Vietnam Beverage (53.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	30,461	32,197	33,981
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,381	5,156	5,433
LNTT (tỷ đồng)	5,370	5,729	6,057
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,118	4,435	4,689
FCF (tỷ đồng)	1,656	3,185	3,321
EPS ĐC (đồng)	3,132	3,389	3,583
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500
BVPS (đồng)	18,878	18,740	18,792
T.trưởng EBITDA (%)	(27.7)	17.7	5.36
T.trưởng EPS ĐC (%)	(60.8)	8.20	5.72
Tăng trưởng DPS (%)	(30.0)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	16.0	16.0
Tỷ suất LNTT (%)	17.6	17.8	17.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	13.5	13.8	13.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	112	103	97.7
Nợ thuần/VCSH (%)	(17.7)	(13.0)	(12.9)
ROAE (%)	17.4	18.4	19.5
ROACE (%)	14.9	17.7	18.7
EV/doanh thu (lần)	2.17	2.10	1.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.1	13.1	12.5
P/E ĐC (lần)	17.2	15.9	15.1
P/B (lần)	2.86	2.88	2.87
Lợi suất cổ tức (%)	6.48	6.48	6.48

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Sabeco là một trong hai doanh nghiệp bia lớn nhất Việt Nam. Ngoài bia, công ty còn sản xuất nước giải khát, rượu, cồn và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q2/2024: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ cắt giảm chi phí

- KQKD Q2/2024 của SAB trái chiều. Doanh thu thuần giảm 3% so với cùng kỳ xuống 8.086 tỷ đồng, thấp hơn 6% so với dự báo của HSC. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần đạt 1.248 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ và vượt dự báo của chúng tôi 5%.
- Mặc dù doanh thu giảm nhẹ nhưng SAB nhiều khả năng đã giành được thêm thị phần trong quý. Trong khi đó, việc tiết giảm đáng kể chi phí quảng cáo và khuyến mại và chi phí nhân viên bán hàng đã giúp tăng lợi nhuận thuần.
- Giá cổ phiếu SAB đã giảm 8% trong 1 tháng qua. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2024

SAB công bố KQKD Q2/2024 trái chiều, với doanh thu thuần tương đối yếu nhưng lợi nhuận thuần mạnh mẽ hơn. Doanh thu thuần giảm 3% so với cùng kỳ xuống 8.086 tỷ đồng, thấp hơn 6% so với dự báo của HSC ở mức 8.564 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần đạt 1.248 tỷ đồng, tăng 8% so với cùng kỳ và vượt 5% so với dự báo của chúng tôi ở mức 1.189 tỷ đồng.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 15.269 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 2.245 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần lần lượt đạt 47% và 51% dự báo cả năm của HSC ở mức 32.197 tỷ đồng và 4.435 tỷ đồng, nhìn chung sát với kỳ vọng.

SAB nhiều khả năng đã giành thêm được thị phần

Doanh thu thuần của SAB trong Q2/2024 bị kéo giảm bởi doanh thu bia (giảm 4% so với cùng kỳ xuống 7.710 tỷ đồng). HSC ước tính sản lượng tiêu thụ bia của SAB trong quý đã giảm 5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng SAB có KQKD tích cực hơn so với toàn ngành. Theo ước tính của HSC, sản lượng sản xuất toàn ngành đã giảm 7% so với cùng kỳ do việc thực thi nghiêm ngặt hơn quy định cấm lái xe khi đã uống rượu bia và do sức mua yếu hơn.

Trong Q1/2024, SAB cũng đã có KQKD vượt trội hơn so với cả ngành, với sản lượng bia tăng 12% so với mức giảm 19% của sản lượng sản xuất của toàn ngành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 26/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q2/2024, SAB

Tỷ đồng	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	Q2/24F	% đạt dự báo 2024	6T2024	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	8,086	-3%	13%	8,564	94%	15,269	5%
Lợi nhuận gộp	2,440	-2%	16%			4,540	3%
Chi phí BH&QL	(1,079)	-21%	3%			(2,129)	-188%
LNTT	1,634	7%	25%			2,937	6%
Lợi nhuận thuần	1,248	8%	25%	1,189	105%	2,245	6%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30.2%					29.7%	
Chi phí BH&QL/Doanh thu	-13.3%					-13.9%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.4%			13.9%		13.8%	

Nguồn: SAB, HSC

Thị phần ước tính tăng trong nửa đầu năm 2024 được cho là đến từ (1) việc người tiêu dùng chuyển sang tiêu thụ các sản phẩm bia rẻ hơn và (2) kênh siêu thị, cửa hàng vượt trội hơn kênh nhà hàng, quán ăn. Kể từ tháng 12/2023, việc thực thi Nghị định 100 về cấm lái xe khi đã uống rượu bia đã trở nên nghiêm ngặt hơn, đặc biệt ảnh hưởng đến việc bán bia tại các kênh thương mại tại chỗ (nhà hàng, quán bar, quán nhậu, v.v.), nơi Heineken, đối thủ hàng đầu của Sabeco, chiếm ưu thế.

Chi phí bán hàng thấp hơn dự kiến giúp cải thiện lợi nhuận thuần

Điều đáng chú ý là trong Q2/2024, chi phí bán hàng đã giảm đáng kể 23% so với cùng kỳ xuống 258 tỷ đồng. Theo đó, tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu giảm đáng kể xuống mức 11,2% (so với 14,0% trong Q2/2023 và 11,7% trong Q1/2024). Con số này thấp hơn nhiều so với dự báo của HSC là 13,5%.

Chúng tôi cho rằng điều này là do những nỗ lực tái cấu trúc chi phí, dẫn đến chi phí quảng cáo và khuyến mại giảm 21% xuống 583 tỷ đồng, chi tiêu ít hơn cho các lễ hội âm nhạc, và chi phí nhân viên bán hàng giảm 37% xuống 160 tỷ đồng nhờ giảm số lượng nhân viên bán hàng.

Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì khá ổn định ở mức 30,2% (so với 29,9% trong Q2/2023), lợi nhuận tài chính lại giảm đáng kể 23% so với cùng kỳ xuống 258 tỷ đồng do lãi suất tiền gửi giảm xuống.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu và dự báo

HSC tin rằng giai đoạn khó khăn nhất đã qua đối với SAB, và dự kiến nhu cầu sẽ cải thiện dần trong nửa cuối năm 2024 nhờ vào sự phục hồi sức mua và việc người tiêu dùng sẽ dần thích nghi với các quy định nghiêm ngặt về cấm lái xe khi đã uống rượu bia. Với việc giá cổ phiếu SAB giảm 8% trong 1 tháng qua và tỷ suất lợi nhuận thuần thực hiện trong Q2/2024 vượt dự báo của HSC, chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo của mình.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	34,979	30,461	32,197	33,981	35,662
Lợi nhuận gộp	10,771	9,091	9,749	10,370	11,005
Chi phí BH&QL	(5,273)	(5,280)	(5,177)	(5,529)	(5,841)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,498	3,811	4,572	4,841	5,164
Lãi vay thuần	978	1,340	1,161	1,170	1,191
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	323	232	(1.53)	42.5	38.2
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	13.9	(12.8)	(1.88)	3.62	3.62
LNTT	6,813	5,370	5,729	6,057	6,397
Chi phí thuế TNDN	(1,334)	(1,115)	(1,146)	(1,211)	(1,279)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(276)	(137)	(148)	(157)	(165)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,203	4,118	4,435	4,689	4,953
Lợi nhuận thuần ĐC	5,203	4,118	4,435	4,689	4,953
EBITDA ĐC	6,059	4,381	5,156	5,433	5,774
EPS (đồng)	7,983	3,132	3,389	3,583	3,784
EPS ĐC (đồng)	3,992	3,132	3,389	3,583	3,784
DPS (đồng)	5,000	3,500	3,500	3,500	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	641	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	641	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	4,069	5,040	3,865	3,823	4,490
Đầu tư ngắn hạn	19,411	17,741	18,741	18,741	18,741
Phải thu khách hàng	338	467	494	521	547
Hàng tồn kho	2,194	2,318	2,514	2,729	2,942
Các tài sản ngắn hạn khác	848	988	1,061	1,136	1,207
Tổng tài sản ngắn hạn	26,860	26,553	26,675	26,951	27,927
TSCĐ hữu hình	3,369	2,890	2,459	2,248	2,217
TSCĐ vô hình	924	923	913	903	893
Bất động sản đầu tư	153	279	262	245	228
Đầu tư dài hạn	26.3	57.2	57.2	57.2	57.2
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,188	2,230	2,306	2,397	2,491
Tài sản dài hạn khác	945	1,124	1,394	1,639	1,232
Tổng tài sản dài hạn	7,605	7,503	7,392	7,490	7,119
Tổng cộng tài sản	34,465	34,057	34,066	34,440	35,045
Nợ ngắn hạn	659	530	530	530	530
Phải trả người bán	2,766	2,476	2,341	2,216	2,083
Nợ ngắn hạn khác	4,131	3,815	4,069	4,282	4,475
Tổng nợ ngắn hạn	9,214	8,225	8,272	8,428	8,550
Nợ dài hạn	374	171	154	138	125
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	36.6	50.8	53.4	56.1	58.6
Nợ dài hạn khác	249	125	132	138	143
Tổng nợ dài hạn	660	347	339	333	327
Tổng nợ phải trả	9,874	8,571	8,611	8,761	8,878
Vốn chủ sở hữu	23,140	24,212	24,035	24,102	24,425
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,451	1,273	1,421	1,577	1,743
Tổng vốn chủ sở hữu	24,591	25,485	25,456	25,679	26,168
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,465	34,057	34,066	34,440	35,045
BVPS (đ)	36,084	18,878	18,740	18,792	19,044
Nợ thuần/(tiền mặt)	(3,036)	(4,339)	(3,182)	(3,155)	(3,835)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,498	3,811	4,572	4,841	5,164
Khấu hao	(561)	(570)	(584)	(592)	(610)
Lãi vay thuần	978	1,340	1,161	1,170	1,191
Thuế TNDN đã nộp	(1,330)	(1,100)	(1,146)	(1,211)	(1,279)
Thay đổi vốn lưu động	(187)	(1,109)	(268)	(182)	(206)
Khác	(1,142)	(1,572)	(1,348)	(1,318)	(1,350)
LCT thuần từ HKKD	4,379	1,940	3,555	3,891	4,131
Đầu tư TS dài hạn	(533)	(284)	(370)	(570)	(120)
Góp vốn & đầu tư	(22,641)	(17,562)	(1,076)	(91.3)	(93.6)
Thanh lý	20,293	19,198	0	0	0
Khác	1,014	1,364	1,223	1,232	1,253
LCT thuần từ HĐĐT	(1,868)	2,716	(223)	571	1,039
Cổ tức trả cho CSH	(2,419)	(3,354)	(4,489)	(4,489)	(4,489)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	371	(331)	(17.1)	(15.4)	(13.8)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(2,048)	(3,685)	(4,506)	(4,504)	(4,503)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,606	4,069	5,040	3,865	3,823
LCT thuần trong kỳ	463	971	(1,174)	(42.4)	667
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.20)	(0.18)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,069	5,040	3,865	3,823	4,490
Dòng tiền tự do	3,846	1,656	3,185	3,321	4,011

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	30.8	29.8	30.3	30.5	30.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.3	14.4	16.0	16.0	16.2
Tỷ suất LNT (%)	14.9	13.5	13.8	13.8	13.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.6	20.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	32.6	(12.9)	5.70	5.54	4.95
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	48.9	(27.7)	17.7	5.36	6.29
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	43.6	(20.9)	7.71	5.72	5.63
Tăng trưởng EPS (%)	45.1	(60.8)	8.20	5.72	5.63
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.1	(21.5)	8.20	5.72	5.63
Tăng trưởng DPS (%)	42.9	(30.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	62.6	112	103	97.7	92.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	23.5	17.4	18.4	19.5	20.4
ROACE (%)	22.7	14.9	17.7	18.7	19.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.08	0.89	0.95	0.99	1.03
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.80	0.51	0.78	0.80	0.80
Số ngày tồn kho	33.1	39.6	40.9	42.2	43.5
Số ngày phải thu	5.09	7.98	8.03	8.06	8.10
Số ngày phải trả	41.7	42.3	38.1	34.3	30.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(13.0)	(17.7)	(13.0)	(12.9)	(15.5)
Nợ/tài sản (%)	3.10	2.19	2.15	2.08	2.02
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.18	0.17	0.14	0.13	0.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.92	3.23	3.22	3.20	3.27
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.94	2.17	2.10	1.99	1.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.45	15.1	13.1	12.5	11.6
P/E (lần)	6.76	17.2	15.9	15.1	14.3
P/E ĐC (lần)	13.5	17.2	15.9	15.1	14.3
P/B (lần)	1.50	2.86	2.88	2.87	2.84
Lợi suất cổ tức (%)	9.26	6.48	6.48	6.48	6.48

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn