

MUA

Giá mục tiêu 2024: **66.500 VND**
Upside: **16%**
Cập nhật: **04/09/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện kể từ năm 2025 sau khi sử dụng hết nguyên liệu giá cao trong năm nay; (2) Ra mắt sản phẩm mới giúp kích thích tiêu dùng và làm mới hình ảnh thương hiệu.

Tiêu cực: Sức tiêu thụ đồ uống có cồn hồi phục chậm do ảnh hưởng của việc thi hành Nghị định 100.

Rủi ro: Cạnh tranh gay gắt khiến doanh nghiệp gặp khó trong tăng trưởng thị phần.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	8.312	8.086	32.411
% YoY	-8%	-3%	6%
LNST	1.210	1.319	4.737
% YoY	-32%	9%	11%

Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

Sabeco là một trong những doanh nghiệp sản xuất bia, rượu, nước giải khát và đồ uống có cồn hàng đầu Việt Nam. Sabeco hiện có 26 nhà máy với tổng công suất đạt trên 2,2 tỷ lít/năm với các công nghệ sản xuất hiện đại.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Sản xuất bia
Giá hiện tại:	57.400 VND
Vốn hóa:	73.619 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1282,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	3.303 VND
P/E:	17,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	35,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải
khát Sài Gòn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của SAB trong nửa đầu năm nay tuy không có sức bật mạnh tuy nhiên nhìn chung đã khởi sắc hơn so với cùng kỳ và vẫn bám khá sát kế hoạch năm.

Chúng tôi kỳ vọng, năm 2024, SAB sẽ có khả năng tăng trưởng tốt hơn so với cùng kỳ nhờ: (1) kiểm soát tốt chi phí giúp ổn định lợi nhuận và (2) ra mắt sản phẩm mới cùng các chiến dịch marketing hiệu quả hỗ trợ tăng trưởng thị phần.

Ước tính, doanh thu thuần của SAB năm 2024 đạt 32.411 tỷ (+6,4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 4.737 tỷ (+11% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2024 của cổ phiếu SAB là 66.500 VND/cp, tương đương mức P/E fw là 15,x lần. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cân nhắc giải ngân tại vùng giá 57.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Kỳ vọng sức tiêu thụ hồi phục tốt hơn trong dài hạn

Việc siết chặt thi hành Nghị định 100 đã ảnh hưởng trực tiếp tới tốc độ tiêu thụ bia tại thị trường Việt Nam trong các năm trở lại đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong dài hạn, sức tiêu thụ sẽ cải thiện nhờ việc người tiêu dùng dần thiết lập thói quen sử dụng dịch vụ gọi xe/thuê lái xe sau khi sử dụng đồ uống có cồn.

Biên lợi nhuận gộp phục hồi kể từ 2025

Trong 3 quý gần đây biên lợi nhuận gộp của SAB đã có sự sụt giảm nhẹ so với thời gian trước do giá mua nguyên vật liệu là nhôm và lúa mạch ở mức cao. Dự kiến các hợp đồng mua trước hai loại nguyên liệu này sẽ được sử dụng hết vào cuối năm 2024. Vì vậy, chúng tôi dự báo, biên lợi nhuận gộp sẽ hồi phục trở lại trên mức 31% kể từ Q1/25. Hiện nay giá nhôm và malt đều đã hạ nhiệt đáng kể, vì vậy đây có thể là thời điểm để các doanh nghiệp mua trước nguyên liệu với giá rẻ hơn cho niên độ tiếp theo.

Tung ra thị trường sản phẩm bia mới

Đầu tháng 7 vừa qua, SAB đã ra mắt sản phẩm mới - bia 333 Pilsner. Sản phẩm được sản xuất dựa trên nền tảng của thương hiệu 333 lâu đời cùng với công nghệ ủ lạnh mới. Chúng tôi cho rằng đây là sự tiếp nối của kế hoạch tái định vị thương hiệu. Việc làm mới các sản phẩm kết hợp với các chiến dịch marketing hiện đại kỳ vọng sẽ tiếp cận tốt hơn tới đối tượng khách hàng trẻ và đáp ứng các nhu cầu tiêu dùng mới.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu chưa phục hồi mạnh...

Mặc dù giải bóng đá EURO 2024 diễn ra trong Quý 2 được kỳ vọng là đòn bẩy tăng trưởng của các doanh nghiệp bia, kết quả kinh doanh của SAB không có sức bật mạnh.

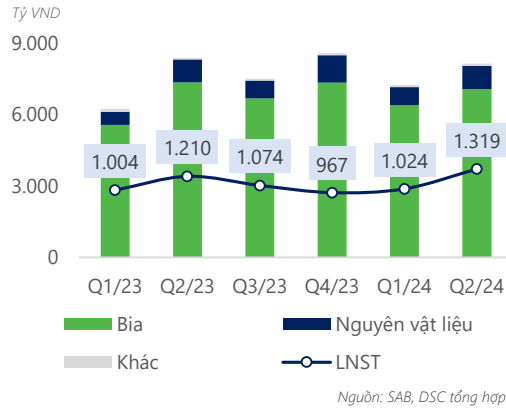
Doanh thu bán hàng ghi nhận 8.135 tỷ, giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ. Mặc dù ngành FMCG đã có tín hiệu khả quan với mức tăng trưởng 1,8% YoY trong Q2/24, chúng tôi cho rằng bia và đồ uống có cồn không đóng góp nhiều cho sự cải thiện này bởi đây không phải là ngành hàng thiết yếu. Sức tiêu thụ vẫn đang hồi phục chậm do người dân vẫn còn thắt chặt chi tiêu, đồng thời việc thực hiện nghiêm quy định về nồng độ cồn khi điều khiển phương tiện giao thông cũng ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ bia.

...tuy nhiên kiểm soát chi phí tốt giúp lợi nhuận tăng

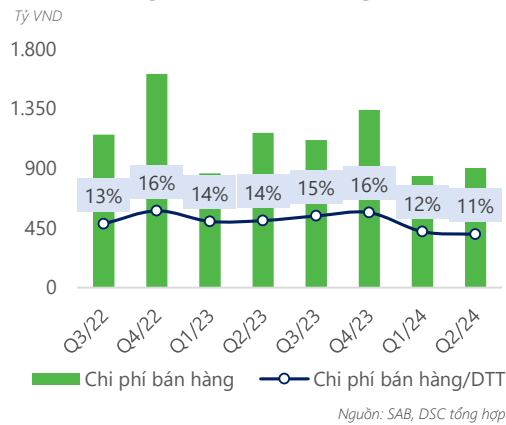
Lợi nhuận sau thuế của SAB đã tăng lên mức 1.319 (+8% YoY), qua đó trở thành quý có lãi ròng cao nhất kể từ Q4/22. Mức tăng được hỗ trợ bởi việc kiểm soát tốt chi phí, đặc biệt là chi phí quảng cáo và khuyến mãi. Tổng chi phí bán hàng được tiết giảm còn 902 tỷ (-23% YoY), tỷ lệ chi phí bán hàng/Doanh thu cũng giảm xuống mức 11%.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, Doanh thu thuần của SAB đạt 15.270 tỷ (+5% YoY), LNST đạt 2.243 tỷ (+6% YoY), hoàn thành lần lượt 44,4% và 49% kế hoạch năm 2024.

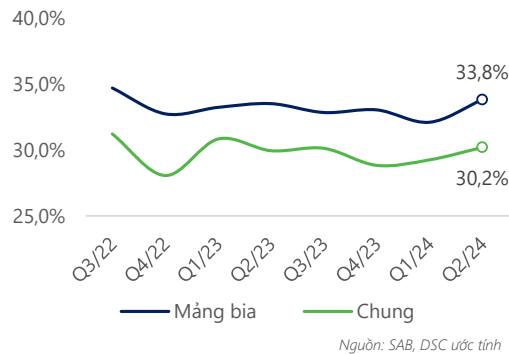
DOANH THU BÁN HÀNG



CHI PHÍ BÁN HÀNG



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

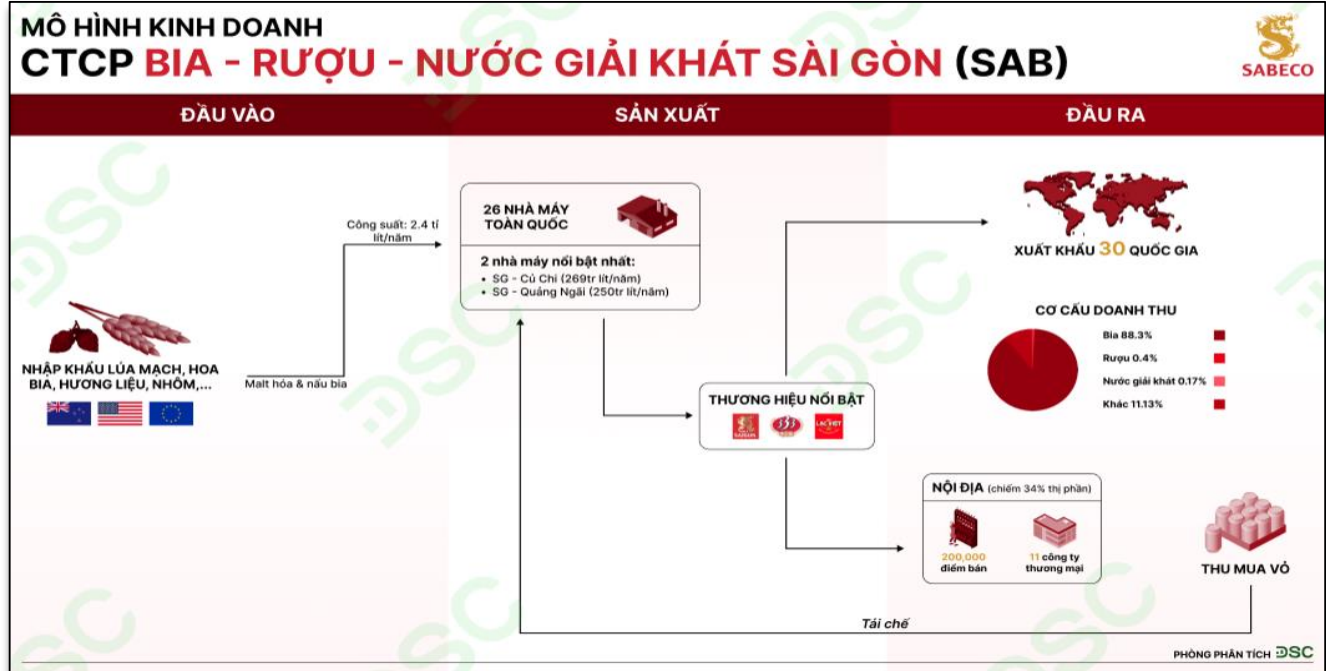


Biên lợi nhuận gộp cải thiện trong quý 2

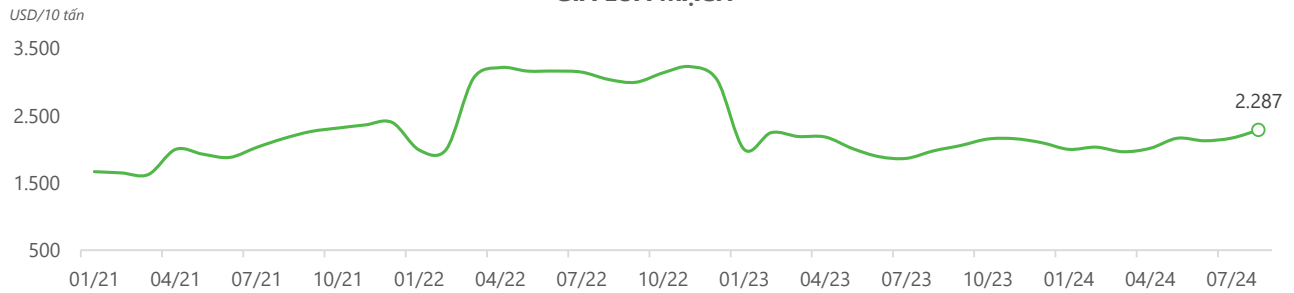
Biên lợi nhuận gộp của SAB và riêng mảng bia đã hồi phục nhẹ trong Q2/24 nhờ tác động tích cực của việc tăng giá bán sản phẩm. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của 6 tháng đầu năm nhìn chung vẫn thấp hơn so với cùng kỳ do giá nguyên vật liệu ở mức cao.

Dự kiến lượng lúa mạch và nhôm nguyên liệu đã mua ở giá cao sẽ được doanh nghiệp sử dụng hết trong năm 2024. DSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của SAB sẽ cải thiện kể từ năm 2025 trong bối cảnh giá nguyên vật liệu đang có diễn biến thuận lợi.

MÔ HÌNH KINH DOANH



GIÁ LÚA MẠCH



Nguồn: Investing, DSC tổng hợp

GIÁ NHÔM



Nguồn: Investing, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC


Trương Thái Đạt,


GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn