



Company Update

BSP – CTCP Bia Sài Gòn – Phú Thọ (UpCom)

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quốc Trường

truongnq@bsc.com.vn

Tel: +84 4 3935 2722, ext 108

Chúng tôi ước tính BSP có thể sản xuất thêm 8 triệu lít bia vào 2 tháng còn lại của năm, đưa doanh thu và LNST đạt 452.2 tỷ đồng và 32.2 tỷ đồng, tương ứng EPS 2016 = 2.577 VNĐ. Ngày 7/11/2016, BSP được giao dịch với giá 35.700 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng P/E forward = 13.85, thấp hơn so với P/E của ngành bia trên thế giới là 25.73x (theo Bloomberg).

Tổng quan BSP

CTCP Bia Sài Gòn – Phú Thọ (UpCom: BSP) là công ty liên kết thuộc khối sản xuất của Sabeco (tỷ lệ nắm giữ của Sabeco là 27%, tương ứng 33.75 tỷ đồng). BSP hiện có một nhà máy sản xuất ở Phú Thọ với công suất 50 triệu lít/năm. Đây là dây chuyền sản xuất bia lon với hai sản phẩm chính là bia lon Lager 330 và bia lon 333, phân phối tại miền Bắc. Nhìn chung, tính mùa vụ của bia lon không rõ rệt khi tiêu thụ tốt ở cả mùa hè (Q2, Q3) và ở cả giai đoạn gần Tết và lễ hội (Q4 và Q1).

Công ty chưa có kế hoạch đầu tư nâng công suất của nhà máy do hiện tại chưa chạy hết công suất thiết kế 50 triệu lít/năm. Kế hoạch sản lượng hàng năm được Sabeco giao xuống, và BSP cũng chưa nhận được kế hoạch sản lượng cho năm 2017.

Cập nhật KQKD 10T2016

Trong 10 tháng đầu năm nay, tổng sản lượng sản xuất của doanh nghiệp đạt 39.3 triệu lít bia, tăng 32% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó sản lượng của bia lon Lager 330 và bia lon 333 – hai sản phẩm chính của BSP – lần lượt là 23.4 triệu lít (+425% yoy) và 9.6 triệu lít (-59% yoy), đạt 180% và 48% kế hoạch năm 2016. Ngoài ra, sản lượng bia hơi đạt 6.3 triệu lít (+219% yoy). Sản lượng tiêu thụ bia Lager 330 tăng đột biến nên BSP phải điều chỉnh lại sản lượng của bia lon 333 để đảm bảo kế hoạch sản lượng. Doanh thu và LNST 10 tháng đầu năm nay đạt 376,8 tỷ đồng (+18.2% yoy) và 26.8 tỷ đồng (+10.3% yoy), đều đã vượt kế hoạch năm 2016.

Quy trình sản xuất được kiểm soát chặt chẽ

Tương tự như các thành viên khác trong hệ thống của Sabeco, nguyên vật liệu đầu vào để sản xuất bia như Malt, hoa bia, men giống đều được cung cấp bởi Tổng Sabeco để đạt sự đồng nhất về chất lượng sản phẩm. Các sản phẩm phụ khác như gạo, phụ gia do công ty tự mua ngoài.

Về đầu ra, BSP không trực tiếp bán lẻ ra bên ngoài mà thông thông qua bên thương mại của Sabeco. Trước khi cung cấp cho bên thương mại, BSP phải gửi sản phẩm mẫu của từng lô sản xuất vào Tp.HCM để Sabeco kiểm định, đảm bảo đạt chất lượng tiêu chuẩn trước khi giao hàng.

Thuế Tiêu thụ đặc biệt

Công ty áp dụng Giá tính thuế theo Nghị định 108/2015/NĐ-CP có hiệu lực từ 1/1/2016. Theo đó, Giá Tính thuế TTĐB là giá bán ra của công ty thương mại (nhánh cuối cùng trong hệ thống Phân phối của một doanh nghiệp Bia), và không được thấp hơn 7% so với giá bán bình quân trong tháng của cùng loại sản phẩm do các đại lý cấp 1 bán ra, Lưu ý rằng đại lý cấp 1 là đơn vị không có quan hệ mẹ - con với doanh nghiệp Bia. Nếu có quan hệ mẹ - con thì phải lấy giá do các đại lý cấp 2 bán ra.

Bia hơi - Ấn số mới của BSP

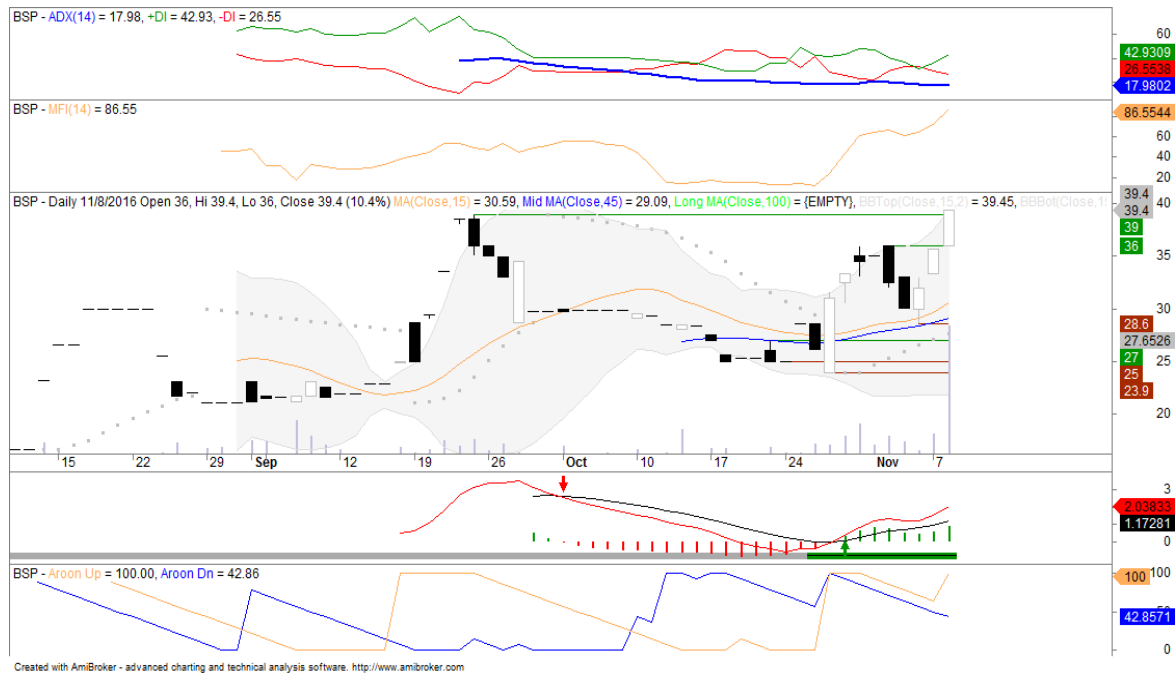
Bắt đầu từ năm 2015, BSP đã sản xuất thêm sản phẩm bia hơi để phục vụ thị trường địa phương. Sản lượng bia hơi của năm 2015 và 10 tháng năm 2016 lần lượt đạt 2 triệu lít và 6.3 triệu lít. Lãi gộp của bia hơi khoảng 330 đồng/lít. BSP đang theo đuổi chiến lược hi sinh lợi nhuận để chiếm lĩnh thị trường trong mảng bia hơi. Khi cung cấp bia hơi cho các đại lý, BSP cung cấp miễn phí khí CO₂ để đại lý có thể chiết bia đem bán. Đây là khí CO₂ có độ tinh khiết trên 99.5%, được chiết xuất từ quá trình lên men của bia nên tốt cho bia hơn những khí CO₂ được chiết xuất từ nguồn khác (phân đạm,...). Điều này giúp bia hơi của BSP lưu trữ được chất lượng lâu hơn (khoảng 10 ngày) so với bia hơi truyền thống (khoảng 2 ngày) do tránh được vấn đề nhiễm khuẩn, làm giảm tính mùa vụ của bia hơi. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, sản lượng bán hàng trong mùa đông đạt 10.000 lít/ngày, bằng 20% sản lượng mùa hè.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi ước tính BSP có thể sản xuất thêm 8 triệu lít bia vào 2 tháng còn lại của năm, đưa doanh thu và LNST đạt 452.2 tỷ đồng và 32.2 tỷ đồng, tương ứng EPS 2016 = 2.577 VNĐ. Ngày 7/11/2016, BSP được giao dịch với giá 35.700 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng P/E forward = 13.85, thấp hơn so với P/E của ngành bia trên thế giới là 25.73x (theo Bloomberg).

Điểm nhấn đầu tư của BSP là công ty nằm trong hệ thống sản xuất của Sabeco – đơn vị nắm giữ 40% thị phần bia của Việt Nam. Bia là mặt hàng tiêu thụ mạnh ở Việt Nam, và sản phẩm của công ty đã khẳng định được thương hiệu. Rủi ro đầu tư nằm ở chỗ BSP bị kiểm soát chặt chẽ về sản lượng, giá bán và quy trình sản xuất, do đó tiềm năng tăng trưởng của công ty bị phụ thuộc vào yếu tố bên ngoài. Việc phát triển dòng sản phẩm bia hơi có thể sẽ giúp BSP có sự tự chủ nhất định trong kế hoạch sản xuất kinh doanh của mình. Chúng tôi sẽ cập nhật chi tiết về mảng bia hơi của BSP khi có đầy đủ thông tin hơn.

Phân tích kỹ thuật



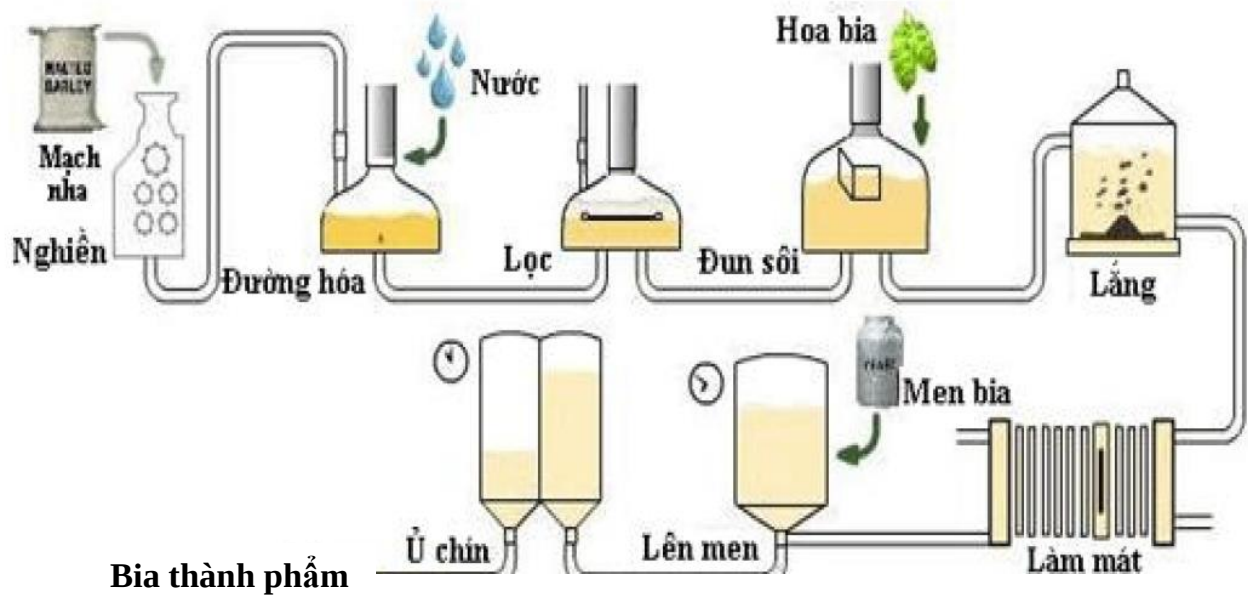
Xu hướng hiện tại: Tăng

Chỉ báo xu hướng MACD: Tích cực

Chỉ báo RSI: Trung tính

Nhận định: BSP đã lần lượt vượt qua cả đỉnh ngắn hạn 35 và 38 trong hai phiên gần đây với khối lượng lớn. Động lực tăng giá của BSP đang rất tốt khi các tín hiệu kỹ thuật đều cho tín hiệu tích cực. Nhà đầu tư đang có vị thế tại BSP nên tiếp tục nắm giữ, chưa vội vàng bán. Nhà đầu tư chưa có vị thế tại BSP có thể mở vị thế mua tại vùng 38 – 40, hạn chế mua đuổi với tỷ trọng lớn, chờ mua vào tại phiên điều chỉnh kỹ thuật khi BSP kiểm định lại vùng hỗ trợ 38.

Phụ lục 1: Quy trình sản xuất bia



Phụ lục 2: Ảnh chụp thực tế quy trình sản xuất bia của BSP

(Thực hiện ngày 7/11/2016)



Các nồi nấu Malt, nấu gạo, bổ sung hoa bia và lọc bã



Công đoạn kết lắng và lên men và ủ bia (kéo dài 21 ngày)



Khu vực ủ bia nhìn từ bên ngoài



Công đoạn lọc và pha chế bia sau khi ủ



Công đoạn thanh trùng và chiết bia vào lon



Công đoạn đóng gói sản phẩm

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình Ngành/Doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

