

# Company Update

# BSC

## Tổng CTCP Bia – Rượu – NGK Sài Gòn

### Bất ngờ chờ đợi

### Khuyến nghị

|              |         |
|--------------|---------|
| Giá mục tiêu | N/A     |
| Giá đóng cửa | 339,000 |
| Upside       | N/A     |

### Dữ liệu thị trường

|                                             |         |
|---------------------------------------------|---------|
| Số lượng cp (tr cp)                         | 641.28  |
| Vốn hóa (tỷ đ)                              | 217,394 |
| Giá cao nhất 52 tuần                        | 342,400 |
| Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp) | 68,671  |

### Cổ đông lớn (%)

|                  |        |
|------------------|--------|
| Bộ Công thương   | 89.59% |
| Các tổ chức khác | 9.78%  |
| Cá nhân          | 0.63%  |

### Diễn biến giá

|          | 1M  | 3M  | 1Y   |
|----------|-----|-----|------|
| SAB      | 18% | 36% | 161% |
| VN-Index | 13% | 23% | 45%  |

### Diễn biến giá



Lương Thu Hương  
huonglt@bsc.com.vn

SAB có 26 nhà máy sản xuất với công suất 2 tỷ lít bia. Năm 2016 tổng sản lượng bia đạt 1.65 tỷ lít. SAB có 800 nhà phân phối cấp 1 và hơn 32,000 điểm bán khắp cả nước. Đây là Công ty bia lớn nhất Việt Nam với 40.9% thị phần.

**Cập nhật hoạt động kinh doanh của SAB, chưa có cải thiện so với cùng kỳ 2016.** DTT 9T2017 đạt 23,698 tỷ đồng (+9.22%yoy), ban lãnh đạo doanh nghiệp cho biết nhìn chung thị phần của SAB vẫn giữ ổn định như năm 2016 là trên 40%, tại miền Bắc thị phần là 21%, miền Trung là 40% và miền Nam là 53%.

Biên LNG 9T là 27.05%, có giảm nhẹ so với mức 27.19% của 9T2016. Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trên DTT đạt lần lượt 8.19% và 2.31%, có tăng so với tỷ trọng của 9T2016 (lần lượt là 7.64% và 2.25%). Do đó, biên LN từ hoạt động kinh doanh của 9T2017 là 19.13%, giảm so với cùng kỳ 2016 (20.71%). LNST của cổ đông công ty mẹ 9T2017 là 3,540 tỷ đồng (-0.21%yoy), EPS 9T2017 = 5,219 đồng.

**Đã bắt đầu bước chân vào phân khúc cao cấp.** Hiện tại SAB có 5 dòng sản phẩm, trong đó xét về tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu năm 2016 thì Saigon Lager dẫn đầu chiếm 40% tổng doanh thu, theo sau là Saigon Export chiếm 26%, Saigon Special chiếm 19% và 333 chiếm 14%. Tháng 9/2017, SAB tung sản phẩm mới là Saigon Gold thuộc phân khúc cao cấp, số lượng có hạn, chỉ bán tại một số địa điểm lựa chọn tại các thành phố lớn. SAB kỳ vọng sẽ tung thêm 2 – 3 dòng sản phẩm cao cấp mới trong các năm tới.

**Kế hoạch thoái vốn của nhà nước với giá khởi điểm 320,000 đồng.** Số lượng chào bán là 343,662,587 cổ phần (53.59% VDL), trong đó nhà đầu tư nước ngoài được mua tối đa 247,470,409 cổ phần (38.59% VDL), số lượng cổ phần đặt mua tối thiểu là 20,000 cổ phần (tương đương thấp nhất là 6.4 tỷ đồng). Ngày chào bán 18/12/2017.

Chúng tôi ước tính LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ 2017 của SAB đạt 4,759 tỷ đồng (+6.28%yoy), EPS 2017 = 6,902 đồng (giả định trích 7% quỹ khen thưởng phúc lợi). Tại ngày 29/11/2017 cổ phiếu SAB được giao dịch với giá 339,000 đồng, tương đương PE 2017 = 49.12x. Nếu tính theo giá khởi điểm 320,000 đồng thì PE 2017 = 46.36x. Mức giá khởi điểm chênh khá nhiều so với mức giá 184,700 đồng do đơn vị tư vấn đưa ra (PE = 26.76x).

**AB InBev và SABMiller – Thương vụ lịch sử.** Để giúp NĐT có cái nhìn đơn giản hơn về SAB, chúng tôi xin nêu lại thương vụ lịch sử

**Tổng CTCP Bia – Rượu – NGK Sài Gòn (SAB\_HSX)**

của ngành Bia vừa hoàn tất vào tháng 10/2016 là thương vụ mua bán sáp nhập giữa thương hiệu bia số 1 Thế giới AB InBev thôn tóm SABMiller thương hiệu lớn thứ 2. Trước đó AB InBev hoạt động trên 26 quốc gia trong đó Brazil và Mỹ chiếm hơn một nửa tổng doanh thu; SABMiller có thị trường tại 70 quốc gia, chủ yếu là các thị trường mới nổi. Ban lãnh đạo AB InBev đánh giá hoạt động kinh doanh sẽ tăng trưởng mạnh sau thôn tóm và đặc biệt là thị trường Châu Phi, mục tiêu chiếm 28% thị phần bia toàn cầu.

Mở rộng thị trường Bia sang các nước mới nổi và đang phát triển (châu Phi, Đông Nam Á) chỉ là một phần mục đích của thương vụ thôn tóm. Về mặt quản trị AB InBev có lợi từ việc cộng hưởng, thương vụ giúp doanh nghiệp tiết giảm khoảng 1.4 tỷ USD mỗi năm (chiếm khoảng 13% doanh thu của SAB Miller). AB InBev kỳ vọng 30% của phần chi phí tiết giảm đến từ việc đóng cửa các văn phòng chồng chéo giữa 2 bên, 25% đến từ giảm giá nguyên liệu sản xuất hưởng lợi từ việc tăng quy mô, và phần còn lại đến từ việc tăng hiệu quả sản xuất.

Theo Bloomberg, giá trị của thương vụ là 103 tỷ USD, hoàn tất vào tháng 10/2016. Theo BCTC của SABMiller chốt tại 31/03/2016, PE được trả là 38.16x, thấp hơn nhiều so với mức 46.36x của SAB như trình bày ở trên.

BSC cho rằng việc định giá cổ phiếu SAB không chỉ dựa vào kết quả kinh doanh đang diễn ra như hiện tại mà còn phụ thuộc vào triển vọng unlock value về dài hạn và chiến lược phát triển – tận dụng lợi thế sẵn có của SAB, phù hợp với chiến lược của NGT tham gia đầu giá (tham khảo bảng so sánh doanh nghiệp ngành Bia phía dưới).

**Tham khảo các báo cáo trước đây của BSC:**

[Báo cáo cập nhật Ngành Bia 28 10 2016](#)

[Báo cáo SAB 01 12 2016](#)

**QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT****Điểm nhấn kỹ thuật:**

- Xu hướng hiện tại: Duy trì xu hướng tăng trong trung hạn
- Chỉ báo xu hướng: MACD nằm trên mức 0 và nằm trên chỉ báo chậm, củng cố cho xu hướng tăng, chỉ báo RSI đang nằm trên khu vực quá mua, củng cố cho xu hướng
- Thanh khoản: thanh khoản bắt đầu tăng đột biến trong một vài phiên gần đây, khối lượng trung bình đạt 114,970 cp/phiên.

**Nhận định:** Cổ phiếu SAB vừa bật mạnh lên tiếp tục thiết lập vùng giá đỉnh mới trong lịch sử sau khi kiểm tra lại thành công ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn 300, và tiếp tục duy trì xu hướng tăng trong thời gian vừa qua. Trong giai đoạn gần đây, xu hướng tăng giá của SAB được hỗ trợ khá nhiều nhờ vào thông tin thoái vốn của nhà nước.

**Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể tận dụng nhịp chỉnh tại ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn quanh 308 để gia tăng thêm tỷ trọng. Giá mục tiêu 365.8, giá cut loss nếu thủng ngưỡng hỗ trợ trung hạn 288.3.



### So sánh SAB với các doanh nghiệp cùng ngành

| Ticker               | Mkt Cap (mil USD) | P/E          | ROE (%)      | P/B          | ROA (%)      | EBITDA/DT 2016 | EBITDA/DT T12M |
|----------------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|
| Median               | 2,286             | 24.70        | 14.66        | 3.33         | 6.89         | 18.50%         | 20.40%         |
| ABI BB Equity        | 236,951           | 59.62        | 9.56         | 3.12         | 1.74         | 35.85%         | 37.10%         |
| HEIA NA Equity       | 58,444            | 26.72        | 14.79        | 3.75         | 4.56         | 21.99%         | 23.17%         |
| HEIO NA Equity       | 27,494            | 25.11        | 14.53        | 3.54         | 2.31         | 21.99%         | 23.00%         |
| 2502 JP Equity       | 24,192            | 19.76        | 13.92        | 2.42         | 5.18         | 12.19%         | 13.80%         |
| 2503 JP Equity       | 21,354            | 14.79        | 22.00        | 2.66         | 7.14         | 11.64%         | 12.74%         |
| THBEV SP Equity      | 18,281            | 17.18        | 27.80        | 4.62         | 18.07        | 16.35%         | 17.13%         |
| CARLB DC Equity      | 17,746            | 22.87        | 10.65        | 2.32         | 3.89         | 20.62%         | 21.66%         |
| TAP US Equity        | 16,979            | 17.30        | 8.77         | 1.36         | 8.48         | 75.70%         | 22.70%         |
| <b>SAB VN Equity</b> | <b>9,427</b>      | <b>48.73</b> | <b>37.44</b> | <b>14.49</b> | <b>24.25</b> | <b>17.46%</b>  | <b>16.93%</b>  |
| 600600 CH Equity     | 5,974             | 38.80        | 8.40         | 2.35         | 3.35         | 9.90%          |                |
| SMC PM Equity        | 5,237             | 15.00        | 5.90         | 0.93         | 1.85         | 21.92%         | 19.86%         |
| UBBL IN Equity       | 4,624             | 129.50       | 10.25        | 12.76        | 5.19         | 15.91%         | 14.22%         |
| RBREW DC Equity      | 3,028             | 23.10        | 28.71        | 6.79         | 13.08        | 20.43%         | 20.99%         |
| NB NL Equity         | 3,026             | 33.89        | 19.09        | 6.17         | 8.57         | 26.34%         | 26.48%         |
| 000729 CH Equity     | 2,519             | 54.77        | 1.44         | 1.25         | 1.61         | 11.99%         |                |
| 2501 JP Equity       | 2,449             | 28.04        | 6.55         | 1.62         | 1.58         | 8.59%          | 8.23%          |
| SAM US Equity        | 2,124             | 24.57        | 21.03        | 5.12         | 14.93        | 20.65%         | 21.25%         |
| 002461 CH Equity     | 1,983             | 69.72        | 2.07         | 1.65         | 1.99         | 9.98%          |                |
| EABL KN Equity       | 1,843             | 24.82        | 67.46        | 15.39        | 11.96        | 31.61%         | 28.97%         |
| TBL TZ Equity        | 1,746             | 18.67        | 32.90        | 6.19         | 23.78        | 0.00%          |                |
| BHN VN Equity        | 1,469             | 44.62        | 13.78        | 5.91         | 7.97         | 15.80%         | 15.80%         |
| 600132 CH Equity     | 1,379             | 39.24        | 26.75        | 7.86         | 6.02         | 10.48%         |                |
| HEIM MK Equity       | 1,286             | 18.79        | 103.46       | 19.79        | 38.92        | 24.41%         | 25.02%         |
| CAB MK Equity        | 1,110             | 20.69        | 91.30        | 18.95        | 35.60        | 19.54%         | 20.22%         |
| NBS NW Equity        | 566               | 24.34        | 26.22        | 7.43         | 15.80        | 27.37%         | 27.41%         |
| BREW US Equity       | 378               | 206.62       | 1.59         | 3.09         | 0.85         | 5.55%          | 7.00%          |
| 600573 CH Equity     | 322               | 212.75       | (1.53)       | 1.93         | 0.74         | 7.26%          |                |
| LION SL Equity       | 286               |              | 4.59         | 5.05         | (0.27)       | 13.93%         | 11.93%         |
| MUREB PA Equity      | 163               | 17.47        | 10.93        | 1.83         | 9.59         | 23.88%         | 20.14%         |
| SMB VN Equity        | 42                | 12.92        | 17.37        | 2.15         | 15.33        | 24.59%         | 24.59%         |
| WSB VN Equity        | 37                | 8.83         | 19.76        | 1.69         | 10.73        | 20.58%         | 20.58%         |
| HAT VN Equity        | 6                 |              | 16.46        | 2.45         | 6.63         | 3.13%          | 2.20%          |

Nguồn: Bloomberg

## 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 Vĩ mô, ngành và doanh nghiệp. 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

### 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

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**