Báo cáo cập nhật doanh nghiệp
SAB - CTCP Bia Sài Gòn
13/3/2020

BSC

Năm thử thách cho Sabeco

Khuyến nghị:	Theo Dõi
Mã Tuấn Minh Hiển (PTCB)	
hien.mtm@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	**161,100**
Giá đóng cửa	**144,000**
Upside	11.9%
+Dividend Yield	2.4%
Total Upside	**14.3%**
Nguyễn Tiến Đức (PTKT)	
ducnt@bsc.com.vn	
Giá mục tiêu	**200,000**
Giá cut loss	**160,000**

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	641.28
Vốn hóa (tỷ đồng)	161,602
Giá cao nhất 52 tuần	287,400
KLGĐTB20 phiên (ng cp)	24,516
Sở hữu nước ngoài	36.6%

Cổ đông lớn

CTTNHH Vietnam Bevera	53.39%
Bộ Công Thương	36.00%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

Với lịch sử hơn 140 năm hoạt động kinh doanh, Bia Sài Gòn đã trở thành thương hiệu hàng đầu tại thị trường Việt Nam và được biết tới tại nhiều quốc gia.Tổng công ty có hai mươi bốn nhà máy sản xuất đặt tại tất cả các khu vực trọng điểm, với tổng công suất sản xuất đạt trên 1,8 tỉ lít bia /năm.

Định giá

BSC hạ khuyến nghị xuống Theo Dõi SAB với giá mục tiêu là 161,100 VND/CP giảm -43% so với khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 282,900 VND/CP trong báo cáo trước "Tăng Trưởng Sau Tái Cơ Cấu". Nguyên nhân chủ yếu điều chỉnh giảm KQKD FY2020 do ảnh hưởng: **(1)** Nghị Định 100/2019 và **(2)** Dịch bệnh SARS-CoV2, từ đó hạ PE mục tiêu SAB 2020 xuống còn 24x-25x (giảm so với PE mục tiêu trước là 33.5x). **(3)** Hạ tăng trưởng g từ 3% xuống 1% do triển vọng kém khả quan.

Dự báo KQKD 2020

BSC dự báo KQKD SAB 2020 với DTT và LNST đạt lần lượt 30,461 tỷ đồng (-20% YoY) và 4,936 tỷ đồng (-8.1% YoY), tương ứng EPS FW là 6,939 VND/CP, PE fw = 23.4x. DTT và LNST này đã điều chỉnh giảm lần lượt -28.7% và -20.9% so với dự báo DTT và LNST trong báo cáo trước do chúng tôi điều chỉnh giả định như sau:

(1) Sản lượng và giá bán bia giảm lần lượt -20% YoY và -5% YoY.

(2) BLNG cải thiện lên 26% nhờ giá nguyên vật liệu (giá hop, malt, nhôm duy trì mức thấp trong 2020).

(3) Chi phí SGA/Rev giảm còn 10% nhờ vào đầu tư cho hệ thống Sabeco 4.0, cải tiến quản lý Supply Chain và tăng cường marketing.

(4) DT tài chính tiếp tục tăng và giảm CP tài chính nhờ tăng đầu tư tài chính và thanh toán vay nợ.

Case Study: Chính phủ Thái Lan ra Đạo luật cấm sử dụng đồ uống có cồn trong giao thông và nhà máy trong năm 2012 và ảnh hưởng tới sản lượng tiêu thụ bia trong giai đoạn 2012-2016 nhưng phục hồi trong 2014-2019 nhờ mở cửa du lịch. Triển vọng phục hồi ngành bia Việt Nam sẽ khó hơn Thái Lan do **(1)** Chi tiêu bia của người Việt sẽ giảm do NĐ 100 và **(2)** Khả năng tăng trưởng du lịch của Việt Nam sẽ khó tiếp tục tăng trưởng mạnh.

Rủi ro: (1) Nghị định 100/2019 làm giảm sản lượng bia. **(2)** Dịch bênh SARS-CoV2 giảm tiêu thụ bia rượu ở quán ăn, nhà hàng. **(3)** Tình hình cạnh tranh khốc liệt với các hãng bia nước ngoài như Heineken, Sapporo, Budweiser, v.v...

Cập nhật KQKD FY2019 (tiếp tục trang sau):

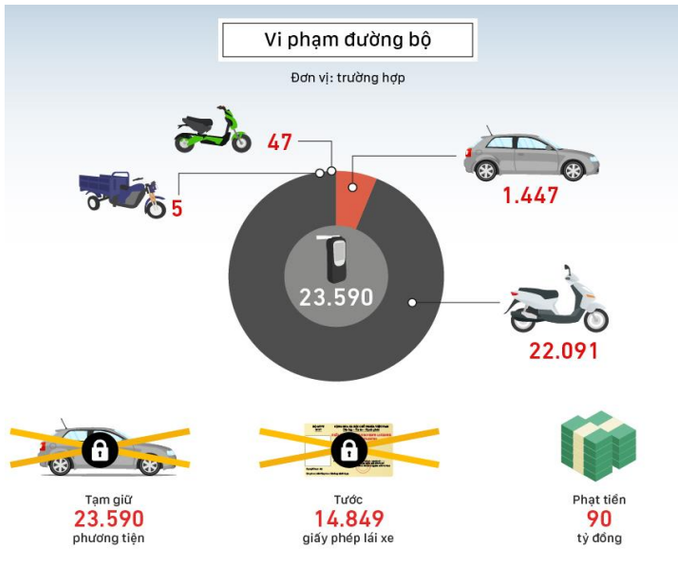
DTT đạt 37,899 tỷ đồng (+4.9% YoY) nhờ tăng sản lượng và tăng giá bán trong năm 2019. LNST 2019 là 5,370 tỷ đồng (+22% YoY) nhờ:

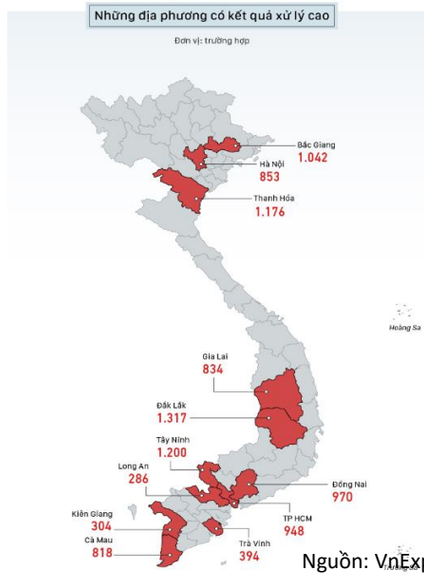
(1) BLNG cải thiện nhờ **(1.1)** Tăng giá bán sản phẩm cao cấp như Saigon Special và 333; **(1.2)** Cải tiến khâu vận hành, tiếp kiệm chi phí sản xuất và hưởng lợi từ giá nguyên liệu Hops, Malts, Nhôm thấp.

(2) Doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ tăng đầu tư tài chính lên 12.4 ngàn tỷ (+64% YoY) và chi phí lãi vay giảm nhờ giảm nợ vay ngắn hạn về 560 tỷ đồng (+5.7% YoY).

DTT 2019 đạt 37,899 tỷ đồng (+4.9% YoY) nhờ tăng sản lượng và giá bán theo chia sẽ của ban lãnh đạo SAB trong 2019. Hiện tại Sabeco đang đối diện với 3 thách thức **(1)** Nghị Định 100 phạt người sử dụng phương tiện giao thông có sử dụng rượu bia; **(2)** Dịch bệnh SARS-CoV2 làm người dân hạn chế ăn uống ở quán và khả năng dịch bệnh sẽ ảnh hưởng tới Q2/2020; **(3)** Thị phần có xu hướng giảm do cạnh tranh gay gắt. Từ đó, chúng tôi cho rằng tình hình ngành bia và SAB sẽ tiêu cực trong 1-2 năm tới, cụ thể sản lượng bia bán ra của SAB năm 2020 có thể giảm 20-25% và giá bán bia sẽ giảm 5-10% do điều tiết cung cầu của thị trường.

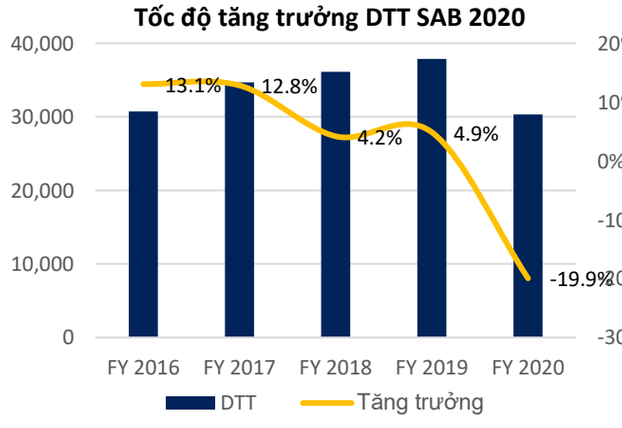
Thị phần SAB ở các tỉnh và nông thôn có thể bị ảnh hưởng tiêu cực từ NĐ 100. Theo thống kê của VNExpress, các trường hợp bị phạt do sử dụng bia rượu khi tham gia giao thông ở các tỉnh và nông thôn lớn hơn thành phố lớn như TP.HCM và Hà Nội. Cụ thể, miền Bắc có số trường hợp vị phạm ở Thanh Hóa và Bắc Giang lần lượt là 1,176 và 1,042 cao hơn Hà Nội là 853 trường hợp. Miền Nam, các tỉnh như Tây Ninh, Đồng Nai có số trường hợp lên đến 1,200 và 970 cao hơn TP.HCM là 948.

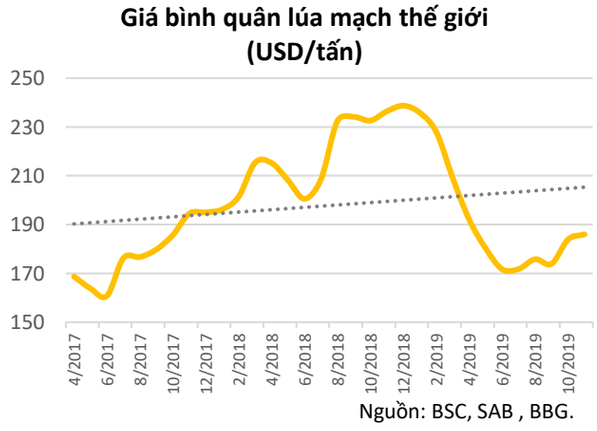




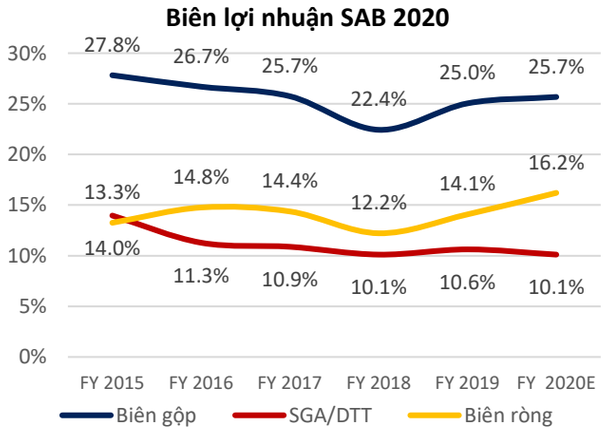
Nguồn: VnExpress.

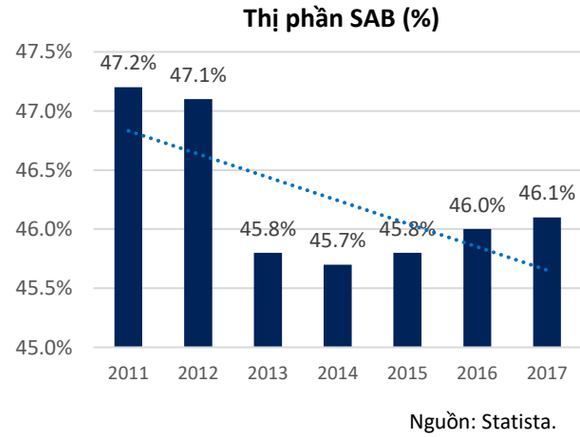
Biên gộp 2019 đạt 25.05% cao hơn cùng kì là 22.43% nhờ vào biên gộp bia tăng lên 29.2% trong đó **(1)** Việc định vị lại một số dòng cao cấp để cạnh tranh với các đối thủ phân khúc cao như Heineken, Sapporo, Budweiser; **(2)** Giá nguyên vật liệu đầu vào như Hops, Malts, Nhôm có xu hướng giảm trong năm 2019-2020. Năm 2020, với tình hình giá nguyên liệu tiếp tục ở mức thấp và việc cắt giảm chi phí sản xuất của SAB sẽ giúp cho biên gộp tăng lên 25.5-26%.





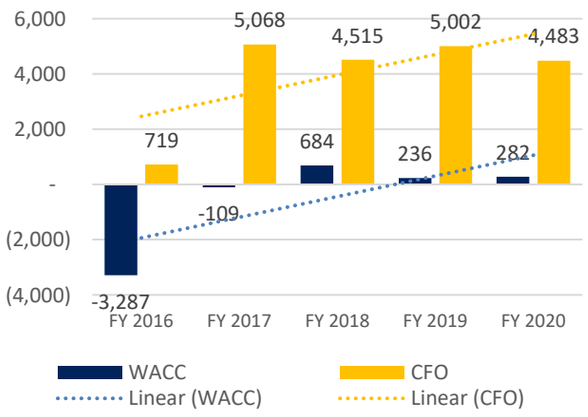
Nguồn: BSC, SAB , BBG.

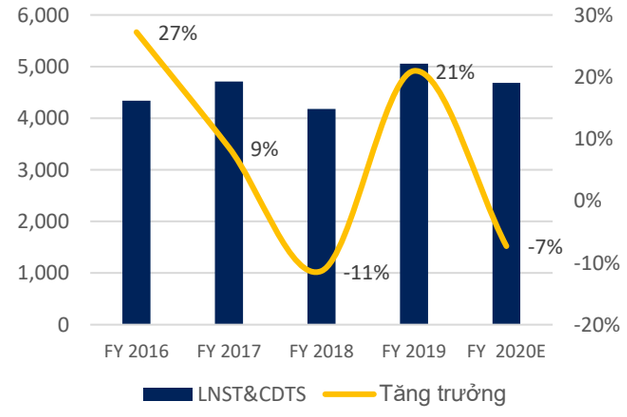




Nguồn: Statista.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên 4,050 tỷ đồng (+11.2% YoY) để thực hiện các chiến dịch marketing cho các sự kiện cuối năm và tái tung ra các thương hiệu cốt lõi của SAB: Tỉ lệ SGA/DTT 2019 chỉ tăng nhẹ ở mức 10.62% +51bps so với cùng kỳ. Năm 2020, SAB sẽ có nhiều cải thiện về hệ thống quản trị logistics, áp dụng công nghệ SABECO 4.0 để tối ưu hóa quy trình sản xuất, qua đó tiếp kiệm được đáng kể chi phí. Tuy nhiên, SAB sẽ duy trì chiến dịch marketing và hỗ trợ sale để đẩy mạnh bán hàng trong giai đoạn khó khăn. Từ đó, chúng tôi dự báo SGA/DTT sẽ giảm nhẹ so với năm trước là 10.1%.





Nguồn: BSC, SAB, BBG.

LNST 2019 tăng mạnh lên 5,370 tỷ đồng (+22% YoY) nhờ (1) DT hoạt động tài chính tăng lên 889.8 tỷ (+41.2% YoY) chủ yếu nhờ lãi tiền gửi tăng lên 854 tỷ đồng (+41.1% YoY) và các khoản đầu tư ngắn hạn tăng lên 12,393 tỷ đồng (+64% YoY). Chúng tôi đánh giá cao việc cải thiện dòng tiền và kiểm soát tốt vốn lưu động của ban lãnh đạo khi Thaibev trở thành cổ đông lớn của SAB từ 2017; **(2) Chi phí lãi vay giảm** nhờ thanh toán các khoản vay ngắn hạn. **(3) SAB không bị truy thu thuế:** Kiểm toán nhà nước đã bỏ kiến nghị SAB thực hiện nộp hơn 2,495 tỷ đồng vào ngân sách sau công bố váo cuối năm 2019.

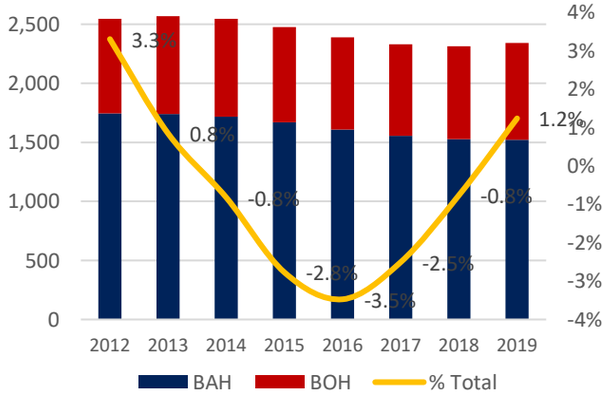
Năm 2020, BSC dự báo **LNST 2020 giảm nhẹ về 4,936 tỷ đồng (-8.1% YoY)** nhờ **(1)** Lợi nhuận ròng tài chính tiếp tục tăng, do SAB không có nhiều kế hoạch đầu tư mới sau khi hoàn thành việc tăng tỷ lệ sở hữu của SAB tại CTCP Bia Sài Gòn - Lâm Đồng trong 2019; **(2)** Nhà nước đang thực hiện chính sách hỗ trợ kinh tế vĩ mô nhằm đối phó ảnh hưởng tiêu cực của SARS-CoV2 thông qua **(2.1) Hạ lãi suất cho vay, hỗ trợ thanh khoản và (2.2) Giảm thuế và các loại phí.**

Case Study: Chính phủ Thái Lan ra Đạo luật cấm sử dụng đồ uống có cồn trong giao thông và nhà máy trong năm 2012 và ảnh hưởng tới sản lượng tiêu thụ bia trong giai đoạn 2012-2016 nhưng phục hồi trong 2014-2019 nhờ mở cửa du lịch. BSC đánh giá triển vọng phục hồi ngành bia Việt Nam sẽ khó hơn Thái Lan do (1) Chi tiêu bia của người Việt sẽ giảm do NĐ 100 và (2) Khả năng tăng trưởng du lịch của Việt Nam sẽ khó tiếp tục tăng mạnh.

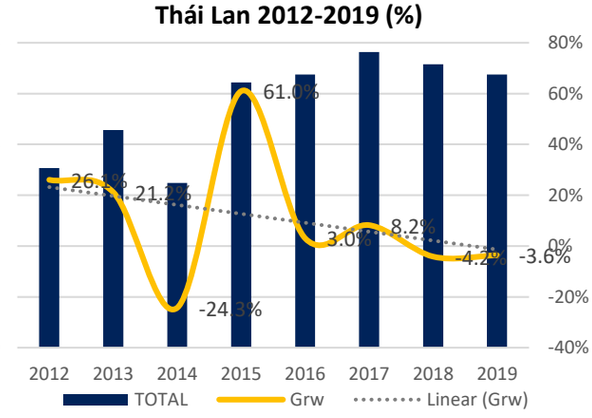
Năm 2012, thủ tướng chính phủ Thái Lan đã ban hành đạo luật cấm đồ uống có cồn trong khi tham gia giao thông và nhà máy, qua đó giúp cho số lượng người chết, người bị thương và khuyết tật giảm đáng kể. Theo Statics, **tốc độ tăng trưởng tiêu thụ bia giảm từ +3.3% YoY năm 2012 về -3.5% YoY năm 2016**. Tuy nhiên, GĐ 2016-2019 tốc độ tăng trưởng bia phục hồi **từ -3.5% YoY lên 1.2% YoY** nhờ vào chính sách miễn visa du lịch cho 64 quốc gia vào năm 2014 đã giúp lượng khách du lịch quốc tế đặc biệt Trung Quốc và khu vực Asean tăng mạnh **từ 3.2 triệu 2014 lên 5.3 triệu năm 2019, tương đương CAGR 10.64% trong 2014-2019.**

Đạo luật cũng làm thay đổi hành vi tiêu dùng của người dân khi tỷ trọng lượng bia tiêu thụ ở quán (Beer-Out-Home - BOH) và ở nhà (Beer-At-Home - BAH) thay đổi **từ 70:30 năm 2012 sang 65:35 năm 2019.**

Tăng trưởng bia Thái Lan 2010-2019 (%)

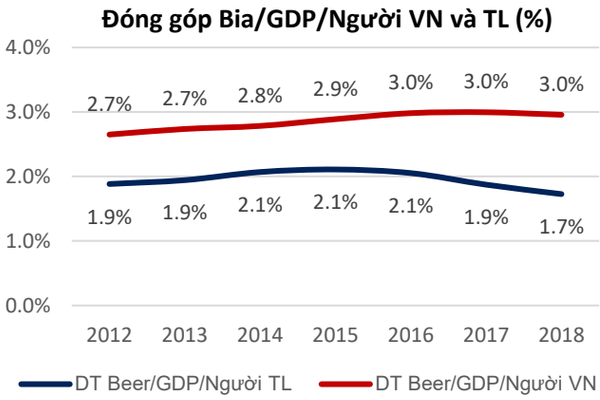


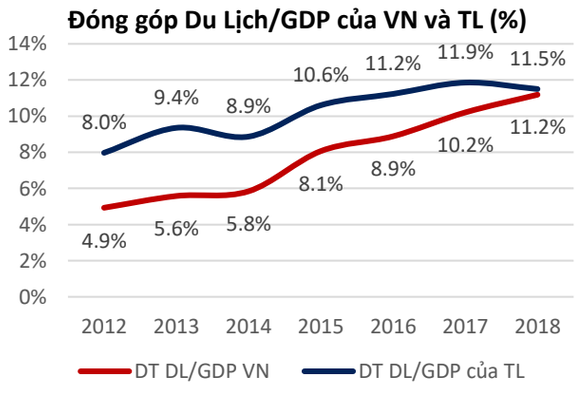
Tăng trưởng khách du lịch quốc tế ở Thái Lan 2012-2019 (%)



Nguồn: Statics, Bankokpost, Atta.

BSC đánh giá triển vọng phục hồi của ngành bia Việt Nam trong 1-2 năm tới sẽ khó hơn nếu so sánh giai đoạn phục hồi ngành bia của Thái Lan trong GĐ 2016-19 do (1) Tốc độ chi tiêu bia trên đầu người của Việt Nam hiện rất cao và khó có thể tăng nữa do NĐ 100 làm thay đội hành vi tiêu dùng **(2)** Triển vọng tăng trưởng du lịch Việt Nam vẫn còn nhưng sẽ chậm lại so với giai đoạn mở cửa du lịch cách đây 4 năm trước, cụ thể **(2.1)** Tốc độ tăng trưởng du lịch đạt 17-20%/năm và có xu hướng đi ngang, và **(2.2)** Tỉ lệ đóng góp du lịch trong GDP VN đã đạt 11.2% với CAGR 2014-2018 là 49%, gần tiệm cận với tỉ lệ ở Thái Lan là 11.5%.





Nguồn: WB, Statis.

Từ đó, dưới tác động của Nghị Định 100/2019, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ bia rượu của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng trong 1-2 năm, thông qua đó hành vi tiêu thụ bia rượu cửa người dân Việt Nam sẽ thay đổi chuyển từ tiêu thụ bia rượu ở quán ăn, nhà hàng (BOH) sang tiêu thụ tại gia (BAH). Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng với việc hạn chế tiêu thụ bia rượu, SAB sẽ tập trung cải thiện mảng đồ uống không cồn như nước ngọt Chương Dương trong 2020 hiện chiếm chưa tới 1% DT SAB.

Dự báo KQKD 2020

Trong kịch bản xấu nhất, **BSC dự báo KQKD SAB 2020 với DTT và LNST đạt lần lượt 30,461 tỷ đồng (-20% YoY) và 4,936 tỷ đồng (-8.1% YoY), tương ứng EPS FW là 6,939 VND/CP, PE fw = 23.4x. DTT và LNST này đã điều chỉnh giảm lần lượt -28.7% và -20.9% so với dự báo DTT và LNST trong báo cáo trước do chúng tôi điều chỉnh giả định như sau: (1)** Sản lượng và giá bán bia giảm lần lượt -20% YoY và -5% YoY; **(2)** BLNG cải thiện lên 26% nhờ giá nguyên vật liệu (giá hop, malt, nhôm duy trì mức thấp trong 2020); **(3)** Chi phí SGA/Rev giảm còn 10% nhờ vào đầu tư cho hệ thống SABECO 4.0, cải tiến quản lý Supply Chain, bên cạnh đó SAB vẫn tiếp tục tăng cường marketing để thu hút thêm khách hàng; **(4)** DT tài chính tiếp tục tăng và giảm CP tài chính nhờ tăng đầu tư tài chính và thanh toán vay nợ.

Định Giá

BSC hạ khuyến nghị xuống Theo Dõi SAB với giá mục tiêu là 161,100 VND/CP giảm -43% so với khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 282,900 VND/CP trong báo cáo trước "Tăng Trưởng Sau Tái Cơ Cấu". Nguyên nhân chủ yếu điều chỉnh giảm KQKD FY2020 do ảnh hưởng: **(1)** Nghị Định 100/2019 và **(2)** Dịch bệnh Covid-19, từ đó hạ PE mục tiêu SAB 2020 xuống còn 24x-25x (giảm so với PE mục tiêu trước là 33.5x). **(3)** Hạ tăng trưởng g từ 3% xuống 1% cho dòng tiền terminal FCFF do triển vọng kém khả quan.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	96,856,297
		WACC	11.6%
		g	1.0%
		PV(Terminal Value)	57,213
		PV(FCFF) 2020-2024F	27,179
		Tổng dòng tiền (tỷ)	84,392
		(Điều chỉnh)	15,454
EPS FW:	6,939	Giá trị VCSH (tỷ)	99,846
P/E mục tiêu:	24.0 x	Số lượng CP (triệu)	641.28
Giá mục tiêu:	**166,540**	**Giá mục tiêu:**	**155,700**
Giá mục tiêu:	**161,100**		
Upside	**11.9%**		

Bảng: Dự báo KQKD 2020

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020E	FY 2021E
Doanh thu	**34,438**	**36,043**	**37,883**	**30,233**	**28,925**
%yoy	*2.0%*	*4.7%*	*5.1%*	*-20.2%*	*-4.3%*
Bia	29,834	30,791	32,714	24,863	23,324
Bao Bì Vật Tư	4,056	4,816	4,991	5,172	5,360
Khác	549	436	178	199	241
Lợi nhuận gộp	**9,110**	**8,179**	**9,727**	**7,761**	**7,795**
Bia	8,686	8,041	9,541	7,575	7,572
Bao Bì Vật Tư	225	(36)	79	72	74
Khác	198	174	107	114	149
Biên lợi nhuận gộp	**26.5%**	**22.7%**	**25.7%**	**25.7%**	**26.5%**
Bia	29.1%	26.1%	29.2%	30.5%	32.5%
Bao Bì Vật Tư	5.6%	-0.7%	2%	1.4%	1.4%
Khác	36.2%	39.9%	60.2%	57.6%	61.9%
DT tài chính	506	655	855	1,066	1,221
CP tài chính	26	(75)	(93)	(52)	(39)
CP HĐKD	(3,644)	(3,893)	(4,051)	(3,080)	(2,947)
Thu nhập khác	15	39	12	12	12
LNTT	**6,077**	**5,415**	**6,686**	**6,145**	**6,485**
CP Thuế	**(1,128)**	**(988)**	**(1,316)**	**(1,210)**	**(1,276)**
LNST	**4,949**	**4,427**	**5,370**	**4,936**	**5,208**
LNST&CDTS	**4,711**	**4,202**	**5,053**	**4,683**	**4,942**
%yoy	*4.6%*	*-11%*	*20%*	*-7%*	*6%*
EPS (-QKT&PL)	**6,921**	**6,172**	**7,488**	**6,939**	**7,322**

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	**27,144**	**30,569**	**34,165**	**35,949**	**37,899**
LN gộp	**7,558**	**8,268**	**8,959**	**8,084**	**9,551**
DT tài chính	**419**	751	**505**	**630**	**890**
CP tài chính	(122)	(69)	82	(39)	(93)
Lãi vay	**(77)**	**(82)**	(42)	**(35)**	**(37)**
CP bán hàng	**(2,683)**	(2,782)	**(2,788)**	**(2,768)**	**(3,003)**
CP QLDN	**(1,110)**	(782)	**(854)**	**(914)**	**(1,048)**
Lãi/lỗ HĐKD	**4,433**	**5,692**	**6,300**	**5,348**	**6,675**
TNhập khác (ròng)	37	15	14	39	12
LN trước thuế	**4,470**	**5,707**	**6,315**	**5,387**	**6,686**
LN sau thuế	**3,600**	**4,655**	**5,137**	**4,400**	**5,370**
LN CĐ thiểu số	190	177	297	225	317
LN Cty mẹ	3,410	4,478	4,840	4,175	5,053
EPS					

DTT của SAB 2019 đạt 37,899 tỷ đồng (+5.4% YoY) nhờ vào tăng trưởng cả về giá bán và sản lượng của các dòng sản phẩm chủ lực như Saigon Special, 333 Saigon Export,...

Chi phí bán hàng tăng lên 3003 tỷ đồng (+8.5% YoY) trong đó chi phí quảng cáo chiếm tỉ lệ lớn nhất là 46.6% , tăng +49.8% YoY. Chúng tôi đánh giá SAB chi mạnh vào quảng cáo và tái quảng bá thương hiệu là chiến lược hợp lý giúp thúc đẩy doanh số và duy trì mức SGA/Rev 10.7% so với cùng kì.

LNST 2019 được 5370 tỷ đồng (+22% YoY) vượt 138% kế hoạch LNST.

TS ngắn hạn	**12,194**	**10,714**	**13,747**	**14,690**	**19,165**
Tiền và ĐT ngắn hạ	**8,879**	6,619	10,827	12,012	**16,509**
Phải thu ngắn hạn	**1,085**	**1,090**	**677**	**766**	**569**
Tồn kho	**1,925**	**2,126**	**2,100**	**1,814**	**1,967**
TS ngắn hạn khác	306	879	142	99	120
TS dài hạn	**9,378**	**8,479**	**8,332**	**7,688**	**7,798**
Phải thu dài hạn	34	38	25	6	9
TSCĐ	5,855	5,463	5,010	4,567	4,685
TS dở dang dài hạ	81	77	111	144	308
TS dài hạn khác	1,142	896	934	762	574
Tổng TS	**21,572**	**19,193**	**22,079**	**22,379**	**26,962**
Nợ phải trả	7,507	6,760	7,317	6,269	6,886
Nợ ngắn hạn	6,760	6,474	7,178	5,941	6,088
Vay ngắn hạn	**1,052**	**1,042**	**720**	**594**	**561**
Nợ dài hạn	748	286	139	328	798
Vay dài hạn	**610**	**164**	**5**	**15**	**494**
Vốn chủ sở hữu	14,065	12,433	14,762	16,110	20,076
Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413	6,413
LN chưa phân phối	5,558	3,853	6,135	7,471	11,232
Tổng nguồn vốn	**21,572**	**19,193**	**22,079**	**22,379**	**26,962**

Tiền và ĐT ngắn hạn của SAB đạt 16,509 tỷ đồng (+ 37% YoY) chiếm 61% tổng tài sản công ty sẽ giúp SAB tăng được doanh thu tài chính nhưng BOD sẽ gặp khó khăn trong việc đầu tư mới.

Phải thu ngắn hạn 2019 giảm về 569 tỷ đồng (+25.8% YoY) và hàng tồn kho tăng lên 1967 tỷ đồng (+8.4 YoY) chủ yếu là tăng hàng đi đường cho nguyên liệu và giảm bớt lượng hàng tồn kho cũ.

BSC đánh giá cao việc thu hồi công nợ của công ty khi phải thu của SAB trong năm 2019 giảm còn 568.6 tỷ đồng (-25.7% YoY).

Vay nợ ngắn hạn giảm còn 561 tỷ đồng (-5.5% YoY) do dòng tiền tốt nên giảm vay ngắn hạn

% yoy DT	40.70%	40.29%	42.26%	46.07%	39.62%
Biên ln gộp	**27.84%**	**27.05%**	**26.22%**	**22.49%**	**25.20%**
Lãi vay/DTT	0.28%	0.27%	0.12%	0.10%	0.10%
CP bán hàng/DTT	**9.88%**	**9.10%**	**8.16%**	**7.70%**	**7.92%**
CP QLDN/DTT	4.09%	2.56%	2.50%	2.54%	2.76%
Biên ln thuần	**13.26%**	**15.23%**	**15.04%**	**12.24%**	**14.17%**

SAB tăng biên lợi nhuận gộp và biên ròng so với cùng kỳ nhờ vào những nỗ lực cắt giảm các chi phí không cần thiết như kho bãi , logistics, bao bì , …

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	2015	2016	2017	2018	2019
1. Khả năng thanh toán					
Hsố TT ngắn hạn	**1.80**	**1.66**	**1.92**	**2.47**	**3.15**
Hsố TT nhanh	1.47	1.19	1.60	2.15	2.81
2. Cơ cấu vốn					
TSNH/ TTS	0.57	0.56	0.62	0.66	0.71
TSDH/ TTS	0.43	0.44	0.38	0.34	0.29
Hsố Nợ/ TTS	0.35	0.35	0.33	0.28	0.26
Hsố Nợ/ VCSH	**0.53**	**0.54**	**0.50**	**0.39**	**0.34**
Nợ ngắn hạn / TTS	0.31	0.34	0.33	0.27	0.23
Nợ DH / TTS	0.035	0.015	0.006	0.015	0.030
3. Năng lực hoạt động					
Vquay hàng tồn khc	10.4	11.0	11.9	14.2	15.0
Vquay phải thu	50.3	56.9	118.8	274.3	57
Vquay phải trả	11.7	13.1	12.6	13.2	12.7
Số ngày HTK	**35.1**	**33.2**	**30.6**	**25.6**	**24.3**
Số ngày phải thu	**7.3**	**6.4**	**3.1**	**1.3**	**(0.0)**
Số ngày phải trả	**31.1**	**27.9**	**29.0**	**27.7**	**28.8**
CCC	**11.29**	**11.71**	**4.67**	**-0.76**	**-4.42**
4. Khả năng sinh lời					
LNST/DTT (%)	**13.3%**	**15.2%**	**15.0%**	**12.2%**	**14.2%**
LNST/VCSH (%)	**27.1%**	**35.1%**	**37.8%**	**28.5%**	**29.7%**
LNST/TTS	**16.6%**	**22.8%**	**24.9%**	**19.8%**	**21.8%**
LN từ HĐKD/DTT	16.3%	18.6%	18.4%	14.9%	17.6%
5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)					
TTS/VCSH	1.63	1.54	1.52	1.44	1.36
DT/TTS	1.25	1.50	1.66	1.62	1.54
EBIT/DT	0.17	0.19	0.19	0.15	0.18
EBT/EBIT	0.98	0.99	0.99	0.99	0.99
lãi ròng/LNTT	0.805	0.816	0.814	0.817	0.803
6. Định giá					
PE	39.7	32.0	30.9	36.7	19.3
PB	10	11.9	10.1	10.2	4.6
EPS	5,318	6,983	7,347	6,514	7,477
BVPS	20380	17,757	20,870	23,463	31,306
7. Tăng trưởng (%)					
TTS	-0.9%	-11.0%	15.0%	1.4%	20.5%
Nợ	12.6%	-11.6%	18.7%	9.1%	24.6%
DTT	10.3%	12.6%	11.8%	5.2%	5.4%
LN gộp	22.2%	9.4%	8.4%	-9.8%	18.1%
LNST	28.2%	29.3%	10.4%	-14.3%	22.0%
EPS					

Hệ số thanh toán ngắn hạn của SAB ở mức cao 3.15x cho thấy tình hình tài chính của SAB rất tốt.

Hệ số nợ trên VCSH của SAB duy trì mức thấp là 0.34x do vay nợ ngắn hạn giảm còn 561 tỷ đồng và tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn tăng lên 16509 tỷ đồng.

Vòng quay tiền âm -4.42 ngày chứng tỏ doanh nghiệp có dòng tiền kinh doanh thặng dư.

Khả năng sinh lời của SAB đang có xu hướng cải thiện với ROE và ROA lần lượt 29.7% và 21.8%.

Hiện tại SAB đang giao dịch trong mức PE 23.8 lần thấp hơn nhiều so với trung bình ngành khu vực là 35x và lịch sử giao dịch, chúng tôi kỳ vọng giá trị giao dịch của SAB có thể tăng lên mức 25-27x, nếu dịch Covid-19 giảm bớt.

SAB – Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn – Ác mộng chưa dứt

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Giảm giá.
- Chỉ báo xu hướng: histogram duy trì giá trị âm.
- Chỉ báo RSI: Ở trong vùng quá bán.
- Đường MA: EMA12 duy trì ở dưới EMA26.

Nhận định: SAB vẫn đang ở trong xu hướng giảm giá từ giữa năm ngoái cho đến nay với xuất phát điểm là vùng đỉnh 284. Thanh khoản cổ phiếu tăng cao tại những tuần giảm giá nhưng thời gian gần đây khối lượng giao dịch đã giảm dần cho thấy áp lực bán cũng không còn mạnh như trước. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết vẫn đang trong trạng thái tiêu cực. Chỉ báo động lượng RSI đang ở trong vùng quá bán đồng thời cổ phiếu cũng đã tiếp cận ngưỡng hỗ trợ khá mạnh tại mốc 180 nên có thể xuất hiện sự hồi phục trong ngắn hạn. Nhìn chung, SAB vẫn có tiềm năng tiếp tục đà giảm của mình và chỉ xuất hiện lực cầu mạnh khi cổ phiếu chạm tới khu vực giá xung quanh 152.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu vẫn chưa rời xa mốc 180 với mục tiêu chốt lãi nằm tại khu vực 200-205. Cân nhắc cắt lỗ nếu ngưỡng 175 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: BSC, PTKT iBoard

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 hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 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
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

http://www.bsc.com.vn
Bloomberg: BSCV <GO>

