

# NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

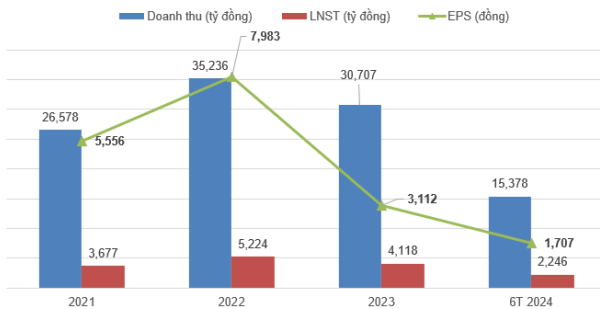
# Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB – HOSE)

**NEUTRAL**

SAB – Doanh nghiệp sản xuất bia lớn nhất tại Việt Nam

## Tổng quan về Doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SABECO), được thành lập từ năm 1977, là một trong những công ty hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất bia, rượu và nước giải khát tại Việt Nam. SAB chính thức cổ phần hóa và niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán HOSE năm 2016.



## Luận điểm đầu tư

SAB là doanh nghiệp lâu năm đầu ngành, Sabeco đã trở thành thương hiệu biểu tượng của ngành bia Việt Nam. Sự lâu đời và uy tín của thương hiệu giúp công ty có một vị trí đặc biệt trong lòng người tiêu dùng, đặc biệt là với những sản phẩm truyền thống như Bia Sài Gòn... Hiện nay, SAB đang sở hữu 26 nhà máy bia và mạng lưới phân phối lớn mạnh, bao phủ toàn quốc tạo điều kiện cho doanh nghiệp dễ dàng tiếp cận và duy trì mối quan hệ với hàng triệu người tiêu dùng trên cả nước. SBS đánh giá cổ phiếu SAB ở mức **Trung Lập** (chi tiết xem phần Khuyến Nghị).

## Điểm nhấn doanh nghiệp

### Trong giai đoạn khó khăn DN vẫn duy trì được KOKD ổn định

- Năm 2020-2021: do ảnh hưởng của đại dịch, SAB phải đối mặt với sự sụt giảm nhu cầu tiêu thụ bia do các biện pháp giãn cách xã hội tuy nhiên DN vẫn duy trì được LNST đạt 3,940 tỷ.
- Năm 2022 và năm 2023 doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận sau thuế đạt 5,500 tỷ và 5,775 tỷ tăng 40% và 5% so với cùng kỳ, đây là sự phục hồi mạnh mẽ của doanh nghiệp sau đại dịch.
- Lợi nhuận sau thuế 6 tháng năm 2024 đạt 2,340 tỷ hoàn thành hơn 51% mục tiêu cả năm. Dự kiến SAB sẽ đạt doanh thu 34,400 tỷ và lợi nhuận 4,580 nghìn tỷ trong năm 2024.

### Thị phần tăng trưởng bất chấp cạnh tranh gay gắt

- Sabeco đã ra mắt nhiều dòng sản phẩm mới như **Bia Saigon Chill** và cải tiến các sản phẩm hiện có như **Bia 333**. Điều này giúp Sabeco đáp ứng nhu cầu đa dạng của người tiêu dùng, đặc biệt là phân khúc khách hàng trẻ và cao cấp.
- Sabeco tổ chức nhiều sự kiện lớn như **Đêm Saigon** và **Vũng Tàu Beerfest**... giúp tăng cường sự nhận diện thương hiệu và kết nối với người tiêu dùng. Điều này không chỉ củng cố vị trí trên thị trường mà còn tạo cơ hội gia tăng doanh số.
- SAB đã lắp đặt hệ thống năng lượng mặt trời tại 9 nhà máy bia, đồng thời triển khai SABECO 4.0 để tối ưu hóa quy trình sản xuất và phân phối giúp nâng cao hiệu quả hoạt động của DN.

### Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt sẽ tác động mạnh đến DN

- Bộ Tài chính đã đề xuất 2 phương án tăng thuế tiêu thụ đặc biệt trong giai đoạn 2026 - 2030 từ mức 65% như hiện nay: 70% trong năm 2026 và +5%/năm để đạt 90% trước năm 2030; hoặc 80% trong năm 2026 và +5%/năm để đạt 100% trước năm 2030.
- Chúng tôi ước tính, việc tăng thuế TTĐB hàng năm đối với sản phẩm bia có thể khiến giá bia tăng từ 5-10% và SAB có thể giảm doanh thu từ 5-8%, biên lợi nhuận gộp giảm khoảng 2-3% mỗi năm do chi phí sản xuất tăng nhưng không thể tăng giá tương ứng.

### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	67,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	50,800
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	520,940

### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	74,132.1
KLCP lưu hành (triệu)	1,282.5
P/B	3.11
EPS	3,303
P/E	17.50

### Tỷ suất lợi nhuận

Tỷ suất LN ròng	13.58%
ROA	12.50%
ROE	16.73%

### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.25
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.36

## Biểu đồ kỹ thuật:



## Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<p>SAB có cơ hội mở rộng sang các thị trường Đông Nam Á và quốc tế, tận dụng kênh phân phối toàn cầu của ThaiBev.</p> <p>Việc đầu tư vào các công nghệ sản xuất tiên tiến có thể giúp SAB tăng cường năng lực sản xuất, giảm chi phí và nâng cao chất lượng sản phẩm.</p> <p>Nhu cầu về các sản phẩm bia ít cồn hoặc bia không cồn đang tăng lên, tạo ra cơ hội cho SAB phát triển các sản phẩm mới.</p>	<p>Thị trường bia Việt Nam ngày càng cạnh tranh với sự tham gia của các thương hiệu quốc tế mạnh như Heineken, Carlsberg, và các thương hiệu nội địa khác, gây áp lực cho SAB trong việc duy trì thị phần.</p> <p>Giá các nguyên liệu như lúa mạch và năng lượng biến động có thể làm tăng chi phí sản xuất, ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty.</p> <p>Nghị định 100 được dự đoán sẽ tiếp tục là một rào cản lớn kìm hãm sự phục hồi của ngành bia.</p>
ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<p>Doanh nghiệp sở hữu các thương hiệu bia nổi tiếng như Bia Sài Gòn và 333, đã có mặt lâu đời trên thị trường Việt Nam, tạo được lòng tin và sự yêu thích của người tiêu dùng.</p> <p>SAB có hệ thống phân phối rộng lớn với mạng lưới bán lẻ phủ khắp các tỉnh thành, giúp sản phẩm của hãng tiếp cận nhanh chóng đến người tiêu dùng.</p> <p>SAB chiếm tỷ trọng lớn trong thị trường bia nội địa Việt Nam, đặc biệt là ở các tỉnh phía Nam.</p>	<p>SAB vẫn phụ thuộc nhiều vào thị trường nội địa, trong khi thị trường này đang dần bão hòa.</p> <p>SAB chưa đa dạng hóa được danh mục sản phẩm, dễ bắt kịp xu hướng tiêu dùng mới.</p> <p>Đại gia Thái ThaiBev nắm quyền chi phối tại SAB sau khi nhà nước thoái một phần vốn</p>

## So sánh tài chính DN trong ngành

Các chỉ số	SAB	BHN	SMB	SBL
ROE (%)	16.73%	5.62%	26.99%	0.94%
ROA (%)	12.50%	4.07%	17.16%	0.73%
EPS	3,303	1,278	5,590	144
P/E	17.1	29.97	6.72	46.53
P/B	3.03	2.01	1.83	0.44
TỔNG NỢ/VCSH	0.36	0.43	0.57	0.34

(Theo giá tham chiếu ngày 22/10/2024)

## Rủi ro đầu tư

- Xu hướng người tiêu dùng ngày càng quan tâm đến sức khỏe, nên sẽ giảm tiêu thụ bia rượu và chuyển sang các loại đồ uống lành mạnh hơn.
- Ngành bia, rượu thuộc ngành tiêu thụ đặc biệt, nên việc bị đánh thuế cao có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận của doanh nghiệp.

## Định giá doanh nghiệp

### 1) PP So sánh P/E:

Chúng tôi dự báo năm 2024, SAB sẽ đạt LNST ở mức 4,580 tỷ, tương đương EPS-forward đạt 3,623. P/E mục tiêu cho các DN có quy mô tương đương là 17.9.

Giá trị hợp lý của SAB: 64,852 đồng/cp

### 2) PP So sánh P/B:

Book value-fw của SAB sẽ đạt 21,000 vào cuối năm 2024. P/B mục tiêu cho các DN có quy mô tương đương là 2.6

Giá trị hợp lý của SAB: 54,600 đồng/cp

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
P/E	64,852	50%	<b>59,726</b>
P/B	54,600	50%	

## Khuyến nghị

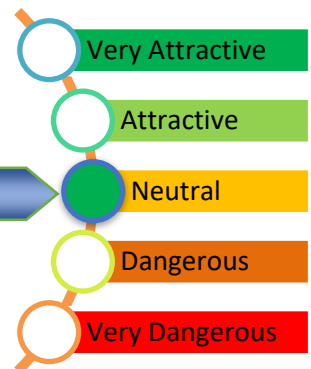
**SBS nhận định:** Lịch sử gần 150 năm phát triển, với rất nhiều sản phẩm quen thuộc trong đó nổi bật nhất là Bia Sài Gòn SAB đã khẳng định vị trí dẫn đầu trong nước, tập đoàn công nghiệp đồ uống có vị thế trong khu vực và quốc tế. SAB hiện có hệ thống phân phối rộng lớn với mạng lưới bán lẻ phủ khắp các tỉnh thành chính vì thế dù thị trường trải qua những thời điểm khó khăn SAB vẫn luôn giữ được kết quả kinh doanh tăng trưởng ổn định. Tuy nhiên những chính sách về thuế tiêu thụ đặc biệt trong các năm tới chắc chắn sẽ tác động nhiều đến doanh nghiệp. Giá tham chiếu ngày 22/10/2024 của SAB là 56,600 đ/cp, đang gần với định giá của chúng tôi do vậy SBS đánh giá cổ phiếu SAB ở mức **Trung Lập**.

### Khuyến nghị: Trung Lập

**S** Trong giai đoạn khó khăn doanh nghiệp vẫn duy trì được KQKD ổn định.

**S** Thị phần tăng trưởng bất chấp cạnh tranh gay gắt.

**S** Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt sẽ tác động mạnh đến doanh nghiệp.



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng nhưng các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**

*viet.hd@sbsc.com.vn*

**Nguyễn Tuấn Anh**

*anh.nt@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**

*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán SBS**

#### **Hội sở chính**

40 Phạm Ngọc Thạch, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

#### **Chi nhánh Sài Gòn**

25 Xuân Thủy, Phường Thảo Điền, Tp. Thủ Đức, Thành phố Hồ Chí Minh

Tel: +84 (8) 6268 6868

Hotline: 084 549 6886

#### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Phường Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

*SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư*