

## SAB-NĂM GIỮ

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (ngày 16/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	161.000
Vốn hoá (tỷ đồng)	106.452
KLGD bình quân	237.110
% sở hữu nước ngoài	62,7 %
Giá mục tiêu	167.000

### CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Thu Hằng  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-hcm@vcbs.com.vn)  
+84-38200 751(ext 640)

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

VCBS Bloomberg

## SAB: CHI PHÍ QUẢNG CÁO TĂNG CAO

### KQKD 1H.2021:

**SAB: Lũy kế 6T.2021, DTT đạt 13.088 tỷ đồng (+8,7% yoy, hoàn thành 39% KH năm) và LNST CT mẹ đạt 1.920 tỷ đồng (+2,9% yoy, hoàn thành 39% KH năm). SAB đã có mức phục hồi tương đối tốt, tăng trưởng 8,7% so với tăng trưởng của ngành đạt khoảng 5,9% yoy.**

### Rủi ro: nguyên vật liệu đầu vào tăng cao

Các đợt bùng phát dịch Covid với biến chủng thay đổi phức tạp (Delta hiện tại) và các biện pháp thực hiện giãn cách xã hội kéo dài.

Chi mạnh cho marketing và khuyến mãi nhằm duy trì thị phần đối với phân khúc trung cấp cũng như đẩy mạnh quảng cáo ở phân khúc sub-premium đối với sản phẩm Saigon Chill.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi dự phóng DT cho năm 2021-2022 với DT đạt 27.961 tỷ đồng (-6,3% yoy) và 28.826 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST CT mẹ đạt 3.930 tỷ đồng (-16,8% yoy) và 4.870 tỷ đồng (+24,2% yoy). Với giả định rằng giữa năm 2022 Việt Nam sau khi đẩy mạnh việc tiêm vaccin và khả năng phục hồi lại mảng off-trade của SAB thì DT sẽ phục hồi lại mức 10% yoy so với mức nền thấp 2021. Tại mức giá 161.000 đồng/cp, SAB đang được giao dịch với P/E năm 2021 và 2022 là 26x và 21x lần. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** và giảm giá mục tiêu của SAB xuống **167.000 đồng/cp** với sử dụng P/E mục tiêu 24x tính bình quân có trọng số cho năm 2021-2022.

## KQKD 1H.2021

### Q2.2021:

**KQKD hợp nhất Q2.2021:** DTT đạt 7.226 tỷ đồng và LNST CT mẹ đạt 999 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 1,3% yoy và -14,2% yoy.

	DTT					Biên LNG		
	Q2.21	Q2.20	YoY	1H.21	YoY	Q2.21	Q2.20	1H.21
Bia	6,505	6,426	1.2%	11,672	8.3%	35.0%	34.3%	34.1%
Bao bì	701	668	4.9%	1,325	12.1%	0.8%	2.4%	0.8%
Nước giải khát	12	43	-72.7%	88	16.3%	10.6%	24.1%	21.6%
Cồn rượu	30	23	31.9%	24	-48.0%	15.5%	20.8%	8.5%
<b>Tổng</b>	<b>7,226</b>	<b>7,135</b>	<b>1.3%</b>	<b>13,088</b>	<b>8.7%</b>	<b>31.1%</b>	<b>30.7%</b>	<b>30.2%</b>

Biên LNG tích cực đạt 31,3%, so với mức 30,7% của cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng chủ yếu nhờ SAB đã dự trữ nguyên vật liệu đầu vào hiệu quả và cũng như thực hiện tăng giá bán sản phẩm vào đầu Q2.21.

CP BH tăng cao 38,5% yoy và chiếm tỷ trọng 15,2%/DT so với mức 11,1% của cùng kỳ do chủ yếu chi phí marketing tăng. Từ năm 2021, tỷ trọng CP BH chiếm ngày càng cao trên LNG của SAB (Q1.20 và Q2.21: chiếm ~ 49%/LNG so với cùng kỳ năm ngoái chỉ chiếm 36-42%). Ban lãnh đạo SAB cho rằng việc tăng chi phí cho quảng cáo là cần thiết. Chúng tôi cho rằng SAB đối mặt với việc cạnh tranh ngày càng cao hơn và thương hiệu SG Chill đang trong giai đoạn xây dựng thương hiệu nên chi phí quảng cáo tiếp tục gia tăng nhằm tăng cao thị phần tại phân khúc sub-premium. Chúng tôi cho rằng trong 1-2 năm tới SAB vẫn tiếp tục chi nhiều cho quảng cáo và khuyến mãi.

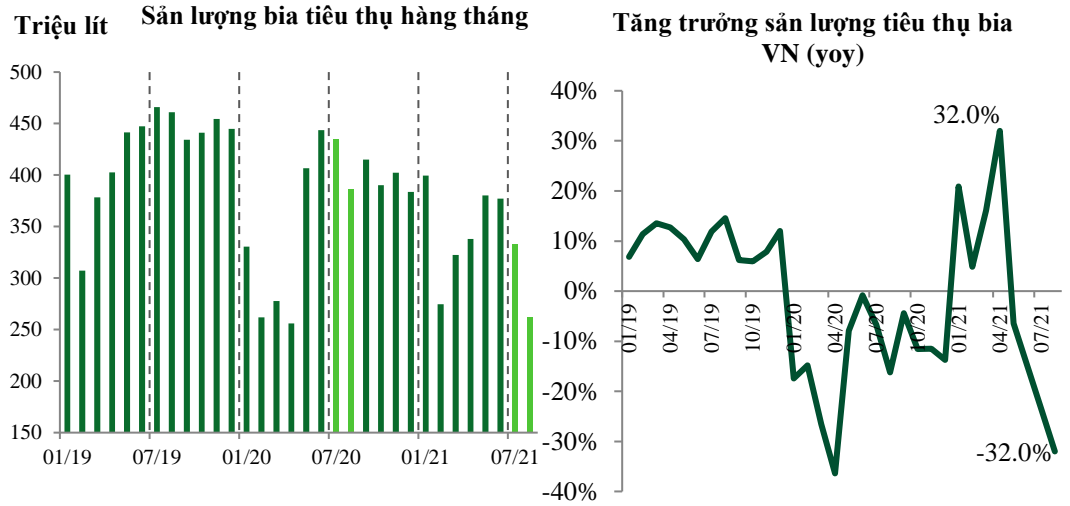
### 1H.2021: đẩy mạnh quảng cáo và khuyến mãi để giữ doanh số

**Lũy kế 6T.2021, DTT đạt 13.088 tỷ đồng (+8,7% yoy, hoàn thành 39% KH năm) và LNST CT mẹ đạt 1.920 tỷ đồng (+2,9% yoy, hoàn thành 39% KH năm).**

**1H.21:** SAB đã có mức phục hồi tương đối tốt, tăng trưởng 8,7% so với tăng trưởng của ngành đạt khoảng 5,9% yoy. Theo BLĐ thì SAB đã tăng thị phần phổ thông và giảm thị phần ở phân khúc cận cao cấp.

Sản lượng ngành bia nói chung sau khi đạt tăng trưởng cao 32 % yoy trong tháng 04/21 thì sức tiêu thụ bia bắt đầu giảm và cùng thời điểm với dịch Covid đợt 4 thì lượng tiêu thụ bia đã giảm mạnh vào tháng 8/21, đạt mức giảm 32,0% yoy. Do cùng kỳ năm ngoái sản lượng tiêu thụ ở mức nền cao và theo ước tính của Tổng Cục Thống kê thì lũy kế 8 tháng sản lượng bia tiêu thụ đạt 2,69 tỷ lít, giảm 3,9% yoy.

Với đợt giãn cách xã hội thực hiện nghiêm từ đầu cuối Q2 đầu Q3 thì chúng ta có thể thấy sản lượng của Q3 của ngành bia sẽ giảm mạnh so với cùng kỳ năm ngoái. Do bia không phải là mặt hàng thiết yếu và hiện thị trường chính của SAB là tại miền Nam nơi dịch Covid vẫn đang diễn biến phức tạp thì doanh thu của SAB sẽ bị tác động không ít.

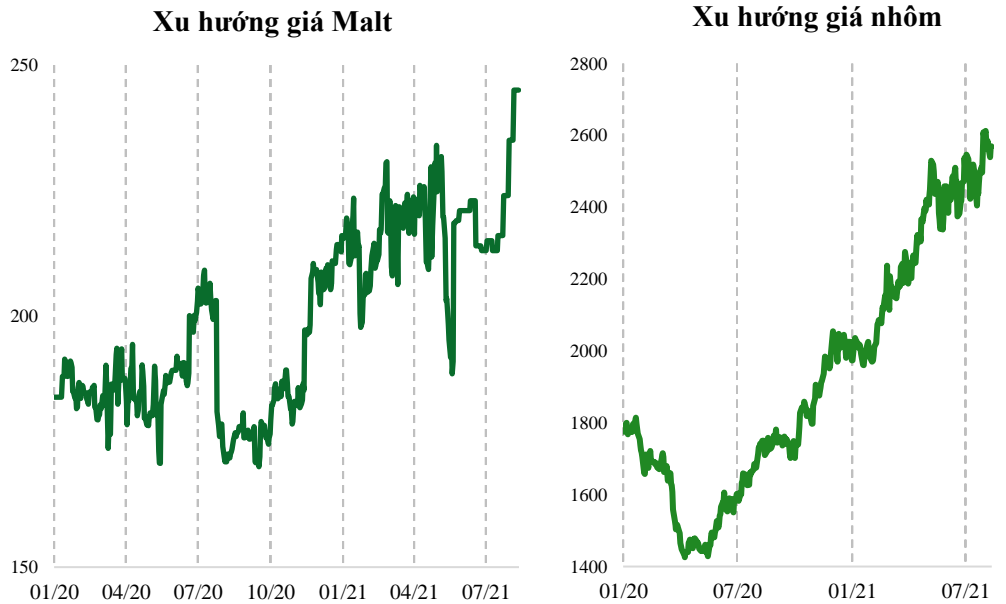


Nguồn: Bộ Công Thương, GSO, Vcbs tổng hợp

**MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC**

**Giá nguyên liệu đầu vào**

Theo BLD về nguyên vật liệu đầu vào SAB đã chốt được giá cho gà cả năm sản xuất nên biên gộp sẽ không bị ảnh hưởng nhiều trong 2H.2021. Ngoài ra SAB cũng thực hiện các biện pháp tiết kiệm chi phí như năng lượng mặt trời, tiết kiệm điện...



Nguồn: Bloomberg, Vcbs tổng hợp

Tại thời điểm đầu tháng 8, SAB đã thực hiện tiêm vaccin cho khoảng hơn 2.000 nhân viên, 15 nhà máy bia vẫn hoạt động và khoảng 500 nhân viên làm việc tại chỗ. Nhân viên tại nhà máy tuân thủ “3 tại chỗ” trong thời gian thực hiện giãn cách xã hội.

## QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### NĂM GIỮ

Chúng tôi cho rằng việc SAB thâm nhập vào phân khúc bia cận cao cấp là một chiến lược đúng đắn với xu hướng sự tăng lên của thu nhập người tiêu dùng bình quân của Việt Nam trong dài hạn sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ các mặt hàng trung cấp và cao cấp. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, SG Chill vẫn trong giai đoạn đầu nhận diện thương hiệu và đây là phân khúc SAB chưa có nhiều thế mạnh và sẽ chịu nhiều áp lực cạnh tranh từ phía đối thủ vốn đã tạo thương hiệu vững chắc. Chúng tôi cho rằng việc ra mắt Saigon Chill trong thời điểm dịch Covid 19 sẽ tạo một số thách thức cho SAB trong việc nhận diện thương hiệu cũng như đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ.

Chúng tôi cho rằng ngành bia vẫn sẽ có diễn biến tiêu cực cho 2H.2021 do sức tiêu thụ kém và thu nhập của người dân bị ảnh hưởng bởi dịch Covid 19, trong khi bia không phải là mặt hàng thiết yếu.

Chúng tôi dự phóng DT cho năm 2021-2022 với DT đạt 27.961 tỷ đồng (-6,3% yoy) và 28.826 tỷ đồng (+10% yoy) và LNST CT mẹ đạt 3.930 tỷ đồng (-16,8% yoy) và 4.870 tỷ đồng (+24.2% yoy). Với giả định rằng giữa năm 2022 Việt Nam sau khi đẩy mạnh việc tiêm vacxin và khả năng phục hồi lại mảng off-trade của SAB thì DT sẽ phục hồi lại mức 10% yoy so với mức nền thấp 2021. Tại mức giá 161.000 đồng/cp, SAB đang được giao dịch với P/E năm 2021 và 2022 là 26x và 21x lần. Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị **NĂM GIỮ** và giảm giá mục tiêu của SAB xuống **167.000 đồng/cp** với sử dụng P/E mục tiêu 24x tính bình quân có trọng số cho năm 2021-2022.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu  
[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lê Đức Quang**  
Trưởng nhóm Phòng PT  
[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Hằng**  
Chuyên viên phân tích  
[ntthanh-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthanh-hcm@vcbs.com.vn)

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630