

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 19 tháng 04 năm 2017

Tổng Công ty Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn vừa tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2017. Phòng Phân tích xin cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

KQKD 2016

Kết quả kinh doanh năm 2016 của SAB khá tích cực với doanh thu và lợi nhuận đều ghi nhận sự tăng trưởng khả quan. **Cụ thể, tổng sản lượng tiêu thụ các sản phẩm Bia Sài Gòn đạt 1.647 triệu lít (+8% yoy, vượt 7% so với kế hoạch năm 2016).** Mức tăng trưởng này cũng cao hơn so với mức tăng trưởng bình quân 6% của ngành bia Việt Nam trong năm 2016, góp phần gia tăng thị phần của công ty lên 40%, tiếp tục duy trì vị thế số 1 tại thị trường Việt Nam. **Doanh thu thuần của công ty đạt 31.754 tỷ đồng (+13% yoy, vượt 11% kế hoạch năm).** Trong đó, doanh thu từ sản xuất bia đạt 26.169 tỷ đồng (+10,5% yoy, đóng góp 85,6% vào tổng doanh thu của công ty). Doanh thu từ sản xuất và kinh doanh nước giải khát cũng ghi nhận sự tăng trưởng tốt với mức tăng 20,2% yoy, đạt 448,7 tỷ đồng). Rượu, còn và các sản phẩm khác chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ còn lại. Kết thúc năm 2016, công ty ghi nhận 4.655 tỷ đồng LNST (+33% yoy, vượt 27% kế hoạch năm).

Biên LNG của công ty nhìn chung không thay đổi nhiều so với năm 2015, đạt 27%. Trong đó, biên LNG mảng bia giảm nhẹ so với năm 2015, đạt 30,3%. Nguyên nhân là do nguyên vật liệu đầu vào của mảng sản xuất bia là lúa mạch chứng kiến sự tăng giá khá mạnh trong những tháng cuối năm do thời tiết bất lợi cho việc trồng lúa mạch tại châu Âu – thị trường chính cung cấp lúa mạch. Nguyên liệu này chiếm 30% tổng chi phí nguyên vật liệu sản xuất bia. Trong khi đó, các mảng kinh doanh còn lại đều ghi nhận biên LNG tăng trưởng tốt so với năm 2015, đặc biệt mảng nước giải khát ghi nhận biên LNG cao nhất trong lịch sử, đạt 34,7%.

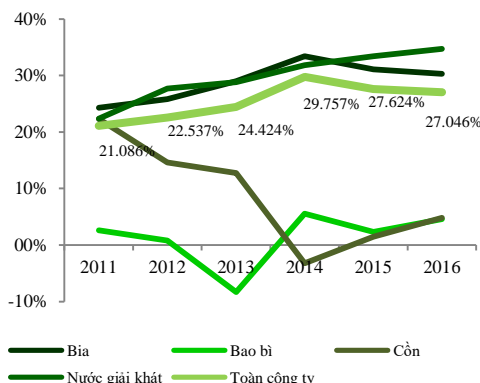
Chuyên viên phân tích

Trần Thị Thu Trang

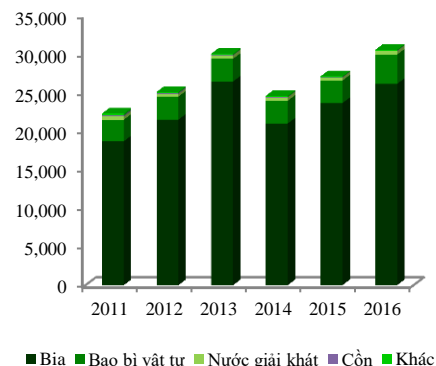
ttttrang_hcm@vcbs.com.vn

+84-38200751 (Ext: 641)

Biên LNG các sản phẩm của SAB 2011-2016



Doanh thu của SAB theo sản phẩm 2011-2016



Nguồn: SAB, VCBS tổng hợp

Công ty ghi nhận lãi thuần hoạt động tài chính cao trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu giảm. Trong năm 2016, SAB ghi nhận 751 tỷ đồng doanh

thu từ hoạt động tài chính (+79,4% yoy), sự tăng trưởng mạnh này đến từ 198,5 tỷ đồng lãi thanh lý các khoản đầu tư tài chính dài hạn, đồng thời lãi tiền gửi ngân hàng cũng tăng 21,3% yoy. Trong khi đó, chi phí tài chính của công ty lại giảm mạnh 43,6% yoy, chỉ còn 68,7 tỷ đồng do không còn chịu khoản lỗ do thanh lý các khoản đầu tư. Lũy kế, công ty ghi nhận lãi thuần hoạt động tài chính tăng 130% yoy, đạt 682,4 tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/doanh thu của công ty giảm từ 14,1% xuống còn 11,7%, chủ yếu do sự sụt giảm trong chi phí quản lý doanh nghiệp do trong năm 2016, công ty không phải trích khoản dự phòng thuế tiêu thụ đặc biệt như năm 2015.

CẬP NHẬT KQKD Q1.2017

Trong ĐHCĐ, lãnh đạo công ty đã tiết lộ vài nét về KQKD Q1.2017, cụ thể sản lượng bia tiêu thụ của SAB đạt 435 triệu lít, mang về cho công ty 7.500 tỷ đồng doanh thu (+5,2% yoy) và 1.222 tỷ đồng LNTT (tương đương Q1.2016). Chúng tôi đánh giá kết quả kinh doanh này của SAB cũng không quá tích cực do quý thường là thời điểm tiêu thụ bia nhiều do trùng với Tết Nguyên Đán nhưng sản lượng không tăng cao. Bên cạnh đó, do tình hình thuế tiêu thụ đặc biệt gia tăng cũng đã ảnh hưởng một phần đến kết quả chung. Khu vực phía Nam vẫn là thị trường chủ lực của SAB, trong khi sản lượng và thị phần tại khu vực phía Bắc và Trung tăng trưởng tốt. Kế hoạch 2017, công ty sẽ tiếp tục mở rộng sang các thị trường này, đồng thời đa dạng thêm sản phẩm để đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Cơ cấu tài sản của SAB cũng khá cân bằng với tỷ trọng tài sản ngắn hạn nhỉnh hơn một chút, chiếm 56% trong năm 2016. **Đặc biệt trong năm 2016, khoản mục tiền và tương đương tiền giảm mạnh 130% yoy, trong đó 1.200 tỷ đồng phải nộp bổ sung phần thuế TTĐB theo quyết định của cơ quan thuế.** Bên cạnh đó, việc điều chỉnh hồi tố thuế TTĐB giai đoạn 2013-2015 cũng làm giảm tài sản thuế thu nhập hoãn lại 800 tỷ đồng. Xét về hiệu quả hoạt động tài sản, chúng tôi nhận thấy rằng hiệu quả quản lý các khoản phải thu và hàng tồn kho khá tốt nhờ việc triển khai chính sách bán hàng nhất quán cùng sự linh hoạt trong việc điều phối hoạt động sản xuất – tiêu thụ, thể hiện thông qua số ngày phải thu và tồn kho giảm dần, chỉ còn lần lượt 7 và 34 ngày, trong khi đó, số ngày phải trả của công ty được dẫn ra 30 ngày. Tổng tài sản giảm trong khi lợi nhuận sau thuế tăng giúp các chỉ số về tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) tăng mạnh, tương ứng từ 16% và 25% năm 2015 lên mức 23% và 35% trong năm 2016.

Cơ cấu nguồn vốn của công ty dịch chuyển theo hướng tăng tỷ trọng nợ vay ngắn hạn do đến kỳ thanh toán trong năm, và công ty cũng chủ động chuyển đổi một phần nợ vay dài hạn với lãi suất cao sang vay ngắn hạn với lãi suất thấp hơn để giảm bớt chi phí tài chính. Tính đến cuối năm 2016, dư nợ vay ngắn hạn của SAB đạt 1.042,3 tỷ đồng và dư nợ vay dài hạn là 164,4 tỷ đồng (-76% yoy). Chúng tôi đánh giá cơ cấu nguồn vốn của công ty khá an toàn với hệ số nợ vay/VCSH chỉ khoảng 10% và công ty hoàn toàn có thể thanh toán các khoản nợ vay.

Phân tích dòng tiền: Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của công ty năm 2016 đạt 826,8 tỷ đồng, giảm mạnh so với mức 2.157,7 tỷ đồng của năm 2015 do khoản hoàn thuế TTĐB như chúng tôi đã đề cập ở trên. Trong khi đó, công ty cũng gia tăng khoản tiền gửi ngân hàng khiến lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư âm 1.110,9 tỷ đồng. SAB cũng chi 4.207 tỷ đồng vào hoạt động tài chính, chủ yếu để trả nợ gốc vay và cổ tức. Cuối kỳ, số dư tiền và tương đương tiền đạt 3.444,8 tỷ đồng (-56,6% yoy).

KẾ HOẠCH 2017

Kế hoạch kinh doanh: SAB đặt kế hoạch kinh doanh 2017 khá thận trọng với tổng sản lượng tiêu thụ sản phẩm bia Sài Gòn là 1.703 triệu lít (+3,45 yoy), doanh thu đạt 34.495 tỷ đồng (+12,7% yoy) và LNST đạt 4.703 tỷ đồng (+1% yoy). Ban lãnh đạo công ty chia sẻ kế hoạch được đặt ra dựa trên tình hình cạnh tranh gia tăng trên thị trường bia, rượu, nước giải khát và thuế tiêu thụ đặc biệt tăng từ 55% lên 60% trong năm 2017.

Kế hoạch trả cổ tức: ĐHCĐ đã thống nhất việc chi trả cổ tức cho cổ đông năm 2017 tỷ lệ 35%, tăng thêm 5% so với mức 30% trong năm 2016. Như vậy, tỷ lệ cổ tức so với thị giá hiện tại chỉ khoảng 1,5%, không quá hấp dẫn.

THÔNG TIN KHÁC

Tiến trình thoái vốn của Bộ Công Thương: vẫn chưa có lộ trình cụ thể. Ban lãnh đạo công ty cho biết một trong mười nhiệm vụ quan trọng của HĐQT trong năm 2017 là triển khai đúng tiến độ thoái vốn nhà nước tại SAB theo chỉ đạo của Chính phủ và Bộ Công Thương. Bộ cũng đã có văn bản trình chính phủ về thời điểm và tỷ lệ bao nhiêu. Vào thời điểm diễn ra đại hội, Ban lãnh đạo công ty cũng đã nhận được văn bản chỉ đạo từ Bộ Công Thương về vấn đề này, và Hội đồng quản trị sẽ xem xét triển khai trong thời gian tới. Hiện Bộ Công Thương đang sở hữu 89,59% vốn SAB. Theo kế hoạch, việc bán tiếp vốn nhà nước tại Sabeco được chia làm 2 đợt, đợt 1 bán 53,59% vốn điều lệ và đợt 2 bán 36% vốn điều lệ còn lại.

Thuế Tiêu thụ đặc biệt tiếp tục tăng 5%. Thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với bia rượu đã có sự gia tăng theo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật thuế tiêu thụ đặc biệt năm 2014. Trong đó, thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với rượu (trên 20 độ) và bia từ đầu năm 2017 là 60% và 65% trong năm 2018.

Đề án quy định việc dán tem đối với tất cả các sản phẩm bia đang dự thảo, lấy ý kiến nếu được triển khai áp dụng sẽ gia tăng chi phí đáng kể. Cụ thể, với mức sản lượng kế hoạch 2016 của Bia Sài Gòn và chi phí dán tem ước tính cho mỗi chai/lon là 200 đồng thì SAB sẽ phải bỏ thêm khoảng 900 tỷ đồng chi phí cho việc dán tem này, cùng với các chi phí cho việc đầu tư thiết bị liên quan, sẽ làm gia tăng đáng kể chi phí của công ty.

TRIỂN VỌNG VÀ ĐÁNH GIÁ

Theo đánh giá của công ty, trong năm 2017, SAB sẽ được hưởng lợi từ một số yếu tố như giá cả các nguyên vật liệu chính sản xuất bia giảm và chính sách ưu đãi thuế đối với mặt hàng Malt, nhôm kim loại chỉ tăng nhẹ so với năm 2016 tạo điều kiện thuận lợi hơn trong việc ổn định chi phí. Định vị sản phẩm phù hợp cùng hệ thống phân phối rộng khắp cũng là một lợi thế cạnh tranh nhất định của công ty khi sức cầu tiêu thụ đối với sản phẩm bia vẫn tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ cơ cấu dân số trẻ tăng cao (62% dân số trong độ tuổi lao động) và thu nhập được cải thiện. Tuy nhiên, cơ hội luôn đi kèm với thách thức và trong năm 2017, SAB cũng phải đối mặt với những khó khăn như:

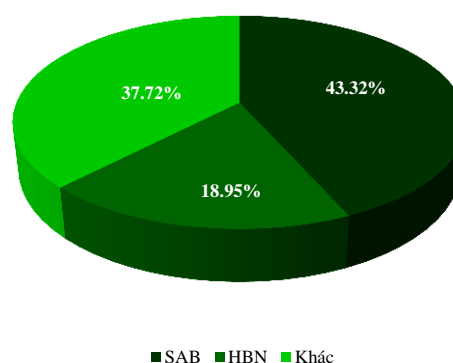
- (1) Áp lực cạnh tranh giữa các hãng bia ngày càng tăng cao khi thị trường đón nhận thêm một thương hiệu nổi tiếng AB InBev với lợi thế về mặt thương hiệu cùng tiềm lực tài chính dồi dào.
- (2) Thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với bia rượu đã có sự gia tăng theo Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật thuế tiêu thụ đặc biệt năm 2014. Trong đó, thuế suất

thuế tiêu thụ đặc biệt đối với rượu (trên 20 độ) và bia từ đầu năm 2017 là 60% và 65% trong năm 2018.

- (3) Đề án quy định việc dán tem đối với tất cả các sản phẩm bia đang dự thảo, lấy ý kiến nếu được triển khai áp dụng sẽ gia tăng chi phí đáng kể. Cụ thể, với mức sản lượng kế hoạch 2016 của Bia Sài Gòn và chi phí dán tem ước tính cho mỗi chai/lon là 200 đồng thì SAB sẽ phải bỏ thêm khoảng 900 tỷ đồng chi phí cho việc dán tem này, cùng với các chi phí cho việc đầu tư thiết bị liên quan, sẽ làm gia tăng đáng kể chi phí của công ty.

Theo số liệu của Bộ Công Thương, năm 2016, Việt Nam tiêu thụ hơn 3,7 tỷ lít bia, trung bình mỗi người Việt uống 42 lít mỗi năm. Trong đó, SAB đóng góp 1,64 tỷ lít (+7,4% yoy), Habeco đạt 717,4 triệu lít (+2,1% yoy). Riêng các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài như Heineken, Carlsberg và một số thương hiệu khác đạt 1,428 tỷ lít (+15,7% yoy). Như vậy, SAB vẫn đang duy trì vị thế số một tại thị trường bia Việt Nam. Theo tính toán của Bộ, năm 2017, thị trường bia sẽ cán mốc tiêu thụ 4 tỷ lít.

Thị phần tiêu thụ bia Việt Nam năm 2016



Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp

Cho năm 2017, chúng tôi dự phóng doanh thu của SAB sẽ đạt 34.748 tỷ đồng (+13,7% yoy) và LNST đạt 4.999 tỷ đồng (+8,54% yoy), tương đương EPS forward 2017 là 7.584 đồng/cổ phiếu. Với mức giá 201.500 đồng cổ phiếu vào ngày 19.04.2017, PE forward 2017 ước đạt 26,6, cao hơn một chút so với với mặt bằng chung của các doanh nghiệp cùng ngành bia trong khu vực. Khuyến nghị **NẮM GIỮ**.

Company	PE
Multi Bintang Indonesia Tbk	25,75
San Miguel Corp	24,54
Thai Beverage PLC	23,76
Tsingtao Brewery Co. Ltd	42,73
Delta Djakarta TBK PT	16,09
Carlsberg Brewery Malaysia B	22,37
Heineken	29,83
Boston Beer Company Inc	20,45

Sapporo Holdings Ltd	24,50
East African Breweries Ltd	25,68

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

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Trần Thị Thu Trang
Chuyên viên Phân tích
ttttrang_hcm@vcbs.com.vn