

**Báo cáo nhanh SAB**

08/02/2021

**KQKD**

**KQKD hợp nhất Q4.2020:** khá tích cực, mặc dù DTT giảm -19,2% yoy, đạt 7.865,4 tỷ đồng thì LNST CĐ mẹ vẫn tăng trưởng cao 45,4%. Nguyên nhân nhờ vào biên gộp tăng cao đạt mức 34,4% so với mức 26,2% cùng kỳ năm ngoái.

Trong Q4.20, theo số liệu của Bộ Công Thương, tổng sản lượng bia tiêu thụ giảm 12,3% yoy, SAB theo giá trị DTT giảm cao hơn toàn ngành giảm 19,2%.

**Lũy kế 2020, DTT đạt 27.961,3 tỷ đồng (-26,2% yoy), LNST CĐ mẹ đạt 4.936,8 tỷ đồng, giảm nhẹ 6,5% yoy.**

Mặc dù đây là năm ngành bia chịu ảnh hưởng mạnh bởi nhiều thách thức như thông tin giả, Nghị định 100 và dịch bệnh Covid 19 cùng giãn cách xã hội khiến cho quán bar, nhà hàng... đóng cửa cũng như lũ lụt tại miền Trung trong Q4.20. Kênh tiêu thụ chính của bia là kênh tiêu dùng tại chỗ (tỷ trọng khoảng 70%) nên việc thực hiện giãn cách xã hội ảnh hưởng rất lớn đến sản lượng tiêu thụ. Sản lượng trong năm 2020 bia Việt Nam giảm 13,6% yoy, đạt 4,39 tỷ lít. Ước tính theo DTT thì SAB giảm mạnh hơn ngành chung, giảm mức 26,2%, chúng tôi cho rằng do SAB có tỷ lệ tiêu thụ tại chỗ cao hơn so với ngành nên bị ảnh hưởng mạnh hơn, và SAB chưa tích cực nỗ lực trong việc tăng tiêu thụ tại kênh mua về nhà (đặc biệt là kênh phân phối hiện đại so với đối thủ).

**Biên gộp tiếp tục mở rộng lên mức 31,4% trong Q4.20 (Q3.20: 30,7%) nhờ vào chi phí nguyên liệu đầu vào và chi phí vận chuyển thấp hơn.** Chúng tôi cho rằng nhờ vào việc thực hiện các hợp đồng mua nguyên liệu đầu vào với giá tốt đã giúp SAB cải thiện biên gộp.

	Q4.20	Q4.19	yoy	2020	2019	yoy
Bia	6.897	8.411	-18%	24.826	32.714	-24%
Bao bì vật tư	903	1.284	-30%	2.961	4.991	-41%
Khác	66	34	97%	175	194	-10%
<b>Tổng</b>	<b>7.865</b>	<b>9.729</b>	<b>-19%</b>	<b>27.961</b>	<b>37.899</b>	<b>-26%</b>

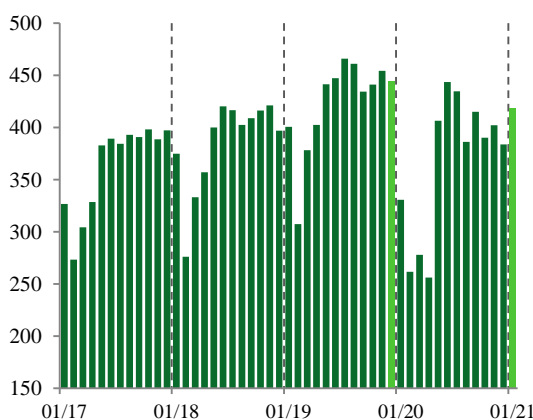
**Chuyên viên phân tích**

**Nguyễn Thị Thu Hằng**

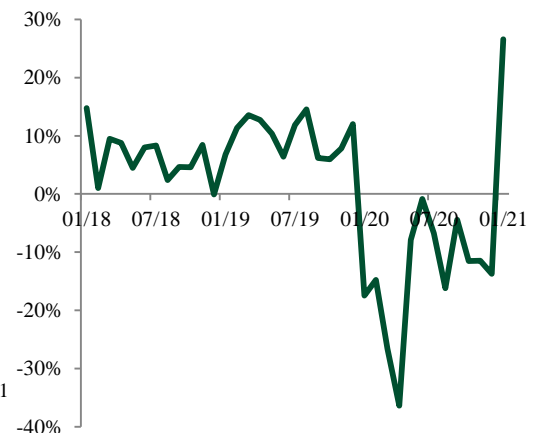
ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)

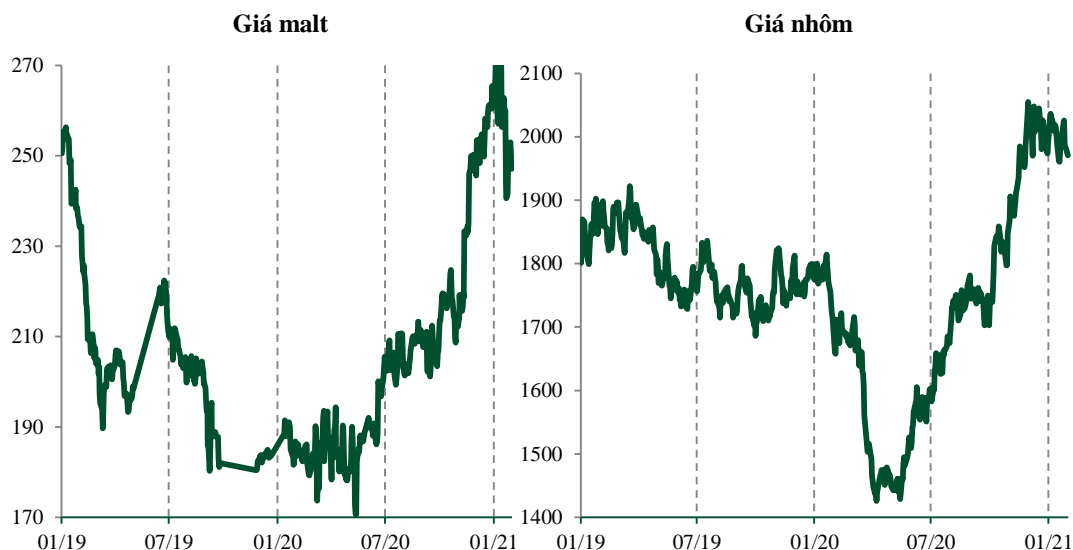
Triệu lít Sản lượng bia tiêu thụ hàng tháng



Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ bia VN (yoy)



Nguồn: Bộ Công Thương, VCBS tổng hợp



Nguồn: Bloomberg, Vcbs tổng hợp

CP bán hàng giảm 16,6% yoy nhờ chi phí bao bì giảm mạnh còn 97 tỷ đồng (2019: 267 tỷ đồng). CP QLDN giảm mạnh 73,0% yoy chủ yếu nhờ cắt giảm các CP QL khác còn 178,4 tỷ đồng (2019: 502,9 tỷ đồng). Theo tỷ trọng thì CP BH & QLDN chiếm tỷ trọng 12,7%/DTT khá cao so với mức 10,7% của năm 2019.

CP tiền lãi tăng 70,4% so với năm ngoài đạt 63,7 tỷ đồng. Thu nhập tài chính tăng 9,5%, đạt 974,4 tỷ đồng.

LNST CDCT mẹ đạt 4.723,5 tỷ đồng (-6,5% yoy). Tương ứng EPS đạt 6.997 đồng/cp.

## ĐÁNH GIÁ

Mặc dù đối mặt với nhiều thử thách trong năm 2020, nhưng SAB vẫn cải thiện được biên lợi nhuận gộp và quản lý chi phí hoạt động một cách hiệu quả, trong đó một phần nhờ do giá nguyên vật liệu ở mức thấp nhất trong 4 năm vừa qua. Trong năm 2021, chúng tôi quan ngại khả năng giá nguyên vật liệu đang có xu hướng tăng mạnh có thể ảnh hưởng đến chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Tuy nhiên gần đây xuất hiện một số thông tin về việc cổ đông kiểm soát ThaiBev sẽ gom SAB và mảng bia tại Thái lan để tiến hành IPO với mức định giá rất lớn, vì vậy chúng tôi cho rằng mặt bằng P/E của SAB vẫn có thể duy trì ở mức cao bất chấp KQKD được dự báo không có biến chuyển tích cực. Vì vậy, sau khi SAB đã đạt giá mục tiêu của chúng tôi trong báo cáo gần nhất, chúng tôi hạ khuyến nghị từ khả quan về **NĂM GIỮ** với định giá đạt mức **191.000 đồng/cp**.

## **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**

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng 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 PT DN  
[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

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