

2023年11月15日

建議	加碼
合理價格	88,050 VND
收盤價	63,200 VND
上漲空間	39%

股票資訊

流通股數(百萬股)	1,282.56
自由流通股數(百萬股)	141.081
市值(十億越盾)	80,031.89
最近三個交易日平均成交量(股)	516,329
外資持股率(%)	61.9%
上市首日	06/12/2016

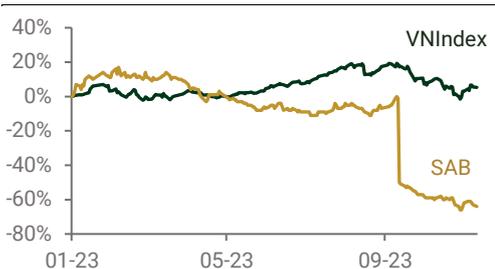
股東結構

Vietnam Beverage Ltd.	53.59%
SCIC	36.00%
Able Win Gain Ltd.	3.93%
Heineken Asia Pacific Pte. Ltd	0.39%
Manulife 股票投資基金	0.00%

財務比率

TTM EPS (越盾)	3,286
BVPS (越盾)	19,668
負債/業主權益(%)	0.26
ROA (%)	12.67%
ROE (%)	17.44%
P/E	18.99
P/B	3.17
股息比率(%)	150

股價走勢



公司簡介

SAB 為越南領先啤酒公司。公司聚焦 mass 產品系列

分析師

Nguyen Minh Tri  
tringuyenminh@phs.vn

目前復甦仍然具有不確定性

- 2023 年前三季 SAB 營收淨額與我們預期接近，來到 3.289 兆越盾，較去年同期萎縮 26%。
- 預期 2024 年下半年或至 2025 年上半年 SAB 業績才明顯復甦。
- 預期本益比為 19.8 倍，低於最近五年 SAB 的 25.6 倍平均本益比且低於產業的 21.0 倍的平均本益比。因此，我們重新估價 SAB 股。

2023 年第三季業績表現回顧

SAB 經營結果略微低於我們預期。今年前三季營收及稅後盈餘分別為 21.941 兆越盾 (-12.1% YoY) 及 3.289 兆越盾 (-26.0% YoY)，較我們最近更新的預期分別低 9.0% 及 4.7%。

需求疲弱，營收萎縮

2023 年前三季 SAB 營收淨額僅達 7.415 兆越盾 (-14% YoY、-10.8% QoQ)。啤酒銷售量因需求降低呈現縮減。統計總局 (GSO) 消息指出，今年前三季啤酒銷售量萎縮 21% YoY。我們預期在消費者縮減開支之背景下，相較於其他同業，價格具有競爭性的 SAB 產品將較為有利。

原物料價格上漲和行政管理費用上升，使毛利率下降

今年前三季 SAB 毛利率較去年同期回落 109 個基點至 30.1%。今年初原物料價格與包裝費同步上升，使公司毛利率受影響。原物料價格的合約生效日到 2023 年底、包裝費的合約生效日到 2023 年第三季。雖然預期明年成本將下降，但由於經濟成長可能放緩，公司因之將不易調升產品的出售價格，明年毛利率可能將維持在目前水位。SAB 已於今年 4 月將出售價格調升 5% 左右。

由於競爭劇烈，行政管理費用大幅上升 22.3%。面對 Heineken 和 Carlsberg 等同業的競爭，SAB 推出較多行銷活動。我們預期在經濟明顯復甦下，其競爭愈來愈劇烈。

估價及建議：

我們對 SAB 給予加碼評等，目標價為 88,050 越盾，較現實價格仍有 39% 上漲空間。雖然 SAB 經營結果與我們的估計相差無幾。然由於經濟仍面臨較多挑戰，加以啤酒業的競爭，我們對明年 SAB 的評估較為保守。

財務比率	3Q23	3Q22	%YoY	9M23	9M22	%YoY
營收淨額(十億越盾)	7,415	8,635	-14.1%	21,941	24,950	-12.1%
毛利(十億越盾)	2,233	2,694	-17.1%	6,636	7,957	-16.6%
稅後盈餘(十億越盾)	1,317	1,363	-3.4%	3,727	3,460	7.7%
毛利率(%)	1,074	1,395	-23.0%	3,289	4,424	-25.7%