

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát
Sài Gòn (SAB: HOSE)

Giá mục tiêu: 55.000 Đồng

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: **8,1%**

Ngày 05/12/2025

Động lực tăng giá hạn chế

Chúng tôi hạ khuyến nghị xuống **TRUNG LẬP** (từ Khả quan). Giá cổ phiếu đã tăng 17% so với đáy tháng 10, khiến tiềm năng tăng giá chỉ còn khoảng 8% (giá mục tiêu: **55.000 đồng/cp**, dựa trên mô hình DCF kết hợp và hệ số P/E mục tiêu 17x). Triển vọng của công ty hiện cân bằng giữa chi phí đầu vào thấp hơn nhưng tăng trưởng của doanh nghiệp chưa nhiều điểm sáng.

Luận điểm đầu tư

- Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng tiếp tục mở rộng:** Trong báo cáo trước, chúng tôi đã nhấn mạnh xu hướng này; đồng thời, tại cuộc họp phân tích của công ty mẹ ThaiBev tuần trước đã có thêm chi tiết về diễn biến giá nguyên liệu. Ban lãnh đạo ThaiBev cho biết giá malt (ước chiếm 23–25% giá vốn) dự kiến tiếp tục giảm hai chữ số trong năm tới, nối tiếp mức giảm mạnh của năm nay. Nguyên liệu từ gạo cũng đã giảm hơn 20% từ đầu năm đến nay. Chi phí nhôm khả năng cũng sẽ hạ nhiệt. Những diễn biến này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi về việc SAB sẽ được hưởng lợi, vì công ty mua một phần nguyên liệu đầu vào thông qua tập đoàn.
- Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá mức tăng của ngành trong năm 2026 khá khiêm tốn. SAB vẫn phải đối mặt với cạnh tranh gay gắt và khó khăn tại kênh bán hàng truyền thống, đặc biệt khi chính sách thuế mới bắt đầu áp dụng từ năm 2026.** Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng doanh thu năm 2026 ở mức 2% svck (ngang với ước tính của thị trường), nhưng điều chỉnh tăng LNST năm 2026 từ 4,64 nghìn tỷ đồng (+2% svck) lên 4,74 nghìn tỷ đồng (+4% svck, cao hơn ước tính của thị trường) nhờ chi phí đầu vào giảm. Tại mức giá 50.900 đồng, SAB đang giao dịch ở P/E dự phóng năm 2026 khoảng 15x và tỷ suất cổ tức là 8%.
- Triển vọng ngắn hạn:** Trong Q4/2025, chúng tôi ước tính doanh thu giảm 11% svck (ảnh hưởng từ hợp nhất Sabibeco), nhưng LNST tăng 11% svck nhờ mức nền thấp của Q4/2024. Bước sang Q1/2026, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực nhờ không còn chi phí bất thường như trong Q1/2025 khi hợp nhất Sabibeco.

Rủi ro giảm/tăng giá: Giá nhôm cao hơn/thấp hơn kỳ vọng, nhu cầu thị trường thấp hơn/cao hơn dự báo.

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	34.979	30.461	31.872	27.016	27.559
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	32,6%	-12,9%	4,6%	-15,2%	2,0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	30,8%	29,8%	29,2%	35,0%	35,4%
NPATMI	5.224	4.118	4.330	4.387	4.569
EPS (VND)	8.146	3.210	3.376	3.342	3.480
Tăng trưởng EPS (%)	42,06%	-60,59%	5,16%	-1,02%	4,14%
Tỷ suất cổ tức (%)	2,32%	4,06%	6,31%	9,80%	7,90%
ROE	23,31%	16,99%	18,01%	19,41%	21,33%
D/E	0,04	0,03	0,02	0,01	0,01
P/E (x)	18,54	19,16	16,44	15,23	14,63
P/B (x)	4,18	3,26	3,06	3,09	3,19
EV/EBITDA (x)	10,02	9,48	8,12	6,99	6,72

Nguồn: SAB, SSI Research

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

Giá CP - VND (04/12/25)	50.900
Vốn hóa (USDmn):	2.476
SLCP lưu hành (triệu cp):	1.283
KLGD TB 3 tháng (triệu cp):	1,0
Giá cao/thấp 52T (k VND):	52,8/40,1
GTGD TB 3 tháng (USDmn):	1,8
Tỷ lệ SHNN (%):	58,54
GTNN còn được mua (USDmn):	1026,5
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):	0,4

Biến động giá cổ phiếu

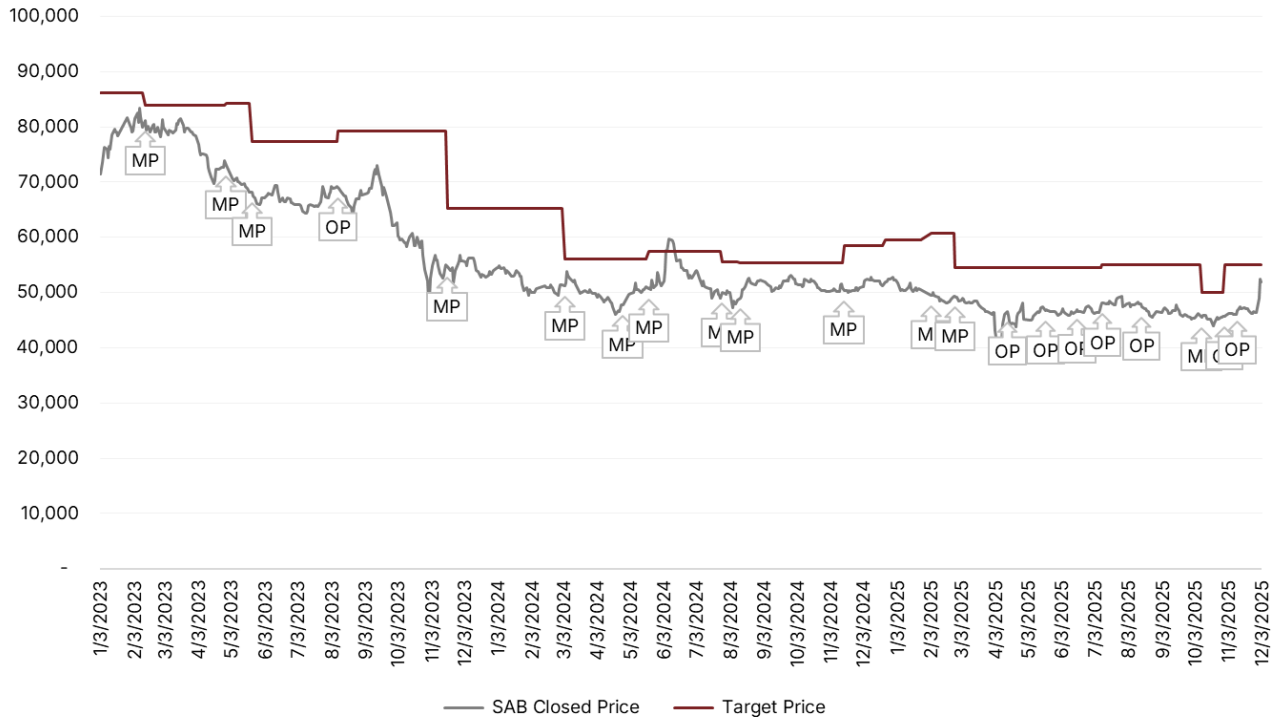


Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Sabeco là công ty sản xuất bia hàng đầu Việt Nam với 26 công ty con và 18 công ty liên kết. Sabeco có 26 nhà máy bia trên cả nước với tổng công suất hàng năm là 2.400 triệu lít. Sabeco có 11 công ty thương mại phụ trách hơn 600 nhà phân phối và 200.000 điểm bán sản phẩm khắp Việt Nam. Công ty cũng xuất khẩu sang 30 nước nhưng xuất khẩu chỉ chiếm một phần nhỏ doanh thu.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	5.040	4.478	4.617	4.482
+ Đầu tư ngắn hạn	17.741	16.566	15.000	15.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.229	1.818	1.541	1.572
+ Hàng tồn kho	2.318	1.979	1.541	1.530
+ Tài sản ngắn hạn khác	226	226	182	189
Tổng tài sản ngắn hạn	26.553	25.067	22.882	22.774
+ Các khoản phải thu dài hạn	35	34	29	8
+ GTCL Tài sản cố định	3.970	3.593	3.324	3.046
+ Bất động sản đầu tư	279	268	264	260
+ Tài sản dài hạn dở dang	144	122	122	122
+ Đầu tư dài hạn	2.287	3.673	2.337	2.337
+ Tài sản dài hạn khác	788	683	547	556
Tổng tài sản dài hạn	7.503	8.373	6.623	6.329
Tổng tài sản	34.057	33.439	29.505	29.103
+ Nợ ngắn hạn	8.225	8.657	6.744	6.832
Trong đó: vay ngắn hạn	530	245	191	194
+ Nợ dài hạn	347	345	284	287
Trong đó: vay dài hạn	171	169	132	134
Tổng nợ phải trả	8.571	9.002	7.028	7.119
+ Vốn góp	12.826	12.826	12.826	12.826
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.217	9.218	7.091	6.424
+ Quỹ khác	2.442	2.394	2.560	2.734
Vốn chủ sở hữu	25.485	24.437	22.477	21.984
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	34.057	33.439	29.505	29.103
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.940	4.245	5.509	5.191
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	2.716	136	1.136	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-3.685	-4.943	-6.504	-5.126
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	971	-562	140	-135
Tiền đầu kỳ	4.069	5.040	4.478	4.617
Tiền cuối kỳ	5.040	4.478	4.617	4.482
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,23	2,9	3,39	3,33
Hệ số thanh toán nhanh	2,92	2,64	3,14	3,08
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,77	2,43	2,91	2,85
Nợ ròng / EBITDA	-0,62	-0,67	-0,67	-0,65
Khả năng thanh toán lãi vay	107,95	206,74	253,92	260,99
Ngày phải thu	4,8	5,2	5,4	4,9
Ngày phải trả	44,8	41,4	48,8	42,5
Ngày tồn kho	38,5	34,8	36,6	31,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,75	0,73	0,76	0,76
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,25	0,27	0,24	0,24
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,37	0,31	0,32
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,01	0,01
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,01	0,01

Nguồn: SAB, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	30.461	31.872	27.016	27.559
Giá vốn hàng bán	-21.370	-22.554	-17.570	-17.800
Lợi nhuận gộp	9.091	9.318	9.447	9.759
Doanh thu hoạt động tài chính	1.433	1.067	914	914
Chi phí tài chính	-73	-25	-28	-28
Thu nhập từ các công ty liên kết	232	197	219	241
Chi phí bán hàng	-4.479	-4.042	-3.728	-3.803
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-801	-839	-1.081	-1.102
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	5.403	5.677	5.743	5.980
Thu nhập khác	-32	-30	-22	-22
Lợi nhuận trước thuế	5.370	5.647	5.721	5.958
Lợi nhuận ròng	4.255	4.495	4.553	4.742
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.118	4.330	4.387	4.569
Lợi ích của cổ đông thiểu số	137	165	167	174
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	3.210	3.376	3.342	3.480
Giá trị sổ sách (VND)	18.878	18.153	16.494	15.975
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.500	3.500	5.000	4.000
EBIT	5.421	5.675	5.744	5.981
EBITDA	5.991	6.224	6.217	6.463
Tăng trưởng				
Doanh thu	-12,9%	4,6%	-15,2%	2,0%
EBITDA	-19,3%	3,9%	-0,1%	4,0%
EBIT	-21,0%	4,7%	1,2%	4,1%
Lợi nhuận ròng	-22,6%	5,6%	1,3%	4,1%
Vốn chủ sở hữu	3,6%	-4,1%	-8,0%	-2,2%
Vốn điều lệ	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-1,2%	-1,8%	-11,8%	-1,4%
Định giá				
P/E	19,2	16,4	15,2	14,6
P/B	3,3	3,1	3,1	3,2
Giá/Doanh thu	1,9	2,2	2,4	2,4
Tỷ suất cổ tức	4,1%	6,3%	9,8%	7,9%
EV/EBITDA	9,5	8,1	6,9	6,7
EV/Doanh thu	1,9	1,6	1,6	1,6
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,8%	29,2%	35,0%	35,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,3%	14,6%	18,0%	18,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,0%	14,1%	16,9%	17,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,7%	12,7%	13,8%	13,8%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,6%	2,6%	4,0%	4,0%
ROE	17,0%	18,0%	19,4%	21,3%
ROA	12,4%	13,3%	14,5%	16,2%
ROIC	16,6%	17,7%	19,2%	21,1%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321