

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2025

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **56.000**

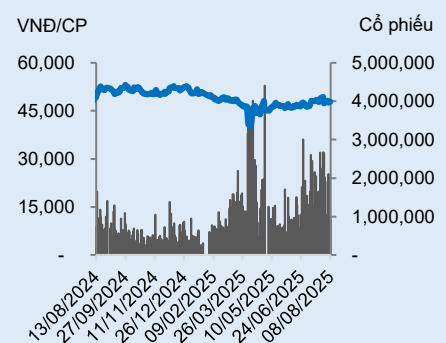
Giá thị trường (08/08/2025) 47.850

Lợi nhuận kỳ vọng +17%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	40.074-53.116
Vốn hóa	61.371 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.282.562.372
KLGD bình quân 10 ngày	1.596.440
% sở hữu nước ngoài	58,9%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,45%
Beta	0,82

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-8,5%	-0,3%	2,3%	-0,7%
VN-Index	24,8%	7,8%	22,3%	24,0%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

Biên lợi nhuận mở rộng

Kết quả kinh doanh Q2 2025 vượt kỳ vọng. Trong quý 2 năm 2025, SAB ghi nhận doanh thu thuần đạt 6.804 tỷ đồng (giảm 16% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1.209 tỷ đồng (giảm 3% yoy). So với quý trước, lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng hơn 50%. Đáng chú ý, lợi nhuận quý này chịu ảnh hưởng từ khoản lỗ 85 tỷ đồng do đánh giá lại khoản đầu tư vào SBB trước khi hợp nhất.

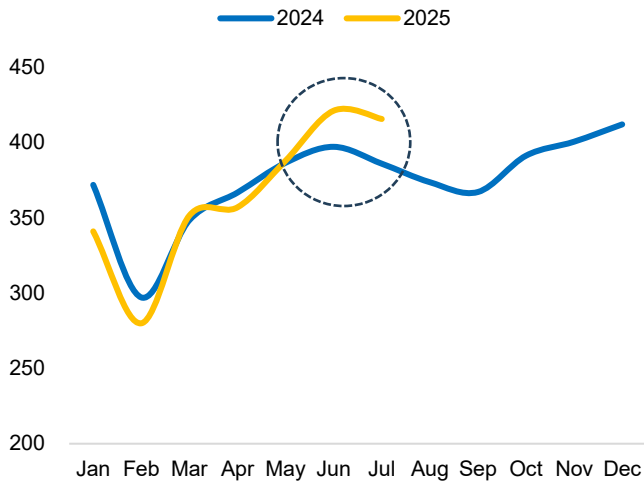
- Tiêu thụ bia có dấu hiệu khởi sắc trở lại.** Dữ liệu từ Tổng cục Thống kê (GSO) cho thấy sản lượng sản xuất bia có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên, SAB nhận định niềm tin tiêu dùng đối với sản phẩm bia và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) nói chung vẫn còn yếu, dẫn đến xu hướng chuyển dịch sang phân khúc giá thấp. Cạnh tranh trong phân khúc bia giá rẻ, hay còn gọi là bia “cô” (có giá thấp hơn 50-60% so với phân khúc phổ thông), đang diễn ra gay gắt, tạo áp lực lớn lên thị phần của các thương hiệu chính thống.
- Doanh số bia ước tính giảm một chữ số** nếu loại trừ tác động từ việc hợp nhất SBB. Trước đây, SAB mua hàng từ SBB (công ty liên kết), dẫn đến việc thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) được ghi nhận trong doanh thu và giá vốn. Sau khi điều chỉnh ảnh hưởng của thuế TTĐB, doanh thu bia giảm 0,9% trong quý 2 và 4% trong 6 tháng đầu năm. Mức giảm này chủ yếu xuất phát từ chiến lược chủ động giảm tồn kho tại hệ thống phân phối trong quý 1 (sau khi đẩy mạnh hàng hóa cho dịp Tết) và một phần trong quý 2 để chuẩn bị cho đợt tăng giá bán từ đầu tháng 7.
- Biên lợi nhuận gộp đạt mức kỷ lục 36% trong quý 2, tăng 580 điểm cơ bản so với cùng kỳ, nhờ các yếu tố chính:** (i) Doanh thu từ bán nguyên vật liệu giảm mạnh sau khi loại trừ doanh thu nội bộ do hợp nhất SBB – một mảng có biên lợi nhuận thấp và (ii) Biên lợi nhuận gộp của riêng mảng bia tăng 410 điểm cơ bản so với cùng kỳ và 340 điểm cơ bản so với quý trước, nhờ sử dụng hết tồn kho giá cao, tối ưu hóa chi phí sản xuất, và tăng phân bổ sản lượng cho SBB. Doanh thu từ SBB bán cho SAB tăng gần gấp đôi trong 6 tháng đầu năm.

BVSC dự báo triển vọng kinh doanh của SAB sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2025, nhờ tồn kho hệ thống phân phối đã được điều chỉnh về mức tối ưu sau chiến lược giảm đẩy hàng trong 6 tháng đầu năm. Việc tăng giá bán từ tháng 7 sẽ hỗ trợ bù đắp áp lực từ chi phí vỏ lon nhôm tăng, giúp duy trì biên lợi nhuận ở mức cao như quý 2. Dự báo doanh thu thuần cả năm đạt 28.329 tỷ đồng (giảm 11,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 4.508 tỷ đồng (tăng 4,1% yoy). Tuy vậy, chúng tôi vẫn theo dõi diễn biến chuyển lại của kênh GT sau những thay đổi liên quan đến thuế hộ kinh doanh.

Chính sách thuế TTĐB được điều chỉnh tích cực hơn dự kiến, với mức cao nhất đạt 90% vào năm 2031 và tăng 5%/năm từ năm 2027 (so với mức hiện tại là 65%). Trước đó, thuế TTĐB được đề xuất lên 100% vào năm 2030 và tăng ngay từ 2026. Lộ trình mới được đánh giá là phù hợp, cho phép thị trường thích nghi mà không gây ảnh hưởng lớn đến tăng trưởng ngành, dựa trên kinh nghiệm từ giai đoạn 2015-2018.

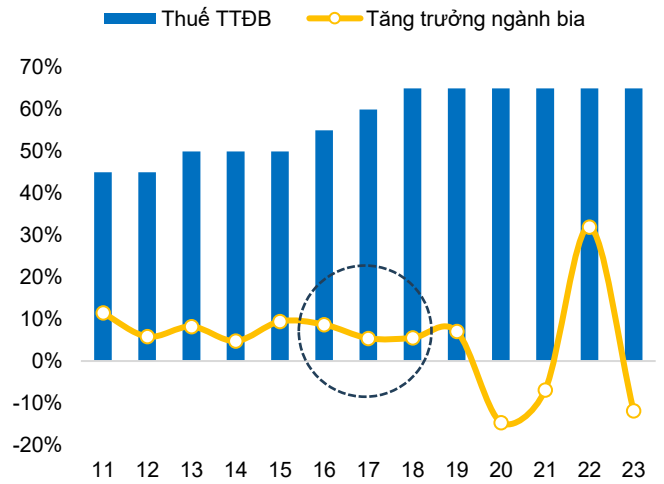
Khuyến nghị đầu tư. BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với giá mục tiêu **56.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng P/E 15,3 lần – trung vị của doanh nghiệp cùng ngành, dựa trên triển vọng lợi nhuận giai đoạn 2025-2026. SAB hiện có tỷ suất cổ tức hấp dẫn và tiềm năng thu hút dòng vốn ngoại nếu thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng.

Sản lượng ngành Bia tăng trưởng trở lại
Đvt: triệu lít



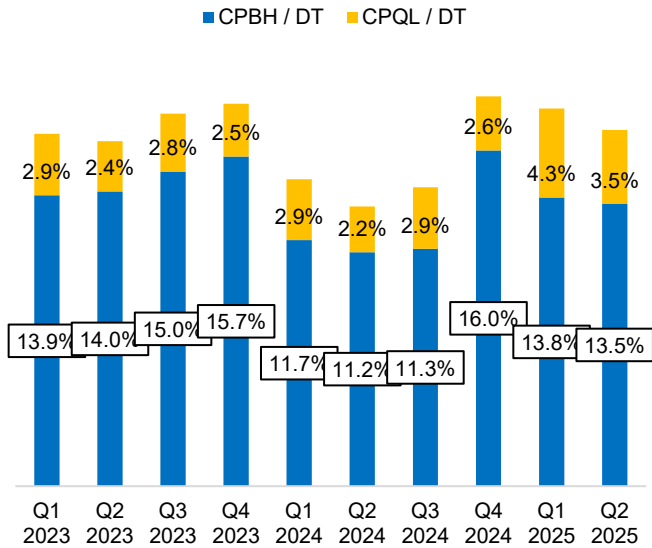
Nguồn: GSO

Thuế TTĐB không ảnh hưởng nhiều đến tiêu thụ bia với mức tăng 5%/năm



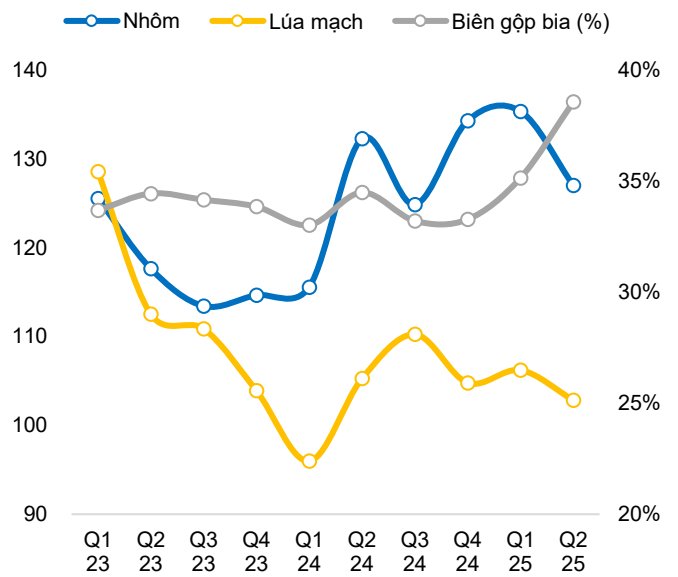
Nguồn: Euromonitor, BVSC tổng hợp

SG&A được quản lý tốt, tỷ lệ chỉ tăng do DT được điều chỉnh sau hợp nhất Sabibeco



Nguồn: SAB

Biên gộp mảng bia tăng trưởng mạnh mẽ

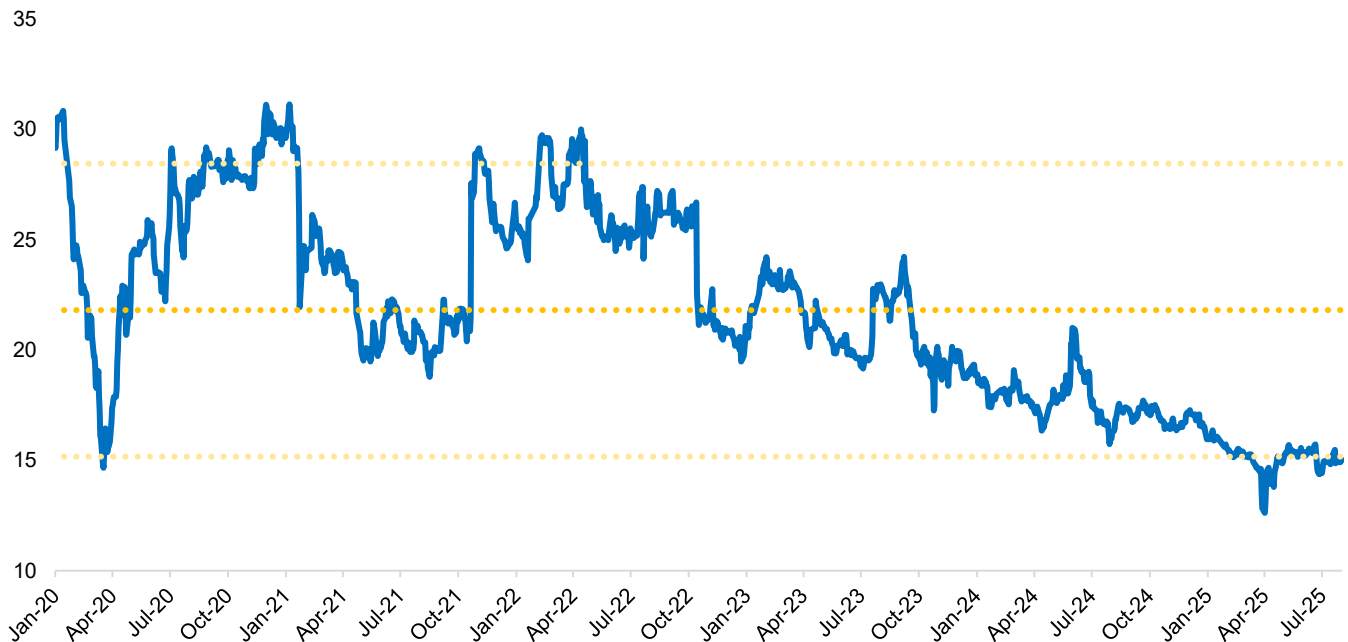


Nguồn: SAB, BVSC tổng hợp

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	P/E (x)	P/B (x)	P/S (x)	P/FCF (x)	ROE (%)	Suất cổ túc (%)
Trung vị	2.004	15,3	2,9	2,1	10,9	21,2	5,5
SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	2.341	15,4	2,9	2,1	11,1	18,1	12,5
HEINEKEN MALAYSIA BHD	1.668	15,2	10,7	2,6	10,8	75,2	6,6
TURK TUBORG BIRA VE MALT	1.338	12,6	2,9	1,7	8,8	28,1	2,0
CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	1.243	15,3	14,2	2,3	16,7	98,2	5,9
TANZANIA BREWERIES LTD	1.046	20,7	3,3	1,8	15,0	15,6	9,3
EAST AFRICAN BREWERIES PLC	1.273	15,4	6,3	1,5	8,9	35,8	4,1
BEIJING YANJING BREWERY CO-A	5.148	26,4	2,5	2,4	19,0	8,0	1,5
TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	10.869	20,7	3,0	2,9	32,0	14,7	3,3
GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	3.242	27,5	2,2	4,0	67,1	8,4	1,6
MULTI BINTANG INDONESIA PT	804	11,6	8,7	3,8	10,1	73,1	8,7
AMBEV SA	35.953	13,2	2,1	2,1	9,0	15,7	8,5
THAI BEVERAGE PCL	9.289	11,2	2,0	0,8	10,2	15,1	5,2
GINEBRA SAN MIGUEL INC	1.469	11,2	3,7	1,3	17,1	35,2	5,1
SAN MIGUEL FOOD AND BEVERAGE	5.653	11,8	2,7	0,8	8,8	24,3	6,2

Nguồn: Bloomberg

P/E lịch sử từ 2020


Nguồn: Fiin

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	30.461	31.872	28.239	29.943
Giá vốn	21.370	22.554	18.436	19.483
Lợi nhuận gộp	9.091	9.318	9.803	10.461
Doanh thu tài chính	1.433	1.067	1.024	945
Chi phí tài chính	73	25	102	10
Lợi nhuận sau thuế	4.118	4.330	4.508	4.883

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.040	4.478	4.007	3.731
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.229	1.818	1.611	1.708
Hàng tồn kho	2.318	1.979	1.617	1.709
Tài sản cố định hữu hình	3.970	3.593	3.197	2.956
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.287	3.673	3.673	3.673
Tổng tài sản	34.057	33.439	30.584	29.393
Nợ ngắn hạn	8.225	8.657	7.846	8.133
Nợ dài hạn	347	345	164	169
Vốn chủ sở hữu	25.485	24.437	22.575	21.091
Tổng nguồn vốn	34.057	33.439	30.584	29.393

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-12,9%	4,6%	-11,4%	6,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-21,2%	5,2%	4,1%	8,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	29,8%	29,2%	34,7%	34,9%
Lợi nhuận thuần biên	13,5%	13,6%	16,0%	16,3%
ROA	12,1%	12,9%	14,7%	16,6%
ROE	16,2%	17,7%	20,0%	23,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	25,2%	26,9%	26,2%	28,2%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	33,6%	36,8%	35,5%	39,4%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.210	3.376	3.515	3.807
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.871	19.053	17.601	16.445

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoim@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888