

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN BIA – RƯỢU – NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (HSX: SAB)
Nguyễn Thị Thanh Thu

Chuyên viên phân tích

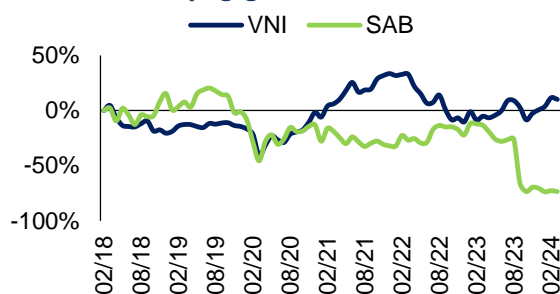
 Email: thuntt@fpts.com.vn

Điện thoại: 1900 6446 - Ext: 4311

Người phê duyệt báo cáo:

Bùi Đức Duy

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

Biến động giá SAB & VNIndex

Thông tin giao dịch 07/05/2024

Giá hiện tại (VND/cp)	57.700
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	83.187
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	52.500
Số lượng CP niêm yết (triệu cp)	1.282,6
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	1.282,6
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	822.438
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	60,5%
Vốn hóa (tỷ VND)	73.106
EPS Trailing 12 tháng (VND/cp)	3.210
P/E Trailing 12 tháng	17.8x

Tổng quan doanh nghiệp

Tên: Tổng Công ty Cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn

Địa chỉ: 72 Lê Thánh Tôn, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP.HCM

Doanh thu chính: Sản xuất bia

Chi phí chính: Chi phí malt, chi phí vỏ nhôm

Rủi ro chính: Biến động giá nguyên liệu malt và vỏ nhôm

 Giá hiện tại: **57.700**

 Giá mục tiêu: **61.700**

 Tăng/(giảm): **+6,9%**
Khuyến nghị
THEO DÕI
LỢI NHUẬN PHỤC HỒI CHẬM DO ÁP LỰC CHI PHÍ ĐẦU VÀO Ở MỨC CAO
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2024 (chi tiết):

- Doanh thu thuần hợp nhất đạt 7.184 tỷ đồng (+15,6% YoY & 21% KH2024). Trong đó doanh thu mảng bia ghi nhận sự phục hồi +14,8% YoY từ mức nền thấp chủ yếu do dịp Tết nguyên đán đến muộn hơn so với cùng kỳ.
- Lợi nhuận gộp hợp nhất đạt 2.100 tỷ đồng (+9,7% YoY). Biên lợi nhuận gộp mảng bia ở mức 33,0% (-0,7 đpt YoY) chủ yếu do còn lượng tồn kho malt và vỏ nhôm giá cao của năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.024 tỷ đồng (+2,0% YoY & 22% KH2024).

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2024 (chi tiết):

Doanh thu và LNST của SAB năm 2024 dự phóng đạt lần lượt 32.441 tỷ đồng (+6,5% YoY & 94,3% KH2024) và 4.394 tỷ đồng (+3,3% YoY & 95,9% KH2024). Doanh thu mảng bia dự phóng đạt 28.673 tỷ đồng (+6,5% YoY), chiếm tỷ trọng 88%. Trong đó:

- Sản lượng bia tiêu thụ dự phóng đạt **1,54 tỷ lít (+6,5% YoY và thấp hơn mức CAGR (2015 – 2019) = +7,6%/năm)** với kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng sẽ phục hồi chậm trong năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp mảng bia dự phóng đạt **33,6% (-0,5 đpt YoY) khi giá nguyên liệu đầu vào vẫn neo ở mức cao**. Lượng tồn kho malt và vỏ nhôm giá cao từ năm 2023 sẽ được tiêu thụ hết trong năm 2024. Do đó, chi phí sản xuất bia bình quân kỳ vọng tiếp tục ở mức cao, dự kiến tăng 0,8% YoY. Với giá bán, bối cảnh mức độ cạnh tranh trong ngành bia ngày càng gay gắt, nhiều khả năng SAB sẽ không tăng giá bán đầu ra năm 2024. Chúng tôi giả định giá bán bia của SAB duy trì bằng với mức giá của năm 2023.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

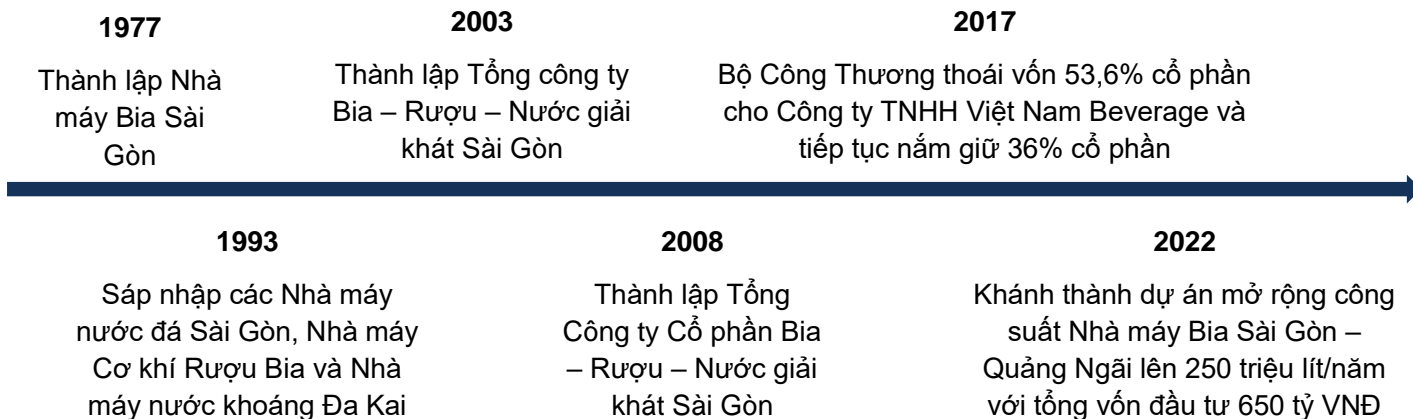
Bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA với mức EBITDA forward năm 2024 là 4.713 tỷ đồng, chúng tôi xác định mức giá mục tiêu của SAB là **61.700 VND/cp (+6,9%** so với mức giá đóng cửa ngày 07/05/2024). Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SAB. Nhà đầu tư có thể xem xét bán ở mức giá hiện tại và theo dõi thêm các yếu tố liên quan đến triển vọng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

YẾU TỐ THEO DÕI (chi tiết)

- Dự thảo Luật Trật tự, an toàn giao thông đường bộ

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành

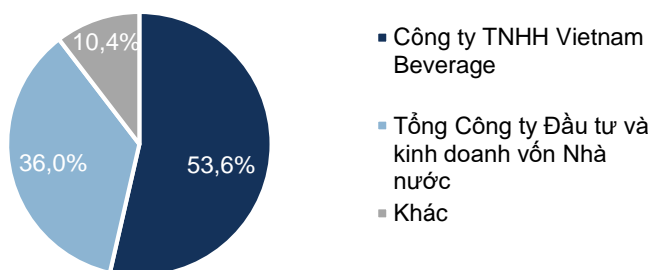


2. Đơn vị thành viên

Hiện tại SAB có 26 công ty con và 18 công ty liên kết hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực đồ uống ([chi tiết](#)).

3. Cơ cấu cổ đông

Biểu đồ 1. Cơ cấu cổ đông SAB (31/12/2023)

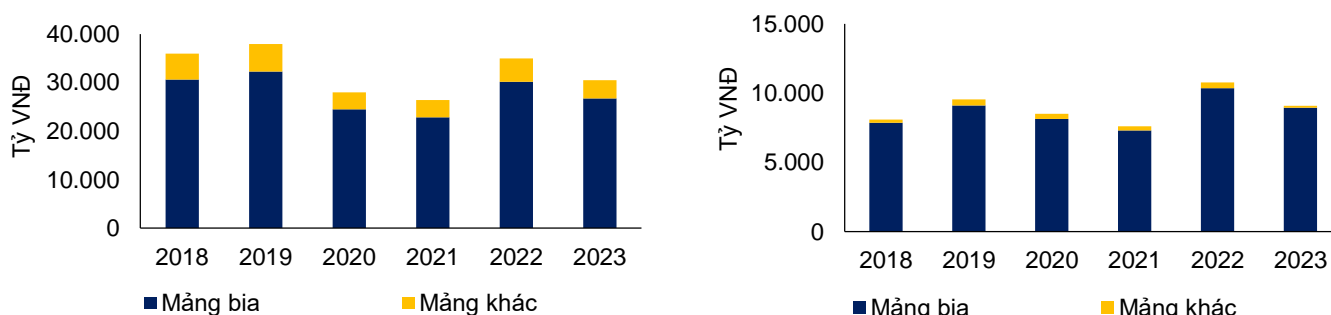


Cơ cấu cổ đông của SAB cô đặc với 2 cổ đông lớn là Công ty TNHH Vietnam Beverage và Tổng Công ty Đầu tư và kinh doanh vốn Nhà nước với tỷ lệ sở hữu lần lượt là 53,6% và 36,0%. Hiện tại, Công ty TNHH Vietnam Beverage là công ty con của Tập đoàn ThaiBev – hãng bia lớn nhất Thái Lan. Do vậy Tập đoàn ThaiBev nắm quyền chi phối hoạt động kinh doanh của SAB.

Nguồn: SAB, FPT S Research

4. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu (trái) và lợi nhuận gộp (phải) của SAB



Nguồn: SAB

Tổng Công ty Cổ phần Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HSX: SAB) hoạt động trong lĩnh vực sản xuất bia, rượu, nước giải khát và thương mại nguyên vật liệu sản xuất bia trong đó mảng bia đóng góp phần lớn vào hoạt động kinh doanh. Năm 2023, mảng bia đóng góp 87,7% vào doanh thu và đến 98,5% vào lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Các mảng rượu, nước giải khát và nguyên vật liệu đóng góp khoảng 12,3% vào doanh thu và 1,5% tổng lợi nhuận gộp của SAB năm 2023. Do đó trong phạm vi báo cáo này, chúng tôi sẽ tập trung phân tích mảng kinh doanh cốt lõi là mảng bia của SAB.

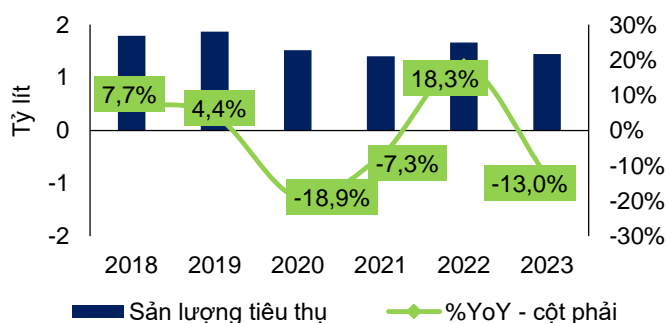
II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2023 VÀ Q1/2024

Đơn vị: Tỷ đồng	2023	2022	%YoY	Q1/2024	Q1/2023	%YoY	KH24	%TH/KH
Tổng doanh thu	30.707	35.236	-12,9%	7.243	6.240	+16,1%		
Măng bia	26.923	30.600	-12,0%	6.388	5.564	+14,8%		
Măng khác	3.538	4.379	-19,2%	855	676	+26,5%		
Doanh thu thuần	30.461	34.979	-12,9%	7.184	6.214	+15,6%	34.397	21%
Lợi nhuận gộp	9.091	10.771	-15,6%	2.100	1.915	+9,7%		
Măng bia	9.168	10.828	-15,3%	2.109	1.874	+12,5%		
Măng khác & giảm trừ doanh thu	(77)	(57)	N/M	(9)	41	N/M		
Biên lợi nhuận gộp	29,8%	30,8%	-0,9đpt	29,2%	30,8%	-1,6đpt		
Doanh thu tài chính	1.433	1.091	+31,4%	279	358	-22,3%		
Chi phí tài chính	73	82	-10,4%	9	21	-59,6%		
Trong đó: Chi phí lãi vay	50	46	+10,3%	9	18	-49,8%		
Chi phí bán hàng	4.479	4.532	-1,2%	842	861	-2,2%		
Chi phí quản lý	801	741	+8,1%	209	182	+14,5%		
LNST	4.255	5.500	-22,6%	1.024	1.004	+2,0%	4.580	22%
LNST cổ đông công ty mẹ	4.118	5.224	-21,2%	997	967	+3,1%		
CP bán hàng/DTT	14,7%	13,0%	+1,7đpt	11,7%	13,9%	-2,1đpt		
Chi phí QLDN/DTT	2,6%	2,1%	+0,5đpt	2,9%	2,9%	-0,03đpt		
Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD	12,5%	15,7%	-3,2đpt	14,6%	14,0%	+0,6đpt		
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	14,0%	15,7%	-1,8đpt	14,3%	16,2%	-1,9đpt		

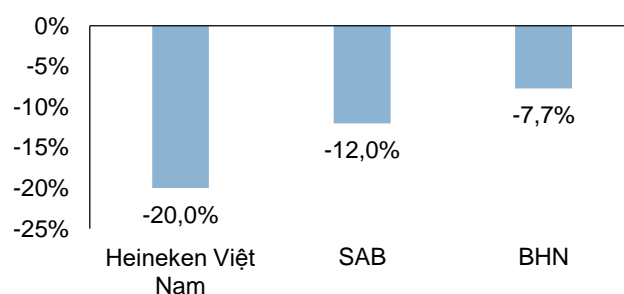
Nguồn: SAB

1. Kết quả kinh doanh năm 2023 – Tiêu cực do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu
1.1. Nhu cầu tiêu thụ bia âm đạm, thị phần SAB có tăng nhẹ nhưng vẫn trong xu hướng giảm giai đoạn 2013 – 2023

- Sản lượng tiêu thụ bia của SAB năm 2023 ước tính ở mức 1,45 tỷ lít (-13,0% YoY) trong bối cảnh nhu cầu ngoài thị trường suy giảm do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu.

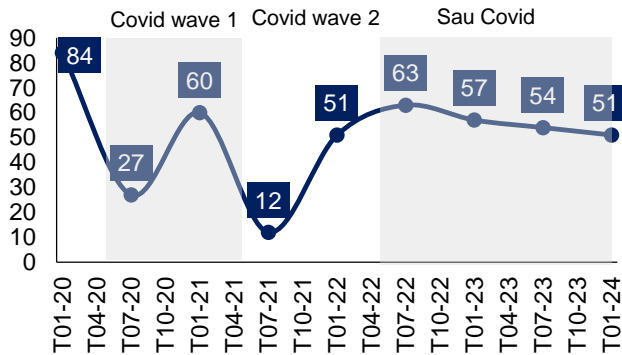
Biểu đồ 3. Sản lượng bia tiêu thụ của SAB giai đoạn 2018 – 2023


Nguồn: SAB, Euromonitor, FPTs Research

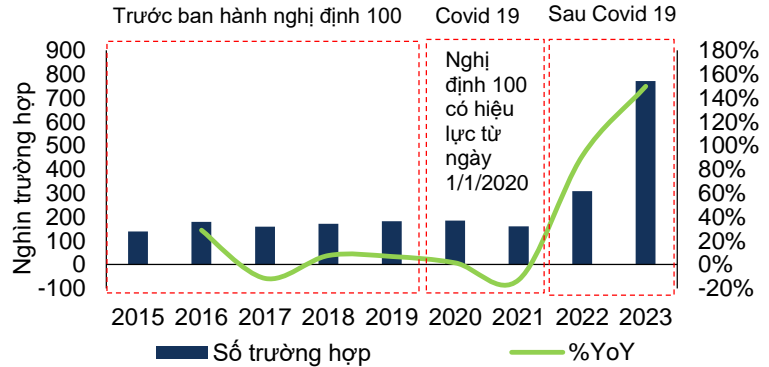
Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu măng bia năm 2023 của các doanh nghiệp


Nguồn: FPTs Research

Tiêu thụ bia của Việt Nam năm 2023 ghi nhận xu hướng giảm, phản ánh qua sự sụt giảm doanh thu của 3 doanh nghiệp bia (chiếm khoảng 86,5% thị phần ngành bia Việt Nam năm 2022 theo sản lượng) trước tác động kép từ (1) người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và (2) siết chặt xử lý vi phạm nồng độ cồn khi tham gia giao thông theo Nghị định 100.

Biểu đồ 5. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam


Nguồn: Infocus Mekong Research

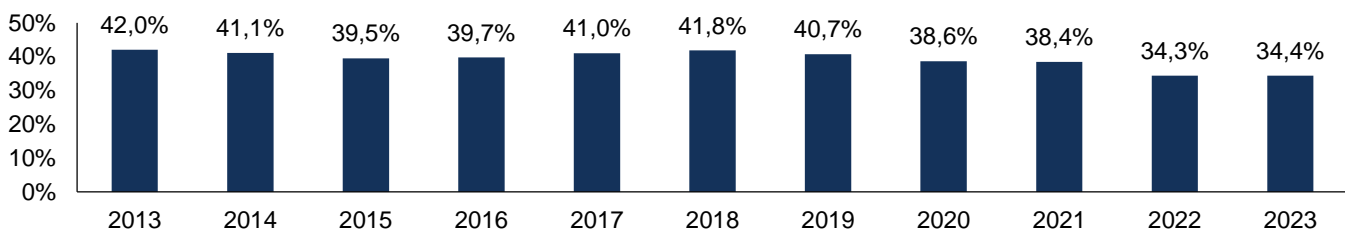
Biểu đồ 6. Số trường hợp bị xử lý do vi phạm nồng độ cồn khi tham gia giao thông


Nguồn: FPT S Research

Việc người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu thể hiện qua chỉ số Niềm tin người tiêu dùng¹ liên tục sụt giảm kể từ T06/2022 theo “[Báo cáo khảo sát niềm tin người tiêu dùng trong T01/2024](#)” của Infocus Mekong Research. Mặt khác, khảo sát giữa năm 2023 của Infocus Mekong Research cho biết 27% người tiêu dùng bị giảm lương hoặc thời gian làm việc, và hơn 54% lo ngại thu nhập hoặc công việc sẽ bị ảnh hưởng trong thời gian tới. Thu nhập hiện tại và kỳ vọng tương lai tiêu cực khiến người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu không thiết yếu (tỷ trọng giảm 6,0 đpt YoY và chỉ chiếm 34% trong tổng chi tiêu).

Việc siết chặt trong kiểm tra và xử lý vi phạm nồng độ cồn khi tham gia giao thông theo Nghị định số 100/2019/NĐ-CP thể hiện qua số trường hợp bị xử lý do vi phạm năm 2023 là hơn 770 nghìn trường hợp, gấp 2,5 lần so với năm 2022 và cao hơn rất nhiều so với thời điểm trước dịch Covid 19. Nghị định 100/2019/NĐ-CP chính thức có hiệu lực từ 1/1/2020, tuy nhiên chúng tôi nhận định tác động của Nghị định 100 đến tiêu thụ bia của Việt Nam thể hiện rõ rệt hơn trong năm 2023 khi (1) cuộc sống của người dân dần trở lại bình thường sau giai đoạn giãn cách xã hội do bùng phát dịch Covid – 19 và (2) Bộ Công an xác định chuyên đề trọng tâm, xuyên suốt năm 2023 là xử lý vi phạm về nồng độ vì vậy đã tăng cường xử lý thường xuyên quyết liệt; siết chặt việc kiểm soát vi phạm nồng độ cồn và kiên quyết hình thành thói quen đã uống rượu bia không lái xe của người dân.

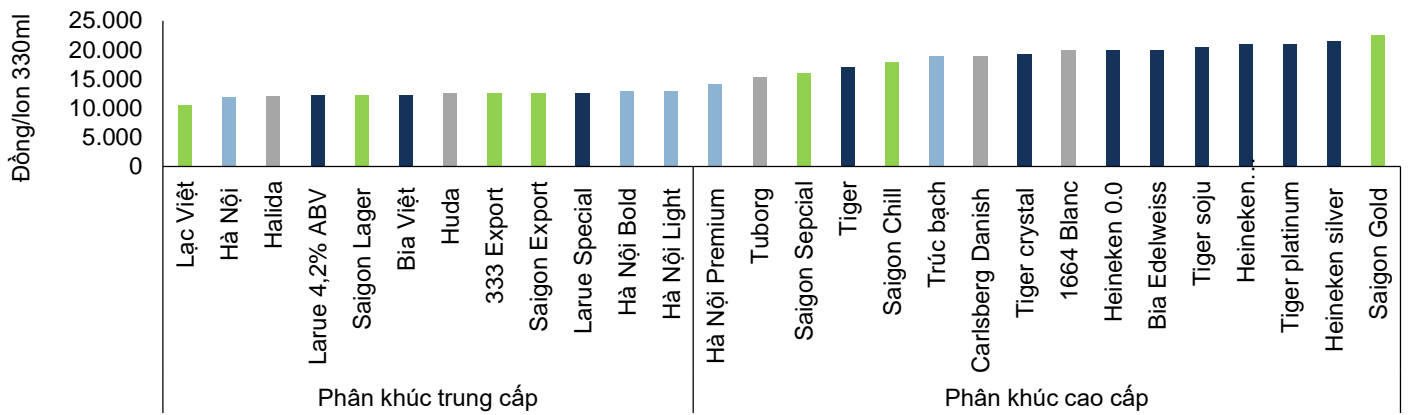
➤ **Thị phần bia của SAB tuy có tăng nhẹ trong năm 2023 nhưng nhìn chung vẫn nằm trong xu hướng giảm của giai đoạn 2013 – 2023**

Biểu đồ 7. Thị phần bia của SAB trong xu hướng giảm giai đoạn 2013 – 2023


Nguồn: SAB, Euromonitor, FPT S Research

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo SAB, thị phần bia của doanh nghiệp có sự tăng nhẹ trong năm 2023. Chúng tôi ước tính thị phần của SAB năm này đạt mức 34,4% (+0,02 đpt YoY) nhờ các sản phẩm bia của doanh nghiệp chủ yếu thuộc phân khúc trung cấp (chiếm khoảng 98% tổng sản lượng bia tiêu thụ 2022) với giá cả phải chăng trong bối cảnh người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. ([chi tiết](#))

¹ Tỷ lệ cân bằng là khác biệt giữa tỷ lệ người được khảo sát đồng ý và không đồng ý với câu hỏi khảo sát. Chỉ số Niềm tin người tiêu dùng được tính bằng bình quân tỷ lệ cân bằng Tăng chi tiêu của 11 nhóm hàng tiêu dùng chính tương ứng đánh giá mức độ chi tiêu của người tiêu dùng với từng loại mặt hàng.

Biểu đồ 8. So sánh giá bia lon của các doanh nghiệp bia Việt Nam


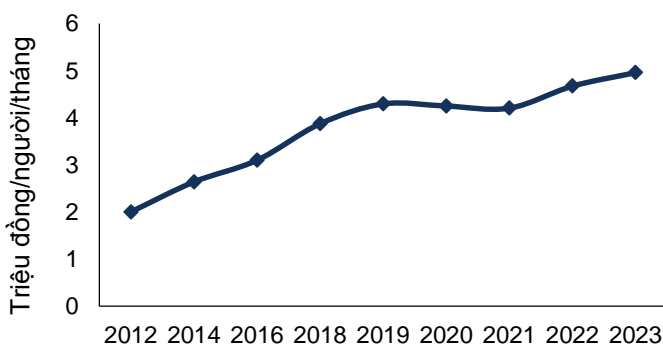
Nguồn: FPTs Research



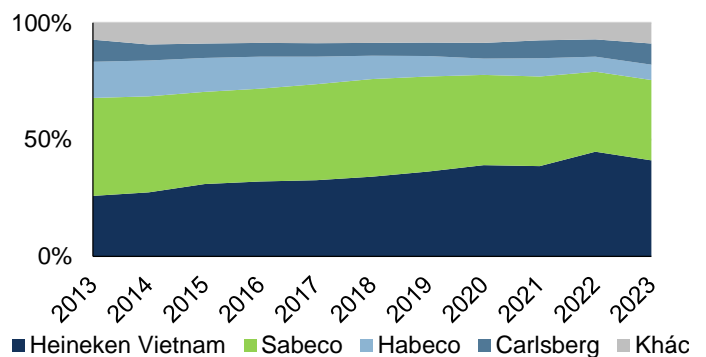
Xét cả giai đoạn 2013 – 2023, thị phần bia của SAB có xu hướng giảm mạnh từ mức 42,0% năm 2013 xuống mức 34,4% năm 2023 do vấp phải sự cạnh tranh gay gắt từ các doanh nghiệp bia nước ngoài. Xu hướng tiêu thụ bia của người tiêu dùng Việt Nam đang có sự chuyển dịch sang các sản phẩm cao cấp và nắm bắt được xu hướng trên các doanh nghiệp bia nước ngoài đã cho ra mắt hàng loạt các sản phẩm với đa dạng hương vị đáp ứng được thị hiếu của người tiêu dùng.

(1) Người tiêu dùng Việt Nam có xu hướng tiêu thụ nhiều hơn các sản phẩm bia thuộc phân khúc cao cấp

Thu nhập bình quân tăng lên khiến người tiêu dùng có xu hướng chuyển dịch sang sử dụng nhiều hơn các sản phẩm bia cao cấp. Minh chứng cho điều này thể hiện qua sự tăng trưởng mạnh và vươn lên vị trí dẫn đầu về thị phần của Heineken Việt Nam (với sản lượng bia ở phân khúc cao cấp chiếm đến 86% cơ cấu tiêu thụ bình quân) giai đoạn 2013 – 2023. Trong đó, thị phần các nhãn hiệu bia cao cấp của Heineken ghi nhận mức tăng trưởng cao, tính đến năm 2022 sản lượng bia phân khúc cao cấp của Heineken chiếm đến 37,6% tổng sản lượng bia tiêu thụ ngoài thị trường (cao hơn so với mức 21,4% của năm 2013) ([chi tiết](#)). Mặt khác, theo khảo sát của AC Nielsen vào cuối năm 2022, có đến 88% người uống bia sẵn sàng chi trả nhiều hơn cho các sản phẩm có chất lượng tốt hơn.

Biểu đồ 9. Mức thu nhập bình quân của người dân Việt Nam tăng lên trong giai đoạn 2012 – 2023


Nguồn: GSO

Biểu đồ 10. Thị phần các doanh nghiệp bia Việt Nam giai đoạn 2013 – 2023


Nguồn: Euromonitor, FPTs Research

(2) Các doanh nghiệp bia nước ngoài tăng cường cho ra mắt hàng loạt các sản phẩm cao cấp với đa dạng hương vị

Giai đoạn 2018 – 2023, các doanh nghiệp bia nước ngoài đặc biệt là Heineken đã liên tục tung ra các sản phẩm bia cao cấp như Heineken Silver nồng độ cồn thấp, Heineken 0.0 không cồn, Tiger Platinum từ lúa mì kết hợp với hương vỏ cam, ... Các dòng bia cao cấp của Heineken với đa dạng hương vị đem đến cho người tiêu dùng những trải nghiệm vượt trội và độc đáo về vị giác ([chi tiết so sánh chất lượng bia theo phân khúc](#)). Theo Euromonitor,

Heineken đứng thứ 2 trong top các doanh nghiệp bia bán chạy nhất thế giới với thị phần 12,6% năm 2022 (chỉ đứng sau AB InBev về thị phần). Mặt khác, theo khảo sát “[Thói quen tiêu dùng đồ uống có cồn của người Việt](#)” của Q&Me Market Research vào năm 2021, hai dòng bia Heineken và Tiger dẫn đầu trong các thương hiệu bia ưa thích của người Việt Nam.

Đối với Sabeco, giai đoạn 2018 – 2023 doanh nghiệp cũng tích cực đưa ra các sản phẩm mới tuy nhiên chủ yếu là các sản phẩm giữ nguyên hương vị cũ và cải tiến về bao bì. Mặt khác, mặc dù SAB đã nghiên cứu và cho ra mắt các dòng bia cao cấp như Saigon Special, Saigon Chill, Saigon Gold tuy nhiên phân khúc này chiếm tỷ trọng rất nhỏ trong cơ cấu tiêu thụ (ước tính khoảng 2% năm 2022). Các dòng bia chủ lực của SAB phần lớn thuộc phân khúc trung cấp. Do đó, trong bối cảnh xu hướng tiêu dùng bia ngoài thị trường có sự chuyển dịch dần sang phân khúc cao cấp cũng gây tác động tiêu cực đến thị phần bia của SAB.

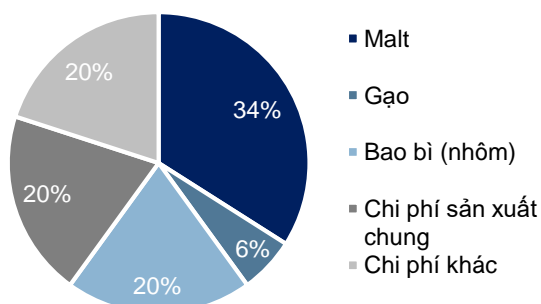
Hình 1. Quá trình ra mắt và tái ra mắt sản phẩm của các doanh nghiệp bia Việt Nam

NĂM	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		 Heineken Silver và Bivina Export	 Bia Việt và Heineken 0.0	 Tiger Platinum	 Larue Smooth và Bia Tuyet Edelweiss	 Tiger Soju và Bia Việt cải tiến
		 Saigon Special, Saigon Lager và Saigon Export bản vỏ mới	 Bia Saigon Chill và Bia Lạc Việt	 Saigon Lager phiên bản vỏ giới hạn	 Saigon coffee Infused và Saigon special bản cải tiến hương vị	 Saigon Export Premium
	 Trúc Bạch bản cải tiến	 Hà Nội Bold và Hà Nội Light	 Bia Hà Nội 1890	 Bia hơi dạng lon và trúc bạch lon cao	 Trúc Bạch lon, Hanoi Bold lon, Hanoi Light, Hanoi Premium và bia chai nhãn xanh bao bì mới	 Bia Hà Nội và Hà Nội Premium nhãn mới
	 Carsberg Smooth, Huda Ice Blast, Halida Export	 Carsberg Red Barley		 Halida bản cải tiến	 1664 Blanc	 Tubor Ice

Nguồn: FPTs Research

1.2. Biên lợi nhuận gộp giảm 1,3 đpt YoY khi áp lực chi phí đầu vào tiếp tục neo cao bởi chính sách mua trước nguyên vật liệu

Biểu đồ 11. Cơ cấu chi phí sản xuất bia bình quân năm 2023 của SAB



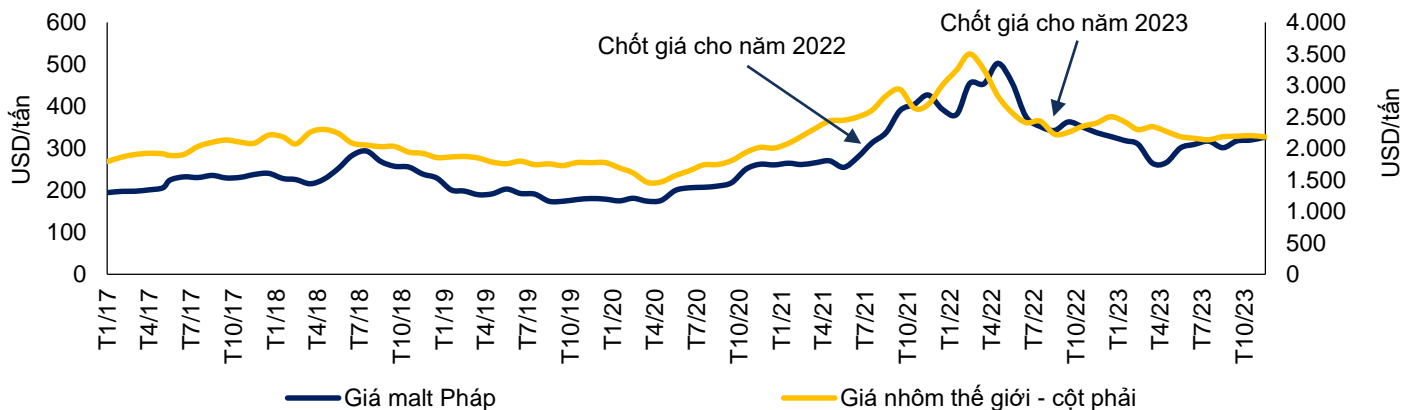
Nguồn: FPTs Research

Các nguyên liệu chính trong sản xuất bia của SAB gồm: malt, bao bì nhôm, gạo, hoa houblon, men bia và các nguyên liệu khác. Trong đó, malt và bao bì (nhôm) ước tính chiếm lần lượt khoảng 34% và 20% tổng chi phí sản xuất bia của SAB. **Thay đổi về giá của malt và nhôm sẽ có tác động lớn đến giá thành sản xuất bia của doanh nghiệp. Malt và vỏ nhôm chủ yếu được doanh nghiệp nhập khẩu từ Châu Âu, Mỹ và Úc do sản xuất trong nước còn hạn chế. Do đó giá malt và vỏ nhôm đầu vào của SAB chịu ảnh hưởng lớn của biến động giá thế giới.**

Giai đoạn 2021 – 2023, giá malt và vỏ nhôm có xu hướng biến động mạnh. SAB đã chủ trương thực hiện đặt hàng và chốt giá trước nguyên liệu đầu vào với nhà cung cấp trước khi bước vào năm tài chính nhằm hạn chế ảnh hưởng

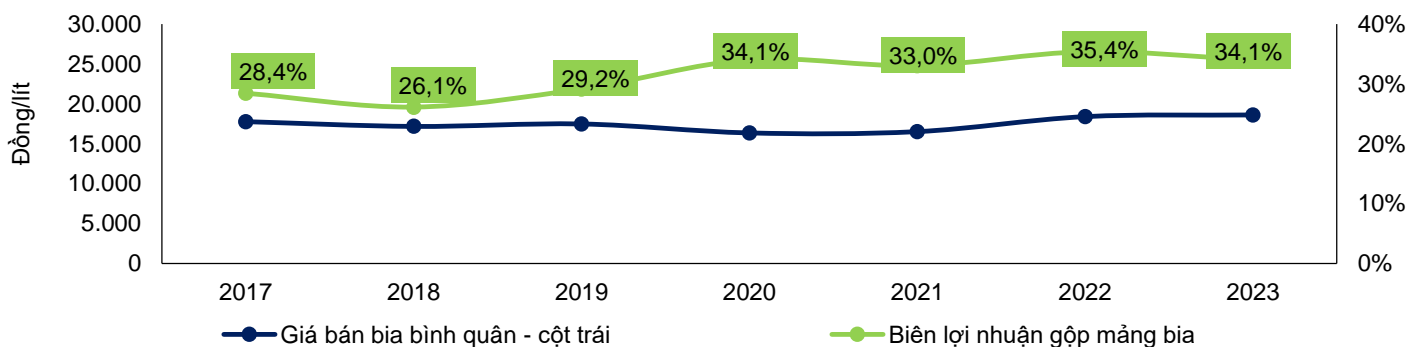
của biến động giá nguyên vật liệu lên biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp. Giá malt và vỏ nhôm thường được doanh nghiệp chốt giá vào thời điểm cuối năm trước khi bước vào năm tài chính tiếp theo.

Biểu đồ 12. Biến động giá malt và giá nhôm thế giới giai đoạn 2018 – 2023



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

Biểu đồ 13. BLNG mảng bia và biến động giá bán bia bình quân của SAB



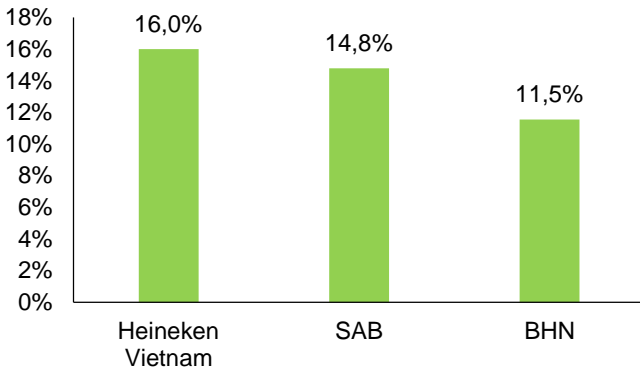
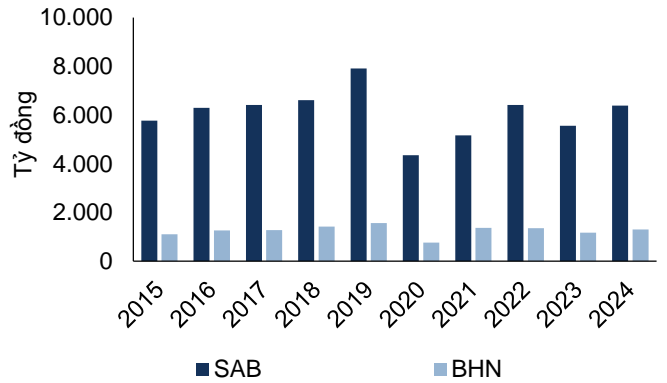
Nguồn: SAB, FPTs Research

Năm 2023, biên lợi nhuận gộp mảng bia của SAB ở mức 34,1% (-1,3 đpt YoY) chủ yếu do chính sách mua trước nguyên vật liệu khiến chi phí đầu vào tiếp tục neo ở mức cao. Chúng tôi nhận định, SAB chưa tận dụng được giá malt và nhôm hạ nhiệt khi doanh nghiệp đã tiến hành đặt hàng và chốt giá nguyên liệu đầu vào cho năm 2023 với nhà cung cấp từ khoảng nửa cuối Q3 đầu Q4/2022 ở vùng giá cao. Đối với malt, doanh nghiệp đã chốt giá cho cả năm trong khi vỏ nhôm được chốt đến Q3. Chúng tôi ước tính chi phí malt nhập khẩu bình quân 2023 của SAB tăng 8,5% YoY (đã bao gồm tác động của tỷ giá). Chi phí vỏ nhôm nhập khẩu năm 2023 ước tính chỉ giảm nhẹ 0,5% YoY (đã bao gồm tác động của tỷ giá). Chi phí sản xuất bia bình quân của SAB 2023 ước tăng 3,2% YoY. Trong năm, doanh nghiệp đã thực hiện 1 đợt tăng giá vào tháng 4. Chúng tôi ước tính giá bán bình quân 2023 tăng 1,1% YoY để giảm bớt áp lực từ việc chi phí đầu vào duy trì ở mức cao.

Bối cảnh nhu cầu tiêu thụ bia ngoài thị trường năm 2023 giảm, SAB vẫn thực hiện tăng giá bán bia. Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, SAB tăng giá bán năm 2023 khi các đối thủ cạnh tranh cũng thực hiện tăng giá trong năm này và giá bán của SAB so với các đối thủ ở mức tương đối phải chăng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận định việc liên tục tăng giá bán trong năm 2022 và 2023 là một trong những yếu tố tác động tiêu cực đến thị phần của doanh nghiệp. Năm 2022, giá bán bia bình quân của SAB ước tính tăng 11,3% YoY khiến thị phần năm này giảm mạnh xuống mức 34,3% (-4,1 đpt YoY – mức giảm mạnh nhất trong giai đoạn 2017 – 2023). Sang đến năm 2023, SAB tiếp tục tăng giá bán 1,1% YoY, thị phần bia của doanh nghiệp đi ngang so với năm 2022.

2. Kết quả kinh doanh Q1/2024 – Phục hồi từ mức nền thấp, chi phí đầu vào neo cao tiếp tục gây áp lực lên BLNG (quay lại)

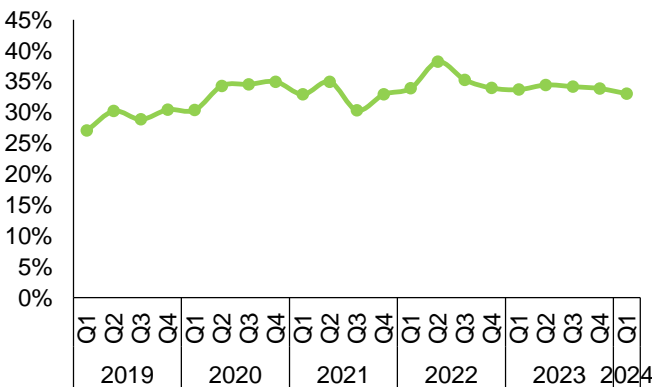
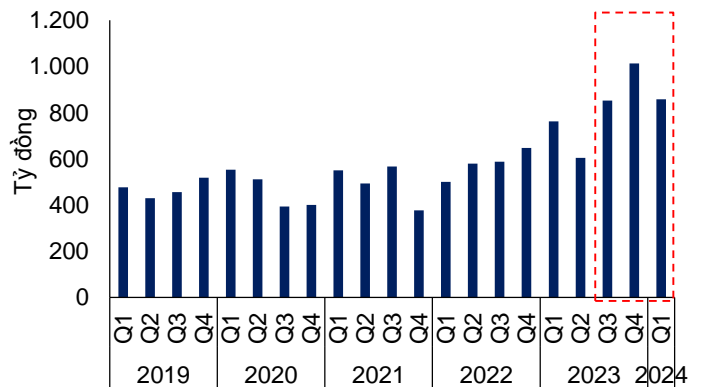
➤ Doanh thu mảng bia đạt mức 6.388 tỷ đồng, tăng trưởng 14,8% YoY so với mức nền thấp của năm 2023

Biểu đồ 14. Tăng trưởng doanh thu mại bia Q1/2024 so với cùng kỳ của các doanh nghiệp

Biểu đồ 15. Doanh thu mại bia Q1 của SAB và BHN giai đoạn 2015 – 2024


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, FPTs Research

Q1/2024 ghi nhận sự tăng trưởng tích cực về doanh thu của các doanh nghiệp bia trong nước. Tăng trưởng doanh thu mại bia của 3 doanh nghiệp lớn là Heineken, Sabeco và Habeco đạt lần lượt +16,0% YoY; +14,8% YoY và +11,5% YoY. Chúng tôi cho rằng, **tăng trưởng về doanh thu của các doanh nghiệp bia trong Q1 chủ yếu do (1) dịp Tết nguyên đán 2024 diễn ra muộn hơn vào khoảng giữa tháng 2 so với Tết nguyên đán 2023 (diễn ra vào cuối tháng 1) và (2) Q1/2023 có mức nền so sánh tương đối thấp.** Thông thường Tết nguyên đán là thời điểm tiêu thụ bia rượu của người tiêu dùng tăng cao. Do đó, các doanh nghiệp bia sẽ tăng cường thúc đẩy cho hoạt động bán hàng vào các tháng trước Tết. Đối với năm 2024, dịp Tết nguyên đán diễn ra muộn hơn so với cùng kỳ, khiến điểm rơi doanh thu sẽ rơi vào Q1/2024 thay vì cuối Q4/2023 ([chi tiết](#)).

➤ **Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 giảm 0,7 đpt YoY do còn lượng tồn kho malt và vỏ nhôm đầu vào giá cao của năm 2023**

Biểu đồ 16. Biên lợi nhuận gộp mại bia của SAB

Biểu đồ 17. Tồn kho nguyên vật liệu của SAB


Nguồn: SAB

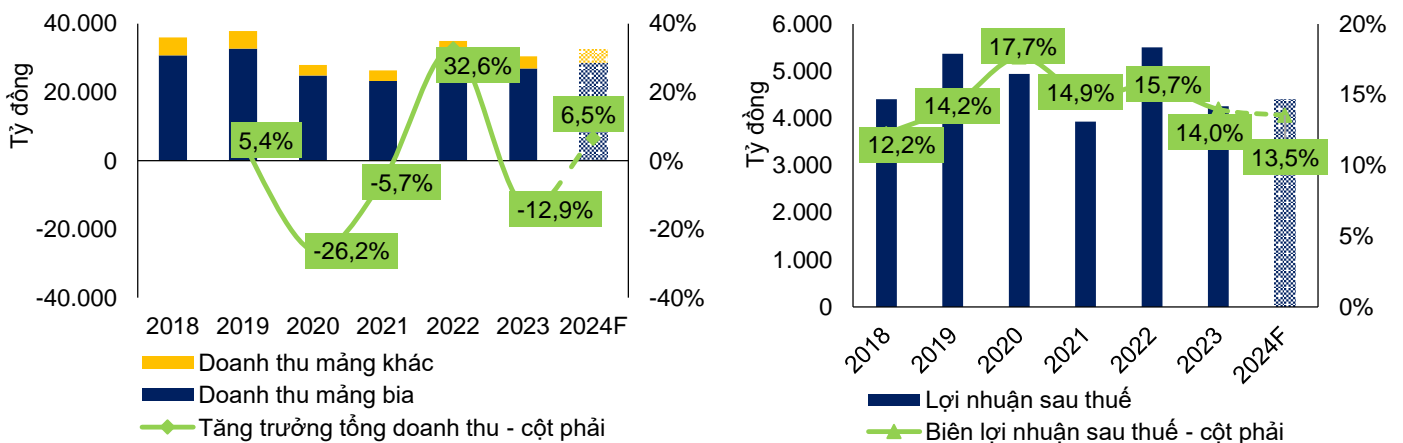
SAB đã tiến hành đặt hàng và chốt giá nguyên liệu cho năm 2023 từ cuối năm 2022 tại vùng giá cao. Tồn kho nguyên vật liệu có xu hướng tăng cao từ nửa cuối năm 2023. Tồn kho nguyên vật liệu Q4/2023 ghi nhận giá trị 1.014 tỷ đồng (+56,7% YoY). Tính đến Q1/2024, tồn kho nguyên liệu tiếp tục duy trì ở mức cao và đạt giá trị 858 tỷ đồng (+12,6% YoY). Theo chia sẻ của doanh nghiệp, lượng tồn kho nguyên liệu trên chủ yếu là tồn kho malt và vỏ nhôm giá cao do (1) các hợp đồng mua trước nguyên vật liệu đến hạn thực hiện và (2) sản lượng tiêu thụ bia của doanh nghiệp sụt giảm mạnh trong năm 2023. Do đó, biên lợi nhuận gộp mại bia của SAB tiếp tục đà giảm và đạt mức 33,0% (-0,7 đpt YoY) trong Q1/2024.

III. TRIỂN VỌNG & DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SAB NĂM 2024 ([quay lại](#))

Tại ĐHCĐ năm 2024, SAB đặt kế hoạch kinh doanh đối với hai chỉ tiêu doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 34.397 tỷ đồng (+12,9% YoY) và 4.580 tỷ đồng (+7,6% YoY).

Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SAB năm 2024F đạt lần lượt 32.441 tỷ đồng (+6,5% YoY & 94,3% KH2024) và 4.394 tỷ đồng (+3,3% YoY & 95,9% KH2024). Trong đó doanh thu mảng bia dự phóng tăng trưởng ở mức 6,5% YoY khi nhu cầu tiêu thụ ngoài thị trường kỳ vọng phục hồi chậm trong năm 2024. Biên lợi nhuận gộp mảng bia đạt mức 33,6% (-0,5 đpt YoY) do giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục duy trì ở mức cao. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ Chi phí bán hàng/DTT và Chi phí QLDN/DTT năm 2024 sẽ duy trì bằng với năm 2023 do chủ trương tối ưu cho việc chi tiêu đối với các hoạt động quảng cáo & khuyến mãi và cắt giảm những hoạt động không hiệu quả của SAB năm 2024.

Biểu đồ 18. Dự phóng doanh thu thuần (trái) và lợi nhuận sau thuế (phải) của SAB năm 2024F



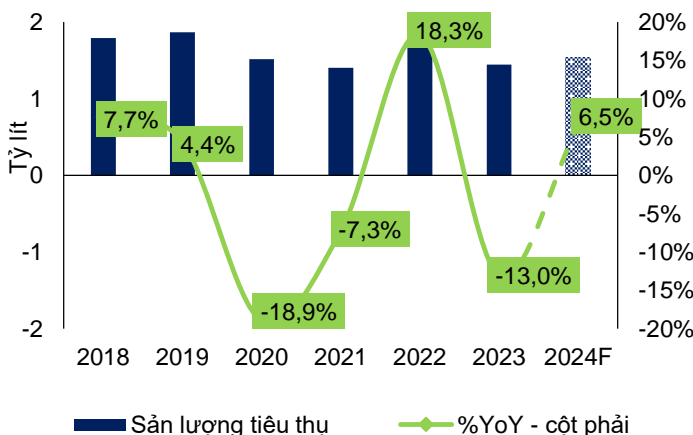
Nguồn: FPT S Research

Chi tiết triển vọng kinh doanh và kết quả kinh doanh dự phóng mảng bia của SAB năm 2024:

1. Doanh thu thuần: tăng 6,5% YoY khi nhu cầu tiêu thụ bia trong nước kỳ vọng phục hồi chậm

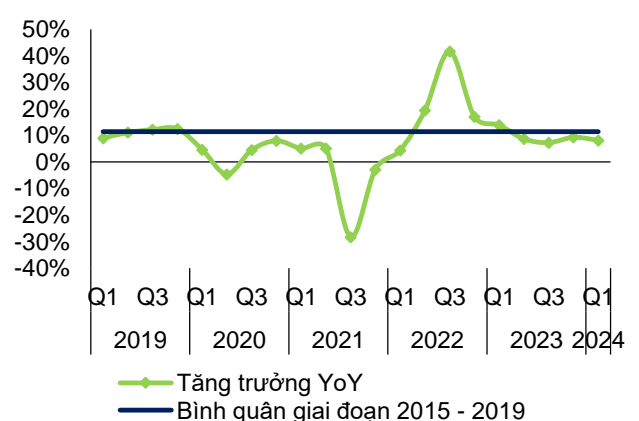
➤ Sản lượng bia tiêu thụ của SAB năm 2024 dự phóng đạt mức 1,54 tỷ lít (+6,5% YoY và thấp hơn mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2015 – 2019 là +7,6%/năm) với kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng ngoài thị trường sẽ phục hồi chậm trong năm 2024.

Biểu đồ 19. Dự phóng sản lượng bia tiêu thụ của SAB năm 2024F



Nguồn: FPT S Research

Biểu đồ 20. Tăng trưởng Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam



Nguồn: GSO

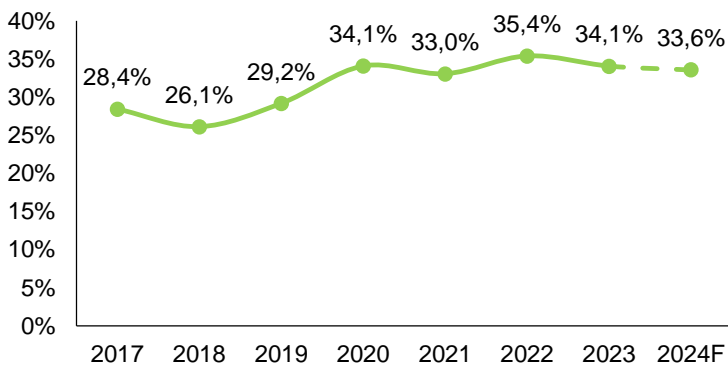
Như đã phân tích ở trên, KQKD mảng bia của SAB ghi nhận sự tăng trưởng trong Q1 tuy nhiên chủ yếu là do yếu tố mùa vụ khi dịp Tết nguyên đán 2024 đến chậm hơn so với cùng kỳ. Trong khi đó, sức mua của người tiêu dùng ngoài thị trường vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt. Theo thống kê của GSO, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1/2024 tăng trưởng ở mức 8,2% YoY, thấp hơn so với mức tăng cùng kỳ 2023 là 13,9% YoY và thấp hơn 3,3đpt so với mức tăng bình quân giai đoạn 2015 – 2019. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng của chỉ tiêu trên ở mức 5,1% YoY trong Q1/2024 (Q1/2023 tăng 10,1% YoY). Mặt khác, theo khảo sát từ Hội doanh nghiệp hàng Việt Nam chất lượng cao về mức độ mua sắm của người tiêu dùng (NTD) năm 2024, chỉ có khoảng 30% người tiêu dùng cho biết mức chi tiêu mua sắm năm 2024 sẽ tăng hơn chút ít so với 2023, 40% NTD tiếp tục cắt giảm mua sắm và 30% còn lại sẽ ko thay đổi mức mua sắm so với năm 2023. Vì vậy, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng sản lượng bia tiêu thụ của SAB năm 2024 sẽ tăng trưởng ở mức +6,5% YoY với kỳ vọng sức mua của người tiêu dùng sẽ phục hồi rõ rệt kể từ nửa cuối năm 2024.

Đối với thị phần bia của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng với sức mua phục hồi chậm, năm 2024 người tiêu dùng vẫn sẽ ưu tiên các sản phẩm bia có giá cả phải chăng. Điều này sẽ giúp SAB tiếp tục duy trì được thị phần trong năm 2024.

➤ **Giá bán bia: trong bối cảnh mức độ cạnh tranh trong ngành bia ngày càng tăng cao, chúng tôi nhận định nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ không tăng giá bán trong năm 2024. Chúng tôi giả định giá bán bia của SAB năm 2024 sẽ duy trì bằng với năm 2023.**

2. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng giảm 0,5 đpt YoY do giá nguyên liệu đầu vào tiếp tục neo ở mức cao

Biểu đồ 21. Dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng bia của SAB năm 2024F



Nguồn: FPTS Research

Như đã phân tích ở trên, SAB vẫn còn lượng tồn kho malt và vỏ nhôm đầu vào giá cao từ năm 2023. Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, lượng tồn kho nguyên liệu này sẽ được doanh nghiệp sử dụng hết trong năm 2024. Mặt khác, ban lãnh đạo cũng nhận định mức giá thấp của malt và vỏ nhôm năm 2024 sẽ được phản ánh vào biên lợi nhuận gộp của doanh nghiệp từ năm 2025. Chúng tôi dự phóng giá malt và vỏ nhôm tiếp tục duy trì ở mức cao khiến chi phí sản xuất bia của doanh nghiệp năm 2024 ước tính tăng 0,8% YoY. Với giả định doanh nghiệp không tăng giá bán, biên lợi nhuận gộp mảng bia năm 2024 dự kiến ở mức 33,6% (-0,5 đpt YoY).

IV. YẾU TỐ THEO DÕI ([quay lại](#))

1. Dự thảo Luật Trật tự, an toàn giao thông đường bộ

Dự thảo Luật Trật tự, an toàn giao thông đường bộ của Bộ Công an công bố ngày 10/7/2023 trong đó có quy định về vi phạm nồng độ cồn. Theo quy định tại Khoản 1 Điều 8 Chương I, nghiêm cấm hành vi điều khiển phương tiện tham gia giao thông đường bộ mà trong máu hoặc hơi thở có nồng độ cồn. Tuy nhiên có nhiều ý kiến khác nhau liên quan đến quy định này. Tại ngày 15/3/2024, trong phiên họp thứ 31 của Ủy ban Thường vụ Quốc hội cho ý kiến về việc giải trình, tiếp thu, chỉnh lý Dự thảo Luật trật tự, an toàn giao thông đường bộ, Thường trực Ủy ban Quốc phòng và An ninh đã tổng hợp và đề xuất 2 phương án xử lý vi phạm nồng độ cồn như sau:

Phương án 1: Quy định cấm hành vi điều khiển phương tiện tham gia giao thông đường bộ mà trong máu hoặc hơi thở có nồng độ cồn (kể thừa theo quy định tại Khoản 6 Điều 5 Luật Phòng, chống tác hại của rượu, bia năm 2019, áp dụng đối với tất cả các loại phương tiện giao thông đường bộ).

Phương án 2: Quy định như Luật Giao thông đường bộ năm 2008 là cấm: “Điều khiển xe ô tô, máy kéo, xe máy chuyên dùng trên đường mà trong máu hoặc hơi thở có nồng độ cồn. Điều khiển xe mô tô, xe gắn máy mà trong máu có nồng độ cồn vượt quá 50 miligam/100 mililit máu hoặc 0,25 miligam/1 lít khí thở”. Đồng thời, phải sửa đổi quy định liên quan tại khoản 6 Điều 5 Luật Phòng, chống tác hại của rượu, bia năm 2019.

Dự thảo trên dự kiến sẽ được xem xét thông qua tại kỳ họp thứ 7 của Quốc hội vào giữa năm 2024. **Chúng tôi nhận định, nếu Phương án 1 về xử lý vi phạm nồng độ cồn được thông qua sẽ gây tác động tiêu cực và có thể khiến nhu cầu tiêu thụ bia ngoài thị trường năm 2024 sẽ chỉ đi ngang so với năm 2023.**

V. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu SAB bằng phương pháp so sánh EV/EBITDA² để loại bỏ sự khác biệt về cơ cấu nợ, thuế suất của các doanh nghiệp nước ngoài khi so sánh với SAB. Dữ liệu của nhóm doanh nghiệp so sánh là dữ liệu trong 4 quý gần nhất. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** và xác định mức giá mục tiêu **61.700 VNĐ/cổ phiếu**, cao hơn 6,9% so với giá đóng cửa ngày 07/05/2024. Mức EV/EBITDA trung bình được sử dụng cho định giá là 12,40x và EBITDA forward năm 2024 là 4.713 tỷ VNĐ.

Kết quả định giá so sánh EV/EBITDA một số doanh nghiệp niêm yết cùng ngành ngày 07/05/2024:

Doanh nghiệp	Khu vực	Vốn hóa (triệu USD)	Doanh thu (triệu USD)	LNST (triệu USD)	P/E* (lần)	EV/EBITDA* (lần)
Carlsberg Brewery Malaysia Bhd	Malaysia	1.252	496	73	16,70x	12,65x
Heineken Malaysia Bhd	Malaysia	1.497	579	85	17,18x	11,84x
Budweiser APAC	Hồng Kông	19.004	6.797	842	33,76x	12,70x
Trung bình						12,40x
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	Việt Nam	2.898	1.306	172	16,82x	11,20x

Nguồn: Bloomberg, FPTTS Research

*P/E và EV/EBITDA đã được điều chỉnh về thị trường Việt Nam

² **EV (Enterprise value)** = Vốn hóa thị trường + giá trị nợ vay + lợi ích cổ đông không kiểm soát – tiền & tương đương tiền – đầu tư tài chính ngắn hạn

EBITDA: Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao

VI. PHỤ LỤC

1. Danh sách công ty con và công ty liên kết của SAB ([quay lại](#))

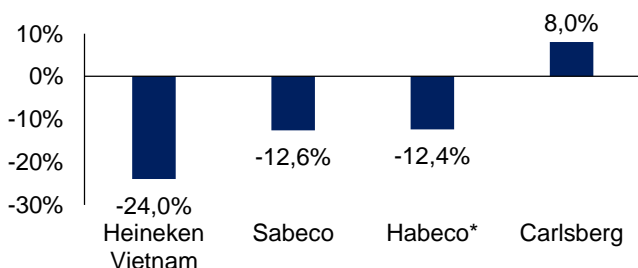
STT	Tên Công ty	Hoạt động chính	%quyền sở hữu
1	CTCP Bia Sài Gòn - Miền Tây	Sản xuất và kinh doanh bia	70,6%
2	CTCP Nước giải khát Chương Dương	Sản xuất, kinh doanh nước giải khát, đồ hộp và phụ liệu	62,1%
3	CTCP Bia Sài Gòn - Quảng Ngãi	Sản xuất và kinh doanh bia	66,6%
4	CTCP Rượu Bình Tây	Sản xuất và kinh doanh rượu	93,3%
5	CTCP Bia, Rượu Sài Gòn - Đồng Xuân	Sản xuất và kinh doanh bia và nước giải khát có ga	55,9%
6	CTCP Bia Sài Gòn - Nghệ Tĩnh	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	54,7%
7	CTCP Bia Sài Gòn - Sông Lam	Sản xuất và kinh doanh bia và nước giải khát; xuất nhập khẩu các nguyên vật liệu liên quan	68,8%
8	CTCP Bia Sài Gòn - Hà Nội	Sản xuất và kinh doanh bia và nước giải khát; xuất nhập khẩu các nguyên vật liệu liên quan	52,1%
9	CT TNHH Một thành viên Thương mại bia Sài Gòn	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	100,0%
10	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Miền Bắc	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa và cho thuê kho bãi	90,0%
11	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Bắc Trung Bộ	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa và cho thuê kho bãi	95,1%
12	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Trung tâm	Bán buôn bia, đồ uống có cồn, đồ uống không cồn; bán buôn hóa chất khác, cồn; mua bán bao bì; kinh doanh vận tải hàng hóa bằng ô tô	94,5%
13	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Miền Trung	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; kinh doanh kho bãi và dịch vụ vận tải hàng hóa bằng ô tô	91,2%
14	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Tây Nguyên	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa và cho thuê kho bãi	90,0%
15	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Nam Trung Bộ	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa và cho thuê kho bãi	90,1%
16	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Miền Đông	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa bằng đường bộ và đường thủy	90,7%
17	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Sông Tiền	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa bằng đường bộ	90,0%
18	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Sông Hậu	Kinh doanh bia, rượu và nước giải khát; cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng hóa bằng đường bộ và đường thủy	90,0%
19	CT TNHH Một thành viên Cơ khí Sa Be Co	Chế tạo máy móc dùng cho sản xuất thực phẩm; lắp đặt và bảo trì hệ thống máy móc thiết bị	100,0%
20	CT TNHH Một thành viên Bia Sài Gòn Sóc Trăng	Sản xuất và kinh doanh bia, mạch nha ủ lên men, nước khoáng, nước tinh khiết đóng chai	70,6%
21	CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Đông Bắc	Kinh doanh bia, rượu, nước giải khát; cung cấp dịch vụ kho bãi và dịch vụ vận chuyển hàng hóa	90,5%
22	CT TNHH Một thành viên Bia Sài Gòn - Hà Tĩnh	Sản xuất và kinh doanh bia, mạch nha ủ lên men, nước khoáng, nước tinh khiết đóng chai	100,0%
23	CTCP Bao bì Bia Sài Gòn	Sản xuất và kinh doanh nắp khoén thiếc và bao bì kim loại, bao bì phục vụ ngành đồ uống thực phẩm	76,8%
24	CT TNHH Một Thành viên Bia Sài Gòn	Bán buôn bia, rượu và nước giải khát	100,0%
25	CT TNHH Một Thành viên Tập đoàn Bia Sài Gòn	Bán buôn bia, rượu và nước giải khát	100,0%
26	CTCP Bia Sài Gòn - Lâm Đồng	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	52,9%
27	CTCP Tư vấn Đầu tư - Thiết kế và Chuyển giao Công nghệ Thành Nam	Cung cấp dịch vụ tư vấn xây dựng và thiết kế	28,6%

28	CTCP Kinh doanh Lương thực - Thực phẩm Trường Sa	Sản xuất sản phẩm nông nghiệp và thực phẩm	38,6%
29	CTCP Bia Sài Gòn - Phú Thọ	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	30,8%
30	CTCP Bia Sài Gòn - Miền Trung	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu, cồn, nước giải khát và phụ tùng thay thế	32,4%
31	CT TNHH Đầu tư Thương mại Tân Thành	Xây dựng và kinh doanh bất động sản	29,0%
32	CTCP Cơ khí và Xây lắp Công nghiệp	Sản xuất, lắp đặt các sản phẩm máy móc cầu đường và xây dựng công nghiệp	26,0%
33	CTCP Bia Sài Gòn - Vĩnh Long	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	20,0%
34	CTCP Bia Sài Gòn - Kiên Giang	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu, cồn, nước giải khát và phụ tùng thay thế	20,0%
35	CTCP Bia Sài Gòn - Khánh Hòa	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu, cồn, nước giải khát và phụ tùng thay thế	26,0%
36	CTCP Bia Sài Gòn - Bến Tre	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	20,0%
37	CTCP Tập đoàn Bia Sài Gòn Bình Tây	Sản xuất, gia công và kinh doanh thực phẩm, nước giải khát, bia và nước uống có cồn	21,8%
38	CTCP Bia - Nước giải khát Sài Gòn - Tây Đô	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu, nước giải khát, sữa đậu nành và nước ép trái cây	29,5%
39	CTCP Bia Sài Gòn - Bạc Liêu	Sản xuất và kinh doanh bia, rượu và nước giải khát	14,1%
40	CT TNHH Trung tâm Mê Linh	Cho thuê và quản lý cao ốc văn phòng	25,0%
41	CT Liên doanh TNHH Crown Sài Gòn	Sản xuất lon nhôm	30,0%
42	CT TNHH Thủy Tinh Malaya Việt Nam	Sản xuất các sản phẩm thủy tinh	30,0%
43	Công ty TNHH Bao bì San Miguel Yamamura Phú Thọ	Sản xuất và kinh doanh các sản phẩm bia bì đóng gói bằng kim loại	35,0%
44	Công ty TNHH Sản xuất Rượu và Cồn Việt Nam	Sản xuất và kinh doanh rượu và các sản phẩm nước uống có cồn	45,0%

Nguồn: SAB, FPTs research

2. Người tiêu dùng giảm mạnh tiêu thụ các sản phẩm bia thuộc phân khúc cao cấp trong năm 2023 (quay lại)

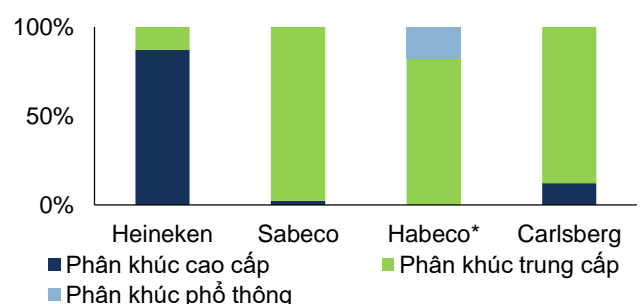
Biểu đồ 22. Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp bia Việt Nam năm 2023



Nguồn: FPTs Research

*Số liệu ước tính riêng cho công ty mẹ

Biểu đồ 23. Cơ cấu tiêu thụ bia theo phân khúc của các doanh nghiệp bia Việt Nam năm 2022



Nguồn: Euromonitor, FPTs Research

*Số liệu của công ty mẹ

Năm 2023, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm bia cao cấp có xu hướng giảm mạnh so với các sản phẩm trung cấp và phổ thông khi việc thắt chặt chi tiêu khiến người tiêu dùng nhạy cảm với phân khúc sản phẩm giá cao. So sánh tăng trưởng sản lượng bia tiêu thụ của 4 doanh nghiệp Heineken, Sabeco, Habeco và Carlsberg (chiếm xấp xỉ 94% thị phần bia của Việt Nam 2022), chúng tôi nhận thấy Heineken – doanh nghiệp dẫn đầu thị trường bia Việt Nam (với sản lượng bia ở phân khúc cao cấp chiếm tới 87% cơ cấu tiêu thụ năm 2022) ghi nhận mức sụt giảm mạnh nhất trong năm 2023.

3. Thị phần các thương hiệu bia của Việt Nam (quay lại)

Bảng 1. Thị phần một số thương hiệu bia của Việt Nam

Các thương hiệu bia của Việt Nam		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Phân khúc cao cấp	Tiger	13,9%	16,4%	20,5%	21,7%	22,4%	23,8%	25,5%	26,9%	23,9%	27,7%
	Heineken	6,2%	5,1%	4,8%	4,8%	4,5%	4,4%	4,6%	4,7%	6,0%	7,0%
	Tiger Crystal	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%	1,8%	1,9%	2,0%	2,5%	2,9%
	Saigon Special	0%	0%	0%	0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	0,8%
Phân khúc trung cấp và phổ thông	Saigon export	16,9%	16,6%	15,8%	15,8%	16,3%	16,6%	16,0%	15,1%	15,8%	14,1%
	333' export	13,4%	13,2%	12,6%	13,1%	13,9%	14,2%	13,6%	12,7%	12,6%	11,3%
	Saigon Lager	11,0%	10,8%	10,2%	9,9%	9,9%	10,0%	10,4%	9,8%	9,0%	8,1%
	Hanoi	13,5%	13,3%	12,6%	11,9%	10,1%	8,3%	7,2%	6,6%	6,4%	5,4%
	Larue	4,3%	4,3%	4,1%	3,9%	4,0%	4,0%	4,2%	5,4%	6,0%	7,0%
	Huda	6,3%	5,4%	4,8%	4,6%	4,6%	4,3%	4,5%	5,5%	6,4%	6,2%
	Bia Hoi Ha Noi	2,1%	2,1%	1,9%	1,8%	1,7%	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	1,1%

Nguồn: Euromonitor, FPTs Research

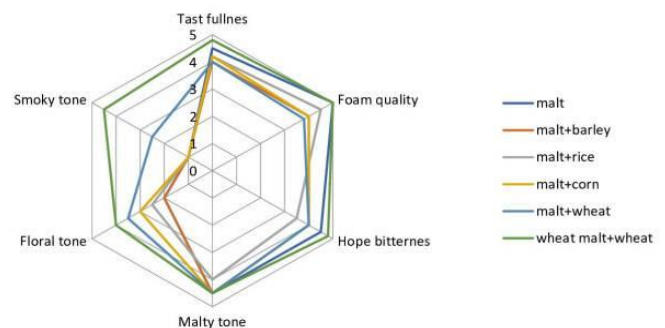
4. So sánh chất lượng các phân khúc bia (quay lại)

Chất lượng bia cao cấp, trung cấp hay thấp cấp phụ thuộc vào các yếu tố sau:

- Chất lượng nguyên liệu đầu vào (malt, hoa bia, ngũ cốc ...)
- Tỷ lệ malt so với các loại ngũ cốc thay thế (bia cao cấp thường có tỷ trọng malt cao hơn các loại bia thấp cấp hơn).
- Thời lượng ủ bia (bia cao cấp thường có thời lượng ủ nhiều hơn)
- Men bia

Do hạn chế về thông tin, trong phạm vi báo cáo này chúng tôi chỉ đưa ra “Tỷ lệ malt so với các loại ngũ cốc thay thế” để cho thấy sự khác biệt giữa các loại bia ở các phân khúc. Trong sản xuất bia để hạ giá thành sản phẩm các nhà sản xuất đã thay thế bớt một phần malt đại mạch bằng một số ngũ cốc như gạo, ngô, lúa mì, ... Tuy nhiên, theo một nghiên cứu của Gribkova và cộng sự công bố trên Thư viện Y khoa Hoa Kỳ tháng 03 năm 2023 ([chi tiết](#)), bia được ủ hoàn toàn bằng malt đại mạch sẽ cho hương vị đậm đà hơn và chất lượng bọt tốt hơn so với các loại bia sử dụng thêm các loại ngũ cốc thay thế.

Hình 2. So sánh hương vị các loại bia sử dụng ngũ cốc thay thế khác nhau



Nguồn: NIH

So sánh về tỷ lệ sử dụng nguyên liệu trong sản xuất bia, các thương hiệu cao cấp của Việt Nam thường có tỷ lệ sử dụng malt cao hơn so với các thương hiệu bia thấp cấp hơn. Một số nhãn hiệu cao cấp như Heineken, Saigon Special, Trúc Bạch, ... còn sử dụng hoàn toàn 100% malt đại mạch và không dùng ngũ cốc thay thế trong quá trình sản xuất bia. Ngoài việc ít sử dụng ngũ cốc thay thế, một số nhãn hiệu cao cấp như Tiger Platinum, Tiger Soju hoặc 1664 Blanc còn kết hợp sử dụng thêm các loại phụ gia như hương trái cây để tạo hương vị độc đáo cho bia.

Bảng 2. Tỷ lệ sử dụng malt đại mạch : gạo một số Nhà máy bia của Việt Nam

Các nhà máy bia	Công suất (triệu lít bia/năm)	Tỷ lệ sử dụng malt đại mạch : gạo
Nhà máy Bia Heineken Quận 12	680	~ 20:3
Nhà máy Bia Heineken Hà Nội	150	~ 5:1
Nhà máy Bia Heineken Tiền Giang	300	~ 7:3
Nhà máy Bia Sài Gòn Bến Tre	100	~ 3:1
Nhà máy Bia Sài Gòn Hà Tĩnh	70	~ 3:1
Nhà máy Bia Sài Gòn Vĩnh Long	100	~ 3:1
Nhà máy Bia Sài Gòn Lâm Đồng	125	~ 3:1
Nhà máy bia Carlsberg Việt Nam	600	~11:6
Nhà máy bia Hà Nội Kim Bài	30	~13:8

Nguồn: FPT Research

5. Các chương trình khuyến mãi dịp Tết 2024 của các doanh nghiệp bia kéo dài hơn so với năm 2023 ([quay lại](#))

Chương trình khuyến mãi dịp Tết		Thời gian diễn ra khuyến mãi
Tết 2023		
Sabeco	Bật nắp Special - Rước ngay xé xịn	Từ ngày 17/10/2022 đến hết 31/12/2022, kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 08/02/2023
	Tết khai Lager - Lộc vàng rực rỡ	Từ ngày 01/11/2022 đến hết 10/01/2023, kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 10/02/2023
Habeco	Bật nắp ngay đón triệu lộc vàng	Từ ngày 1/11/2022 đến hết ngày 28/02/2023
Tết 2024		
Sabeco	Đón năm rồng, săn lộc rồng	Từ ngày 01/11/2023 đến hết 15/01/2024 kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 24/02/2024
	Đón năm rồng săn lộc rồng nhân bội lộc	Từ ngày 1/11/2023 đến hết ngày 14/01/2024, kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 23/02/2024
	Bật nắp Lạc Việt đón tết tài lộc	Từ ngày 15/11/2023 đến hết ngày 15/01/2024, kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 24/02/2024
	Đón năm rồng săn lộc rồng nhân bội lộc	Từ ngày 1/12/2023 đến hết ngày 20/02/2024, kết thúc thông báo trúng thưởng ngày 24/02/2024
Habeco	Bật nắp ngay đón triệu lộc vàng	Từ ngày 10/11/2023 đến hết ngày 31/03/2024

Nguồn: FPT Research

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 1 cổ phiếu SAB, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo không nắm giữ cổ phiếu của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Số 52 Lạc Long Quân, Phường
Bưởi, Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt
Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Tầng 3 Tòa nhà 136-138 Lê Thị
Hồng Gấm, Phường Nguyễn Thái
Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100 Quang Trung, Phường Thạch
Thang, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng,
Việt Nam.

ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6355 3888