

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

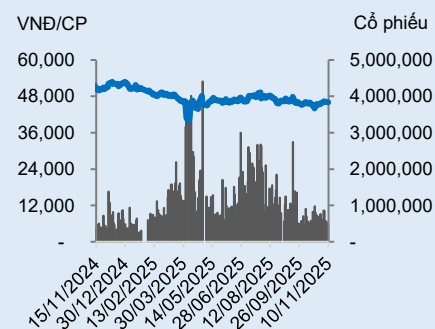
Tháng 11, 2025

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	50.000
Giá thị trường (10/11/2025)	46.000
Lợi nhuận kỳ vọng	+8,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	40.074-52.773
Vốn hóa	58.998 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.282.562.372
KLGD bình quân 10 ngày	627.171
% sở hữu nước ngoài	58,44%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	5.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	10,87%
Beta	0,76

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-12,1%	1,3%	-3,2%	-1,1%
VN-Index	24,5%	-10,3%	-3,0%	20,2%

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

Ghi nhận lãi từ hợp nhất kinh doanh SBB. KQKD Q3 vượt kỳ vọng

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3 2025. Doanh thu thuần đạt 6.436 tỷ đồng (-16% so với cùng kỳ năm trước); lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ (NPAT-MI) đạt 1.361 tỷ đồng (+22% so với cùng kỳ). Nếu loại trừ khoản lợi nhuận từ hợp nhất kinh doanh SBB và các khoản mục bất thường khác, lợi nhuận quý 3 ước tăng khoảng 6% so với cùng kỳ.

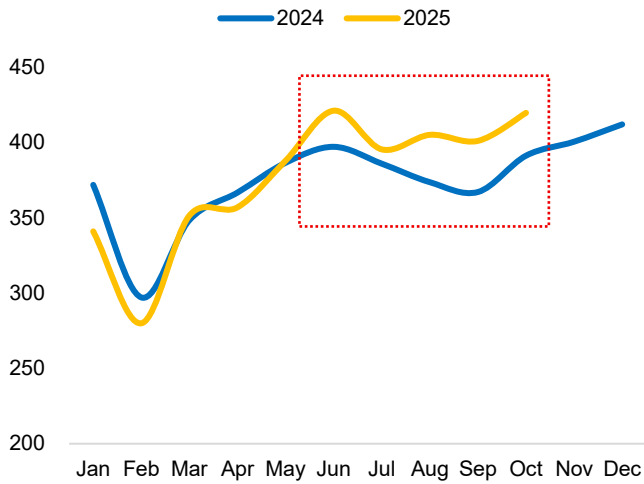
- Sản lượng ngành Bia tiếp tục phục hồi.** Theo Tổng cục Thống kê (NSO), sản lượng sản xuất bia tháng 10 tăng gần 9% so với cùng kỳ và tăng 4% tính từ đầu năm. Đây là tháng thứ 6 liên tiếp ngành ghi nhận tăng trưởng dương, phản ánh nhu cầu tiêu thụ bia đang dần hồi phục và kỳ vọng tích cực của các doanh nghiệp cho quý 4/2025 cũng như năm 2026.
- Doanh số bia giảm 12% so với cùng kỳ chủ yếu do:** (i) ảnh hưởng kéo dài từ đợt điều chỉnh giá bán tháng 7/2025; (ii) thời tiết bất lợi (mưa bão) tại khu vực miền Trung và miền Bắc; (iii) gián đoạn kênh phân phối truyền thống (GT) do chính sách hóa đơn điện tử; và (iv) thay đổi phương pháp hạch toán đối với hàng mua lại từ SBB. Nếu loại trừ tác động của yếu tố (iv), doanh thu mảng bia chỉ giảm ở mức một chữ số.
- Quan sát cạnh tranh trong phân khúc phổ thông.** Mặc dù SAB vẫn duy trì vị thế dẫn đầu thị phần theo các báo cáo nghiên cứu thị trường, việc Heineken liên tục tăng trưởng hai chữ số trong nhiều quý liên tiếp, đặc biệt tại phân khúc phổ thông – thế mạnh truyền thống của SAB – là rủi ro cần theo dõi sát sao.
- Chuẩn bị sớm cho mùa cao điểm quý 4.** SAB đã chủ động giảm tồn kho tại kênh phân phối trước đợt điều chỉnh giá và đẩy mạnh chương trình hàng Tết ngay từ quý 3. Công ty cũng tiên phong ra mắt bao bì Tết và tổ chức chuỗi sự kiện kỷ niệm 150 năm thành lập nhằm đảm bảo mùa cao điểm thành công.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể.** Biên gộp hợp nhất tăng 1,1 điểm % so với quý trước và 7,4 điểm % so với cùng kỳ. Riêng mảng bia, biên gộp tăng lần lượt 1,0 điểm % và 6,4 điểm %. Các nguyên nhân chính: (i) giá nguyên liệu đầu vào (lúa mạch, gạo) giảm; (ii) thay đổi hạch toán hàng mua lại từ SBB sau khi chuyển thành công ty con; và (iii) các biện pháp kiểm soát chi phí sản xuất hiệu quả.

Kỳ vọng lợi nhuận Q4 giữ đà tăng trưởng. Doanh thu thuần dự kiến 7.298 tỷ đồng (-18% so với cùng kỳ); NPAT-MI 1.002 tỷ đồng (+4% so với cùng kỳ). Qua đó, cả năm 2025: Doanh thu thuần 26.350 tỷ đồng (-17% so với cùng kỳ); NPAT-MI 4.363 tỷ đồng (+1% so với cùng kỳ). Dự báo lợi nhuận cả năm giảm 3% so với ước tính trước đây do chúng tôi điều chỉnh tăng giá định chi phí bán hàng trong quý 4.

Dự báo 2026. Doanh thu thuần 28.107 tỷ đồng (+7% so với cùng kỳ); NPAT-MI 4.535 tỷ đồng (+4% so với cùng kỳ), tương đương tăng 7% nếu loại trừ các khoản mục bất thường năm 2025. Hai động lực chính: (i) sản lượng tiêu thụ bia tăng khoảng 5%; và (ii) biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, rủi ro giá nguyên liệu đầu vào vẫn hiện hữu khi giá nhôm gần đây tăng mạnh trở lại.

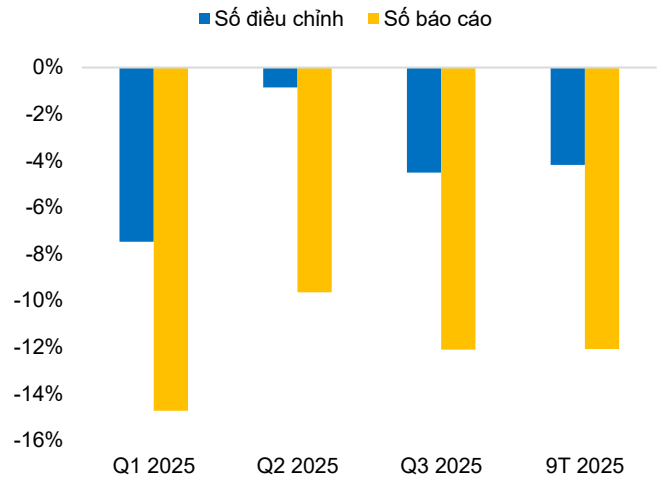
Khuyến nghị đầu tư. BVSC xác định giá mục tiêu 12 tháng cho cổ phiếu SAB là **50.000 đồng/cp**, tương ứng khuyến nghị **NEUTRAL**. Định giá dựa trên triển vọng tăng trưởng năm 2026 và mức P/E trung vị 14,1 lần của các doanh nghiệp cùng ngành.

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



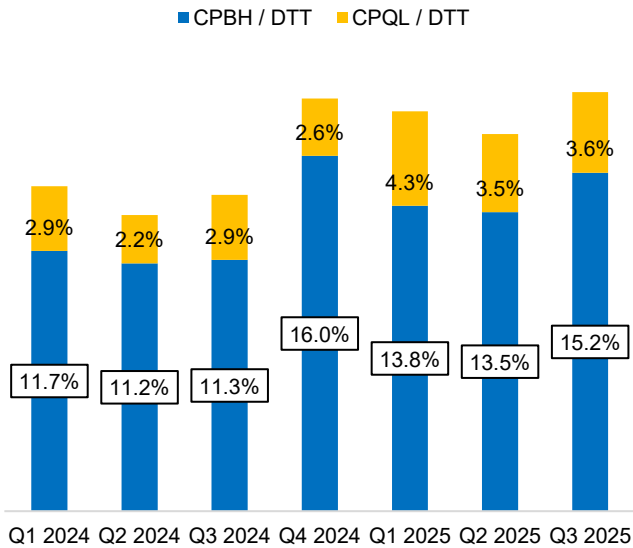
Nguồn: NSO

Doanh thu bia SAB so với cùng kỳ
Điều chỉnh cho tác động của hợp nhất SBB



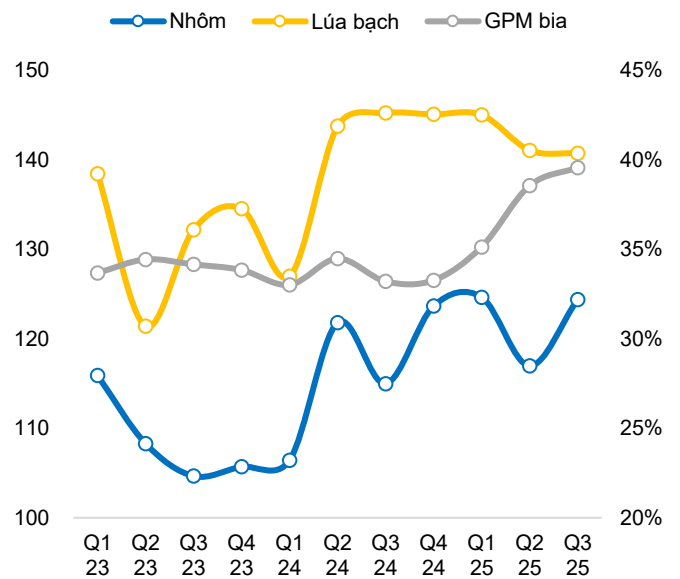
Nguồn: SAB, BVSC ước tính

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



Nguồn: SAB

Biên gộp mảng bia tăng trưởng mạnh mẽ



Nguồn: SAB, Bloomberg

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Mã Bloomberg	Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	EV/EBITDA (x)	P/E (x)	P/FCF (x)	Suất cổ tức (%)
Median	Median	2.904	8,3	14,1	14,0	5,7
SAB VN Equity	SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE	2.249	7,6	13,9	11,6	13,0
HEIM MK Equity	HEINEKEN MALAYSIA BHD	1.563	9,8	14,5	14,0	7,2
CAB MK Equity	CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	1.200	9,7	14,1	16,1	6,2
EABL KN Equity	EAST AFRICAN BREWERIES PLC	1.494	5,4	14,5	11,1	3,3
000729 CH Equity	BEIJING YANJING BREWERY CO-A	4.624	9,6	21,1	16,6	1,6
600600 CH Equity	TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	10.875	8,3	19,0	26,4	3,4
002461 CH Equity	GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	2.904	12,1	21,5	78,1	1,8
ABEV3 BZ Equity	AMBEV SA	38.505	6,5	13,8	9,9	8,0
THBEV SP Equity	THAI BEVERAGE PCL	9.152	10,4	10,4	10,0	5,2
GSMI PM Equity	GINEBRA SAN MIGUEL INC	1.359	7,7	10,0	16,7	5,7
FB PM Equity	SAN MIGUEL FOOD AND BEVERAGE	5.263	5,3	10,8	6,7	6,6

Nguồn: Bloomberg

P/E lịch sử 2 năm gần nhất


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	26.350	28.107
Giá vốn	21.370	22.554	16.937	18.146
Lợi nhuận gộp	9.091	9.318	9.413	9.962
Doanh thu tài chính	1.433	1.067	1.021	934
Chi phí tài chính	73	25	21	21
Lợi nhuận sau thuế	4.118	4.330	4.363	4.535

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2023	2024	2025F	2026F
Tiền & khoản tương đương tiền	5.040	4.478	3.993	3.640
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.229	1.818	1.503	1.604
Hàng tồn kho	2.318	1.979	1.486	1.592
Tài sản cố định hữu hình	3.970	3.593	3.197	2.937
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.287	3.673	3.673	3.673
Tổng tài sản	34.057	33.439	30.247	28.727
Nợ ngắn hạn	8.225	8.657	7.499	7.817
Nợ dài hạn	347	345	327	333
Vốn chủ sở hữu	25.485	24.437	22.421	20.577
Tổng nguồn vốn	34.057	33.439	30.247	28.727

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2023	2024	2025F	2026F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-13%	5%	-17%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-21%	5%	1%	4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	30%	29%	36%	35%
Lợi nhuận thuần biên	14%	14%	17%	16%
ROA	12%	13%	14%	16%
ROE	16%	18%	19%	22%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	25%	27%	26%	28%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	34%	37%	35%	40%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.210	3.376	3.402	3.536
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	19.871	19.053	17.481	16.044

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, Xây dựng 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, P. Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, P. Sài Gòn, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888