

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

Ngày báo cáo: 12/11/2025
 Ngành: TIỂU DỪNG
 CVPT: Đặng Trần Minh
 Email: minhdt1@ssi.com.vn

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **55.000 VNĐ**
 Giá CP ngày 11/11/2025: 46.800 VNĐ
 % Tăng giá: **+17,5%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.240
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 58.998
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.283
 KLGD TB 3 tháng (triệu cp): 0,9
 Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 52,8/40,1
 GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ): 43,0
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 58,4
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36,0

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.

Biên lợi nhuận duy trì ổn định dù tiêu thụ còn yếu

Luận điểm đầu tư:

Sabeco (SAB) công bố doanh thu thuần Q3/2025 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (-16% svck, -5% so với quý trước). Đây là quý thứ 3 liên tiếp công ty ghi nhận tiêu thụ sụt giảm do tâm lý tiêu dùng vẫn còn yếu và cạnh tranh ngày càng gay gắt. Tuy nhiên, lợi nhuận gộp tăng 5% svck, nhờ giá malt và gạo giảm, năng suất sản xuất được cải thiện, cùng với việc mua nguyên liệu ở mức giá tốt nhờ công ty mẹ ThaiBev. Ngoài việc kiểm soát chi phí hiệu quả, biên lợi nhuận tăng còn là do tác động của việc hợp nhất với công ty liên kết.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu đạt 19,1 nghìn tỷ đồng (-17% svck) và LNST đạt 3,36 nghìn tỷ đồng (đi ngang svck), hoàn thành 43% kế hoạch doanh thu và 71% kế hoạch lợi nhuận năm. Dù đối mặt với áp lực ngắn hạn từ sức mua chững lại sau khi SAB tăng giá bán và yếu tố thời tiết bất lợi, công ty vẫn giữ vị thế dẫn đầu thị trường, đồng thời đẩy mạnh mở rộng hệ thống phân phối, bổ sung hơn 20.000 điểm bán hàng mới.

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu năm 2025 ở mức 26,2 nghìn tỷ đồng (-18% svck), nhưng nâng dự báo LNST lên 4,55 nghìn tỷ đồng (+1% svck) dựa trên giả định công ty kiểm soát chi phí tốt hơn. Sang năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu đạt 27,5 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và LNST đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+2% svck), nhờ sự phục hồi dần của tiêu dùng và chi phí đầu vào tiếp tục giảm.

SSI Research duy trì giá mục tiêu 12 tháng ở mức 55.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp định giá kết hợp DCF và P/E mục tiêu 17x. Tại mức giá hiện tại 46.800 đồng, cổ phiếu SAB đang giao dịch ở P/E dự phóng 2026 là 14x, với mức tỷ suất cổ tức 9%. Với tiềm năng tăng giá là 18%, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu.

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%
Lợi nhuận gộp	10.771	9.091	9.318	9.447	9.635
Biên lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	29,2%	35,0%	35,0%
Thu nhập tài chính	1.091	1.433	1.067	914	914
Chi phí tài chính	-82	-73	-25	-28	-28
SG&A	-5.273	-5.280	-4.881	-4.809	-4.906
Thu nhập ròng khác	-16	-32	-30	-22	-22
LNTT	6.813	5.370	5.647	5.721	5.833
Lợi nhuận ròng	5.500	4.255	4.495	4.553	4.643
Tăng trưởng LN ròng	40,0%	-22,6%	5,6%	1,3%	2,0%
Biên LN ròng	15,7%	14,0%	14,1%	16,9%	16,8%
EPS (VNĐ)	8.146	3.210	3.376	3.342	3.407

Nguồn: SAB, SSI Research

Cập nhật KQKD Q3/2025

Tỷ đồng	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							3Q25	3Q24	2Q25	2024
Doanh thu thuần	6.437	7.670	-16,1%	6.804	-5,4%	60%				
Lợi nhuận gộp	2.386	2.278	4,7%	2.448	-2,5%		37,1%	29,7%	36,0%	29,2%
Lợi nhuận hoạt động	1.321	1.237	6,8%	1.324	-0,2%		20,5%	16,1%	19,5%	14,6%
EBIT	1.703	1.477	15,3%	1.570	8,5%		26,5%	19,3%	23,1%	17,8%
EBITDA	1.915	1.614	18,7%	1.746	9,7%		29,8%	21,0%	25,7%	19,5%
LNTT	1.696	1.471	15,3%	1.562	8,6%		26,3%	19,2%	22,9%	17,7%
LN ròng	1.404	1.161	20,9%	1.251	12,2%	71%	21,8%	15,1%	18,4%	14,1%
LN ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.361	1.119	21,6%	1.207	12,7%		21,1%	14,6%	17,7%	13,6%

Nguồn: SAB, SSI

Doanh thu vẫn chịu áp lực giữa bối cảnh tiêu dùng yếu

Doanh thu thuần Q3/2025 đạt 6,4 nghìn tỷ đồng (-16% svck, -5% so với quý trước). Đây là quý thứ 3 liên tiếp công ty ghi nhận sản lượng tiêu thụ sụt giảm, trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng yếu tiếp tục tạo sức ép lên kết quả kinh doanh.

Trong nửa đầu quý, sản lượng tiêu thụ chịu ảnh hưởng bởi đợt tăng giá hồi tháng 7 và gián đoạn tiêu thụ do bão tại khu vực phía Bắc. Mặc dù doanh số bán cho đại lý (sell-in) tạm thời bị ảnh hưởng, doanh số bán cho người tiêu dùng (sell-out) vẫn duy trì tích cực, và sản lượng sản xuất đã tăng mạnh để chuẩn bị cho mùa Tết Nguyên đán. Ban lãnh đạo cho biết thị phần của Sabeco vẫn duy trì ổn định, khẳng định vị thế số 1 tại thị trường bia Việt Nam.

Sabeco đã mở rộng thêm 20.000 điểm bán truyền thống mới trong hai năm qua, đặc biệt tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long và nông thôn. Ảnh hưởng của chính sách thuế lên tới các hộ kinh doanh nhỏ lẻ cũng đã giảm bớt. Mô hình xe bán hàng lưu động của SAB tiếp tục giúp thâm nhập hiệu quả vào các cửa hàng nhỏ. Kênh siêu thị hiện đại dự kiến cũng sẽ có tăng trưởng tốt, cạnh tranh trực tiếp với Heineken và Carlsberg trong mùa Tết 2026.

Biên lợi nhuận được hỗ trợ nhờ chi phí đầu vào giảm và hiệu quả vận hành cải thiện

Lợi nhuận gộp tăng 5% svck, nhờ giá malt và gạo giảm, cùng năng suất được cải thiện, bù đắp cho chi phí bán hàng tăng 13% và chi phí quản lý tăng 4%. Ngoài việc kiểm soát chi phí hiệu quả, biên lợi nhuận tăng còn là do tác động của việc hợp nhất với công ty liên kết Sabibeco.

SAB đã chốt giá malt đến hết năm 2026 ở mức giá cạnh tranh thông qua cơ chế mua tập trung của ThaiBev. Trong khi đó, giá nhôm cho bao bì lon tăng 11% svck, lên mức cao nhất trong 3 năm, nhưng tác động vẫn trong tầm kiểm soát nhờ hiệu suất sản xuất được cải thiện, đặc biệt là giảm hao hụt nguyên liệu nhôm. Chúng tôi kỳ vọng giá nhôm sẽ giảm trong năm 2026 do nguồn cung toàn cầu được dự báo dư thừa trong thời gian tới. Ban lãnh đạo cũng cho biết biên lợi nhuận năm 2026 sẽ tiếp tục được cải thiện, nếu không có biến động bất ngờ từ giá hàng hóa.

Theo ước tính của chúng tôi, trong quý 3 SAB ghi nhận khoản hoàn nhập chi phí tài chính 79 tỷ đồng, cũng như ghi nhận lãi 137 tỷ đồng từ thương vụ hợp nhất Sabibeco, cùng thu nhập cao hơn từ công ty liên kết, giúp lợi nhuận ròng vượt kỳ vọng đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+21% svck, +13% so với quý trước).

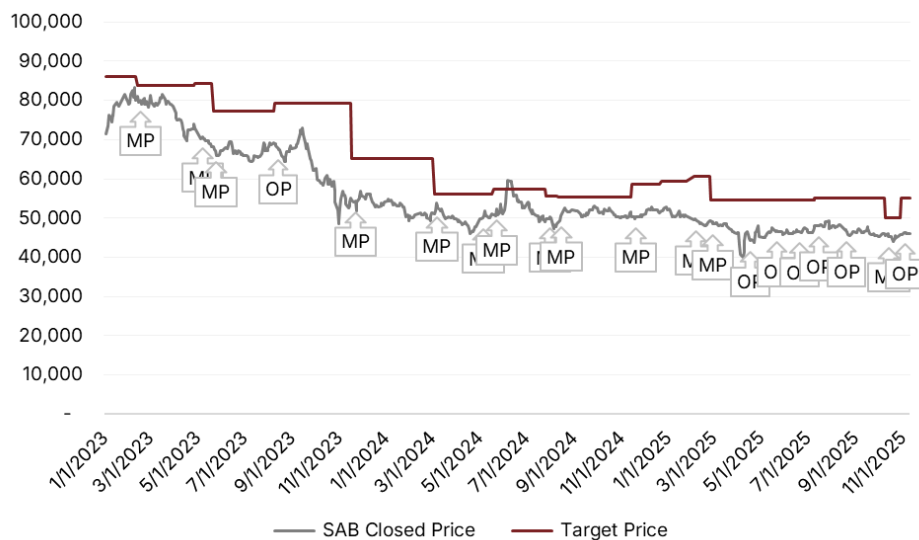
Luận điểm đầu tư

Tuy Sabeco đã có nhiều cố gắng trong việc tăng doanh số, trong bối cảnh tiêu dùng vẫn yếu và ảnh hưởng sau đợt bão lũ gần đây, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sẽ tiếp tục thấp hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo doanh thu thuần năm 2025 lên 27,0 nghìn tỷ đồng (-15% svck), và tăng 7% dự báo lợi nhuận ròng lên 4,55 nghìn tỷ đồng (+1% svck) so với dự báo trước đó là 4,27 nghìn tỷ đồng (-5% svck). Theo đó, doanh thu thuần Q4/2025 dự kiến giảm 11% svck, trong khi lợi nhuận ròng tăng 11% svck, chủ yếu nhờ mức nền thấp của Q4/2024 và tác động của việc tăng giá bán.

Sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 27,5 nghìn tỷ đồng (+2% svck) và lợi nhuận ròng tăng lên 4,6 nghìn tỷ đồng (+2% svck), được hỗ trợ bởi sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng, tăng trưởng GDP mạnh hơn, và chi phí đầu vào giảm (đặc biệt là giá malt và nhôm).

SSI Research duy trì giá mục tiêu 12 tháng ở mức 55.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên phương pháp định giá kết hợp DCF và P/E mục tiêu 17x. Tại mức giá hiện tại 46.800 đồng, cổ phiếu SAB đang giao dịch ở P/E dự phóng 2026 là 14x, với tỷ suất cổ tức 9%. Với tiềm năng tăng giá là 18%, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu.

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	4.420
+ 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	1.541
+ Tài sản ngắn hạn khác	226	226	182	190
Tổng tài sản ngắn hạn	26.553	25.067	22.882	22.724
+ 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	558
Tổng tài sản dài hạn	7.503	8.373	6.623	6.332
Tổng tài sản	34.057	33.439	29.505	29.055
+ Nợ ngắn hạn	8.225	8.657	6.744	6.880
Trong đó: vay ngắn hạn	530	245	191	195
+ Nợ dài hạn	347	345	284	289
Trong đó: vay dài hạn	171	169	132	135
Tổng nợ phải trả	8.571	9.002	7.028	7.169
+ 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	6.331
+ Quỹ khác	2.442	2.394	2.560	2.730
Vốn chủ sở hữu	25.485	24.437	22.477	21.887
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	34.057	33.439	29.505	29.055

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.940	4.245	5.509	5.127
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	-5.124
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	971	-562	140	-197
Tiền đầu kỳ	4.069	5.040	4.478	4.617
Tiền cuối kỳ	5.040	4.478	4.617	4.420

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,23	2,9	3,39	3,3
Hệ số thanh toán nhanh	2,92	2,64	3,14	3,05
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,77	2,43	2,91	2,82
Nợ ròng / EBITDA	-0,62	-0,67	-0,67	-0,66
Khả năng thanh toán lãi vay	107,95	206,74	253,92	253,77
Ngày phải thu	4,8	5,2	5,4	4,9
Ngày phải trả	44,8	41,4	48,8	42,3
Ngày tồn kho	38,5	34,8	36,6	31,4

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,75	0,73	0,76	0,75
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,25	0,27	0,24	0,25
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,37	0,31	0,33
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,01	0,02
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,01	0,01

Nguồn: SAB, SSI ước tính

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	-17.925
Lợi nhuận gộp	9.091	9.318	9.447	9.635
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	5.855
Thu nhập khác	-32	-30	-22	-22
Lợi nhuận trước thuế	5.370	5.647	5.721	5.833
Lợi nhuận ròng	4.255	4.495	4.553	4.643
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.118	4.330	4.387	4.473
Lợi ích của cổ đông thiểu số	137	165	167	170

EPS cơ bản (VND)	3.210	3.376	3.342	3.407
Giá trị sổ sách (VND)	18.878	18.153	16.494	15.902
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.500	3.500	5.000	4.000
EBIT	5.421	5.675	5.744	5.856
EBITDA	5.991	6.224	6.217	6.338

Tăng trưởng				
Doanh thu	-12,9%	4,6%	-15,2%	2,0%
EBITDA	-19,3%	3,9%	-0,1%	1,9%
EBIT	-21,0%	4,7%	1,2%	2,0%
Lợi nhuận ròng	-22,6%	5,6%	1,3%	2,0%
Vốn chủ sở hữu	3,6%	-4,1%	-8,0%	-2,6%
Vốn điều lệ	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-1,2%	-1,8%	-11,8%	-1,5%

Định giá				
PE	19,2	16,4	13,9	13,6
PB	3,3	3,1	2,8	2,9
Tỷ suất cổ tức	1,9	2,2	2,2	2,2
EV/EBITDA	4,1%	6,3%	10,8%	8,6%
EV/Doanh thu	9,5	8,1	6	5,9
	1,9	1,6	1,4	1,4

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29,8%	29,2%	35,0%	35,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13,3%	14,6%	18,0%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,0%	14,1%	16,9%	16,8%
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%	20,9%
ROA	12,4%	13,3%	14,5%	15,9%
ROIC	16,6%	17,7%	19,2%	20,7%

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 kì 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