

## Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2025

Mã giao dịch: SAB

Reuters: SAB.HM

Bloomberg: SAB VN

### Biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện trong 2025. Suất cổ tức hấp dẫn

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	<b>63.900</b>
Giá thị trường (17/02/2025)	51.100
Lợi nhuận kỳ vọng	+25%

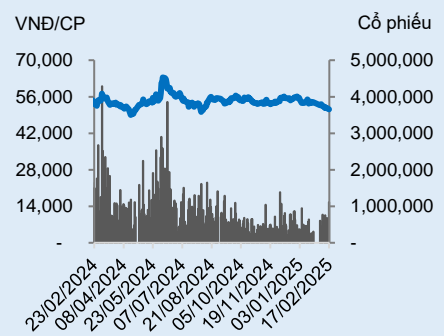
**KQKD 2024 hồi phục nhẹ so với nền thấp 2023.** SAB công bố BCTC Q4 2024, qua đó cả năm đạt doanh thu thuần 31.872 tỷ đồng (+4,6% yoy) và LNST – CĐTS 4.330 tỷ đồng (+5,2% yoy) với một số điểm nhấn chính:

- **Thị phần tiếp tục cải thiện.** SAB đạt tăng trưởng 4,3% về doanh số bia (đa phần đến từ sản lượng) trong khi cả thị trường bia ước chỉ từ đi ngang đến tăng nhẹ trong 2024. Bên cạnh yếu tố khách quan là thị trường tiếp tục có xu hướng chuyển dịch xuống phân khúc phổ thông, công ty cho biết cũng đã chủ động giành được nhiều thị phần từ việc phát triển các kênh MT và E-Commerce. Về vị trí địa lý, thị phần Sabeco cũng có sự phát triển mạnh mẽ tại miền Trung và miền Bắc.
- **Biên gộp giảm nhẹ 50 bps yoy** do ảnh hưởng từ tồn kho nguyên vật liệu giá cao, đặc biệt là lúa mạch và dự kiến sẽ kéo dài hết Q1 2025. Tuy vậy, SAB bày tỏ lo ngại về giá nhôm tăng dưới tác động của bất ổn địa chính trị toàn cầu.
- **Chi phí SG&A được kiểm soát chặt chẽ.** Dù SG&A tăng 6,9% yoy trong Q4 để hỗ trợ bán hàng mùa Tết 2025, xét cả năm các chi phí này giảm đến 7,6% so với năm trước. Qua đó tỷ lệ SG&A/doanh thu thuần giảm hơn 200 bps yoy. SAB cho biết sẽ việc kiểm soát chi tiêu bán hàng hiệu quả tiếp tục sẽ là một trong những mối ưu tiên hàng đầu trong 2025.

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	49.011-63.387
Vốn hóa	65.539 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	1.282.562.372
KLGD bình quân 10 ngày	537.662
% sở hữu nước ngoài	60,62%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,85%
Beta	1,29

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
SAB	-8,1%	-6,2%	-4,6%	-7,1%
VN-Index	0,2%	3,6%	4,6%	-0,8%

**Tiêu thụ bia cho tín hiệu tích cực.** Thị trường bia chứng kiến tăng trưởng dương trở lại trong Q4. SAB cho biết, mùa bán hàng Tết 2025 (120 ngày trước Tết) có sản lượng tiêu thụ cao hơn khoảng 5% so với năm trước. BVSC đang xây dựng kịch bản tăng trưởng 5-6% trong 2025 cho tiêu thụ bia tại Việt Nam.

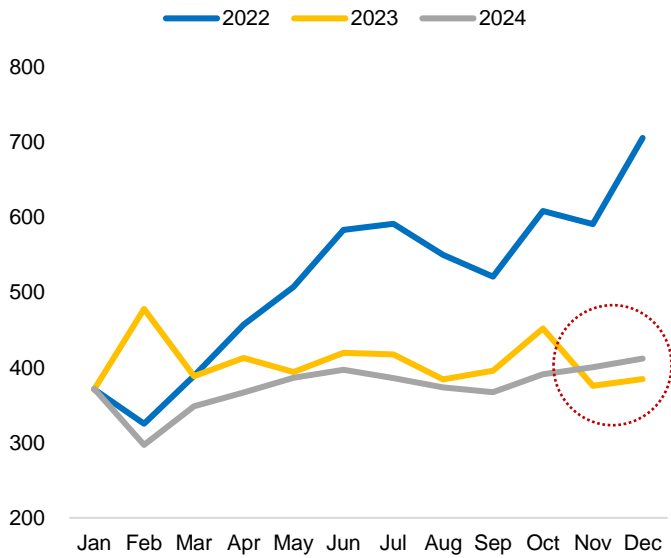
**Thương vụ sáp nhập Sabibeco đã hoàn tất.** Tùy thuộc vào việc phân bổ sản lượng, việc hợp nhất Sabibeco có thể giúp biên gộp hợp nhất tăng từ 100–150 bps.

**Dự báo sơ bộ về KQKD 2025.** BVSC dự báo doanh thu thuần 34.114 tỷ đồng (+7% yoy) và LNST - CĐTS 4.793 tỷ (+10,7% yoy) với các giả định chính: (i) sản lượng bia tăng 5-6%, giá bán bình quân tăng 2%; (ii) biên gộp mảng bia mở rộng 77 bps nhờ giá lúa mạch giảm và phân bổ sản lượng cho Sabibeco; và (iii) tiếp tục kiểm soát chi phí hoạt động, tỷ lệ SG&A/doanh thu 15,5% chỉ tăng nhẹ 20 bps so với 2024.

**Khuyến nghị đầu tư.** BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho SAB với giá mục tiêu **63.900 đồng/cp**, tương ứng với P/E trung vị 17,1 lần của các công ty cùng ngành. Chúng tôi cho rằng diễn biến giá SAB đã phần nào phản ánh tiêu dùng nói chung, tiêu thụ bia nói riêng ảm đạm trong 2024 và những rủi ro về mặt chính sách liên quan đến kiểm soát nồng độ cồn, thuế tiêu thụ đặc biệt. Ở vùng giá hiện tại, suất cổ tức của SAB đã lên đến 6,8% - khá hấp dẫn so với lãi suất tiết kiệm, qua đó có thể cân nhắc như một vùng giá tương đối an toàn cho một doanh nghiệp hàng đầu về ngành Bia với dòng tiền ổn định và cơ cấu tài chính lành mạnh.

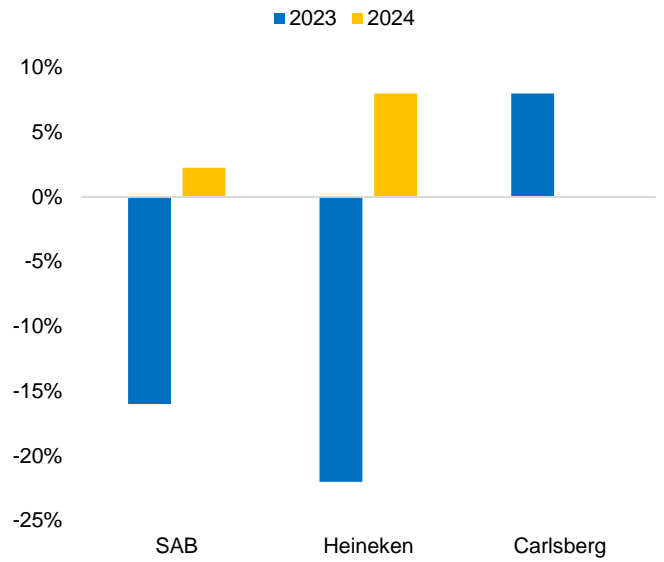
Chuyên viên phân tích  
**Trương Sỹ Phú, CFA**  
 (84 28) 3914 6888 ext. 258  
 phuts@bvsc.com.vn

**Sản lượng sản xuất bia**  
(Đvt: triệu lít)



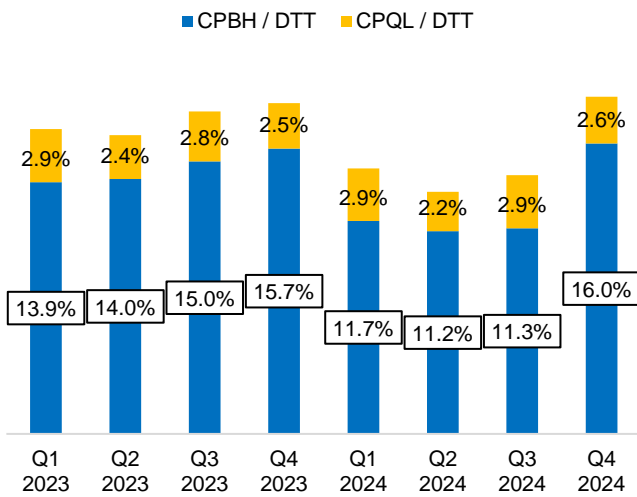
Nguồn: GSO

**Tăng trưởng sản lượng bia tiêu thụ**  
So sánh các đối thủ cùng ngành



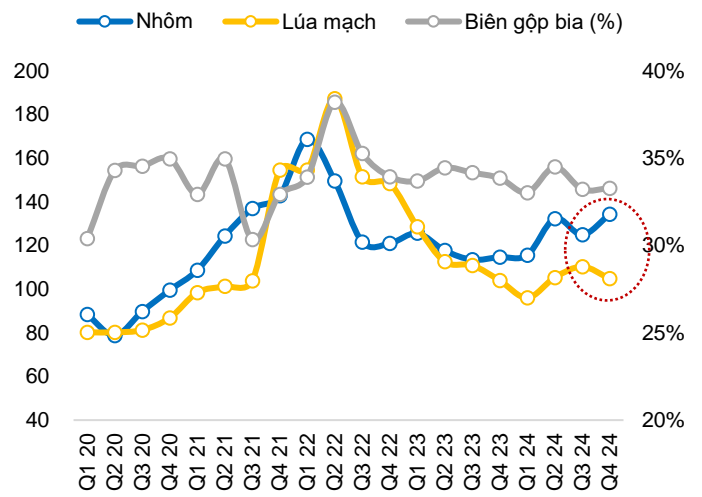
Nguồn: BVSC tổng hợp

**Chi phí SG&A/Doanh thu của SAB**



Nguồn: SAB

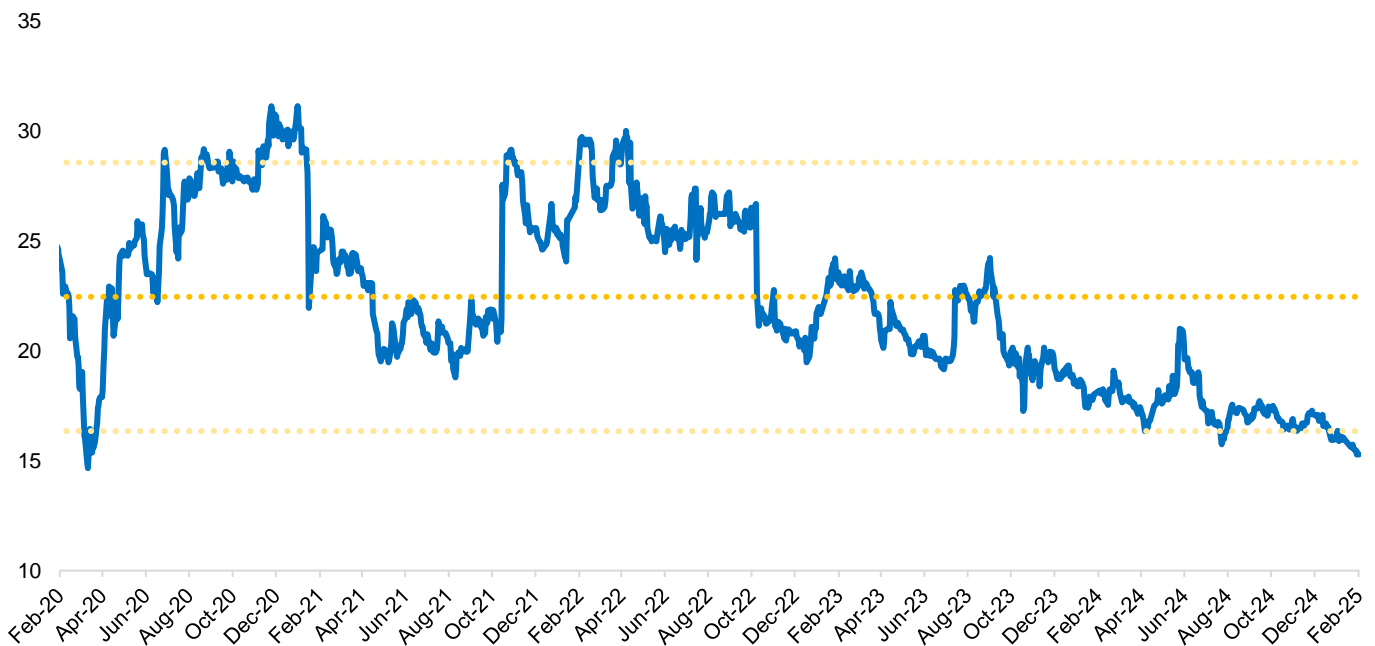
**Tương quan giá đầu vào và biên gộp**



Nguồn: SAB, BVSC tổng hợp

**So sánh các doanh nghiệp cùng ngành**

Tên doanh nghiệp	P/E	P/S	P/B	Vốn hoá (triệu USD)
<b>Trung vị</b>	<b>17,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3.310</b>
<b>SAIGON BEER ALCOHOL BEVERAGE</b>	<b>14,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2.606</b>
HEINEKEN MALAYSIA BHD	17,8	3,0	15,5	1.880
CHONGQING BREWERY CO-A	21,3	1,9	12,9	3.789
CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	16,4	2,5	23,3	1.363
EAST AFRICAN BREWERIES PLC	10,7	1,2	5,6	1.146
BEIJING YANJING BREWERY CO-A	31,1	2,1	2,1	4.324
TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	21,7	3,0	3,2	11.262
GUANGZHOU ZHUJIANG BREWERY-A	25,6	3,6	2,0	2.831
AMBEV SA	12,3	2,1	1,8	30.690
SAN MIGUEL FOOD AND BEVERAGE	12,8	0,8	2,6	5.387

*Nguồn: Bloomberg*
**P/E lịch sử từ 2020**

*Nguồn: Fiin*

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34.979</b>	<b>30.461</b>	<b>31.872</b>	<b>34.114</b>
Giá vốn	24.208	21.370	22.554	23.910
Lợi nhuận gộp	10.771	9.091	9.318	10.204
Doanh thu tài chính	1.091	1.433	1.067	1.087
Chi phí tài chính	82	73	25	14
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>5.224</b>	<b>4.118</b>	<b>4.330</b>	<b>4.793</b>

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>(Đơn vị: tỷ VNĐ)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	4.069	5.040	4.478	4.587
Các khoản phải thu ngắn hạn	898	1.229	1.818	1.946
Hàng tồn kho	2.194	2.318	1.979	2.098
Tài sản cố định hữu hình	4.455	3.970	3.593	3.197
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.214	2.287	3.673	3.673
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.439</b>	<b>33.989</b>
Nợ ngắn hạn	9.214	8.225	8.657	9.019
Nợ dài hạn	660	347	345	183
Vốn chủ sở hữu	24.591	25.485	24.437	24.787
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.439</b>	<b>33.989</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	32,6%	-12,9%	4,6%	7,0%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	42,1%	-21,2%	5,2%	10,7%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	30,8%	29,8%	29,2%	29,9%
Lợi nhuận thuần biên	14,9%	13,5%	13,6%	14,1%
ROA	15,2%	12,1%	12,9%	14,1%
ROE	21,2%	16,2%	17,7%	19,3%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	28,6%	25,2%	26,9%	27,1%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	40,2%	33,6%	36,8%	37,1%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	4.073	3.210	3.376	3.737
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	38.346	19.871	19.053	19.326

## 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
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	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  
minhntn@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, Hàng không  
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