

Tổng công ty CP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (SAB)

HÀNG TIÊU DÙNG

Biên LNG tăng giúp giảm nhẹ tác động tiêu cực từ sự sụt giảm doanh thu - [Thấp hơn dự phóng]

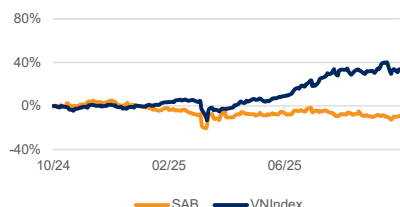
Giá hiện tại	VND45.750
Giá cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND52.773/40.074
Giá mục tiêu	VND59.900
Cập nhật gần nhất	26/09/2024
Khuyến nghị gần nhất	TRUNG LẬP
Consensus	Na
Tiềm năng tăng giá	8,4%
Tỷ suất cổ tức	10,9%
Tổng tỷ suất sinh lời	19,3%

Thị giá vốn (tr USD)	2.200
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,7
Sở hữu NN (tr USD)	927,3
SLCP lưu hành (tr)	1.282,6
SLCP pha loãng (tr)	1.282,6

	SAB	VNI
P/E trượt 12T	6.7x	15.0x
P/B hiện tại	1.6x	2.1x
ROA	12.1%	2.6%
ROE	24.5%	14.0%

*dữ liệu ngày 30/10/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Vietnam Beverage	54,0%
Bộ công thương	36,0%
Khác	10,0%

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng công ty Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SABECO) thành lập vào năm 1875. Sau 150 năm hình thành và phát triển, công ty đứng thứ 2 về thị phần tiêu thụ trong ngành bia VN và có 32 nhà máy với tổng công suất sản xuất hơn 3 tỷ lít bia/năm.

Chuyên viên phân tích:



Trần Anh Minh

minh.trananh@vndirect.com.vn

- Doanh thu thuần 3Q/2025 giảm 16,1% n/n còn 6,4 nghìn tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm và thuế tiêu thụ đặc biệt từ SBB.
- Lợi nhuận ròng 3Q/2025 tăng 20,9% n/n đạt 1,4 nghìn tỷ đồng nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng, giúp bù đắp phần nào mức giảm doanh thu. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng 9M/2025 giảm 1% n/n còn 3,5 nghìn tỷ đồng, mới hoàn thành 63,6% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực giảm giá mục tiêu hiện tại là 59.900 đồng/cp, và sẽ cập nhật sau khi xem xét lại.

Doanh thu 3Q/2025 tiếp tục giảm 16,1% do sản lượng yếu

Trong 3Q/2025, doanh thu thuần của SAB tiếp tục giảm 16,1% n/n xuống 6,4 nghìn tỷ đồng. Theo SAB, mức giảm này chủ yếu do sản lượng tiêu thụ sụt giảm và cạnh tranh gia tăng. Ngoài ra, doanh thu thấp hơn còn phản ánh tác động của thuế tiêu thụ đặc biệt lên SBB, do SBB được hợp nhất từ ngày 3/1/2025, trong khi năm 2024 công ty này chỉ được ghi nhận là công ty liên kết.

Biên LNG cải thiện nhờ hợp nhất SBB và chi phí nguyên liệu thấp hơn

Lợi nhuận gộp 3Q/2025 gần như đi ngang ở mức 2,4 nghìn tỷ đồng, trong khi biên lợi nhuận gộp tăng 7,4 điểm % lên 37,1%, nhờ: 1) tác động tích cực từ việc hợp nhất SBB; và 2) chi phí nguyên liệu đầu vào giảm (SAB đã sử dụng phần lớn lượng mạch nha tồn kho giá cao trong 1Q/2025. Đối với nhôm dùng làm vỏ lon, giá nhôm đã giảm trước khi thuế đối ứng được áp dụng, cho phép SAB ký hợp đồng kỳ hạn để phòng ngừa rủi ro giá nguyên liệu cao).

Lợi nhuận ròng tăng nhờ cải thiện biên lợi nhuận và thu nhập khác

Trong 3Q/2025, chi phí bán hàng tăng 13,1% n/n lên 981 tỷ đồng, khiến tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng 3,9 điểm % lên 15,2%.

Bên cạnh đó, thu nhập khác tăng lên 132 tỷ đồng trong 3Q/2025, chủ yếu do hoàn tất phân bổ giá mua liên quan đến việc mua lại SBB và tăng lợi nhuận chia sẻ từ các công ty liên kết.

Nhờ vậy, lợi nhuận ròng 3Q/2025 tăng 20,9% n/n đạt 1,4 nghìn tỷ đồng, biên lợi nhuận ròng cải thiện 6,7 điểm % lên 21,8%, nhờ: 1) biên lợi nhuận gộp tăng; và 2) thu nhập khác bù đắp chi phí bán hàng tăng. Tổng thể, mặc dù việc này đã làm giảm bớt mức sụt giảm lợi nhuận khi lợi nhuận ròng 9T/2025 chỉ giảm 1% n/n xuống 3,5 nghìn tỷ đồng, nhưng lợi nhuận ròng vẫn thấp hơn kỳ vọng và mới đạt 63,6% dự báo cả năm.

Tỷ đồng	Q3/2025	% svck	% q/q	9T/2025	% svck	% hoàn thành dự phóng
Doanh thu thuần	6.437	-16,1%	-5,4%	19.052	-16,9%	57,0%
Doanh thu từ bia	6.093	-12,1%	-4,5%	17.918	-12,1%	61,1%
Doanh thu khác	344	-53,4%	-19,4%	1.134	-55,7%	27,5%
Lợi nhuận gộp	2.386	4,7%	-2,5%	6.706	-1,6%	59,9%
SG&A	1.215	11,2%	5,1%	3.416	6,1%	60,7%
LNTT	1.696	15%	9%	4.279	-3%	59,6%
LNST	1.404	21%	12%	3.454	-1%	63,3%
Biên lợi nhuận gộp	37,1%	7,4%pts	1,1%pts	35,2%	5,5%pts	na
Biên LNST	21,8%	6,7%pts	3,4%pts	18,1%	2,9%pts	na

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Tiêu dùng và Công nghệ

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Trần Anh Minh – Chuyên viên phân tích

Email: minh.trananh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Phường Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>