

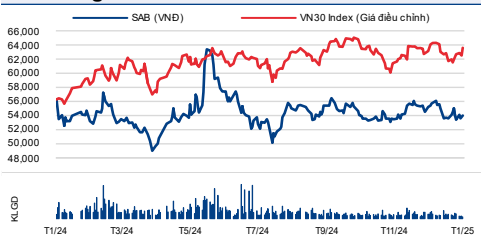
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ68,200
Tiềm năng tăng/giảm: 26.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/1/2025)	53,800
Mã Bloomberg	SAB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,011-63,387
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	53,840
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	69,002
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,751
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,283
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,283
Sig CP NN được mua (tr.đv)	779
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	39.2%
Tỷ lệ freefloat	10.4%
Cổ đông lớn	Vietnam Beverage (53.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	30,461	31,430	32,287
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,381	5,306	5,757
LNTT (tỷ đồng)	5,370	5,814	6,229
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,118	4,501	4,822
FCF (tỷ đồng)	1,656	1,725	3,431
EPS ĐC (đồng)	3,132	3,439	3,684
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500
BVPS (đồng)	18,878	18,791	18,945
T.trưởng EBITDA (%)	(27.7)	21.1	8.50
T.trưởng EPS ĐC (%)	(60.8)	9.81	7.13
Tăng trưởng DPS (%)	(30.0)	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	16.9	17.8
Tỷ suất LNTT (%)	17.6	18.5	19.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	13.5	14.3	14.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	112	102	95.0
Nợ thuần/VCSH (%)	(17.7)	(19.0)	(20.1)
ROAE (%)	17.4	18.6	19.9
ROACE (%)	14.9	18.3	19.8
EV/doanh thu (lần)	2.16	2.09	2.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.0	12.4	11.4
P/E ĐC (lần)	17.2	15.6	14.6
P/B (lần)	2.85	2.86	2.84
Lợi suất cổ tức (%)	6.51	6.51	6.51

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Sabeco là một trong hai doanh nghiệp bia lớn nhất Việt Nam. Ngoài bia, công ty còn sản xuất nước giải khát, rượu, cồn và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ
Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q4/2024: Doanh thu tăng mạnh nhưng tỷ suất lợi nhuận giảm

- KQKD Q4/2024 của SAB trái chiều, với doanh thu thuần cao hơn dự báo trong khi lợi nhuận thuần thấp hơn dự báo của HSC. Doanh thu thuần tăng 5% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước, có vẻ nhờ thị phần được mở rộng và nhu cầu cải thiện nhẹ.
- Lợi nhuận thuần tăng 2% so với cùng kỳ nhưng giảm 14% so với quý trước do giá nguyên liệu tăng cao, cũng như việc ghi nhận chi phí dành cho hoạt động quảng cáo và khuyến mãi theo thời vụ.
- SAB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,3 lần, thấp hơn 1,3 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 19,5 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

SAB công bố KQKD Q4/2024 trái chiều. Doanh thu thuần tăng mạnh 5% so với cùng kỳ và tăng 16% so với quý trước đạt 8.933 tỷ đồng, cao hơn 5% so với dự báo của HSC ở mức 8.490 tỷ đồng. Theo đó, KQKD của SAB cao hơn toàn ngành và Công ty cũng đã giành thêm thị phần trong quý.

Lợi nhuận thuần tăng 2% so với cùng kỳ nhưng giảm 14% so với quý trước đạt 956 tỷ đồng, thấp hơn dự báo ở mức 1.137 tỷ đồng. Kết quả trên thấp hơn dự báo do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng (28% so với dự báo của chúng tôi ở mức 29,7%) và chi phí bán hàng cao hơn dự kiến (cao hơn 23% so với dự báo).

Lũy kế năm 2024, doanh thu thuần tăng 5% so với cùng kỳ đạt 31.872 tỷ đồng, cao hơn dự báo của chúng tôi ở mức 31.439 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần tăng 5% so với cùng kỳ đạt 4.330 tỷ đồng, nhưng thấp hơn 4% so với dự báo của HSC ở mức 4.501 tỷ đồng.

Doanh thu bia tăng 5% so với cùng kỳ, vượt dự báo

Doanh thu bia Q4/2024 đạt 7.704 tỷ đồng, tăng 5% so với cùng kỳ và tăng 11% so với quý trước, cao hơn 2% so với dự báo của chúng tôi ở mức 7.543 tỷ đồng. Kết quả này tích cực hơn mức doanh thu đi ngang của Habeco (BHN, chưa khuyến nghị), một trong những đối thủ cạnh tranh chính của SAB.

Chúng tôi nhận thấy SAB đã tiếp tục giành thêm thị phần trong Q4/2024 nhờ lợi thế của Công ty ở kênh tạp hóa - siêu thị, phân khúc sản phẩm trung cấp và tăng trưởng tại thị trường miền Bắc. Theo dự báo gần đây, chúng tôi dự báo thị phần năm 2024 của SAB sẽ tăng lên 35,8% (từ 35% trong năm 2023).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD, SAB

Tỷ đồng	Q4/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	Q4/24F	Thực tế/ Dự báo	2024	Tăng trưởng	2024F
Doanh thu thuần	8,933	5%	16%	8,490	105%	31,872	5%	31,430
Lợi nhuận gộp	2,499	2%	10%			9,318	2%	9,340
Chi phí BH&QL	(1,641)	6%	50%			(4,863)	-8%	(4,619)
LNTT	1,239	-1%	-16%			5,647	5%	6,229
Lợi nhuận thuần	965	2%	-14%	1,137	85%	4,330	5%	4,501
Tỷ suất lợi nhuận gộp	28.0%					29.2%		
Chi phí BH&QL/ Doanh thu	-18.4%					-15.3%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	10.8%			15.4%		14.3%		

Nguồn: SAB, HSC ước tính

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống còn 28%; thấp hơn dự báo

Do chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp còn 28% (so với mức 28,8% trong Q4/2023 và 29,7% trong Q3/2024), thấp hơn dự báo của chúng tôi.

Ngoài ra, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng mạnh lên 18,4% (từ mức 14,2% trong năm trong Q3/2024) do chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng mạnh 112% so với quý trước yêu tối thời vụ. Chi phí bán hàng & quản lý thực tế ở mức 1.641 tỷ đồng, cao hơn dự báo của chúng tôi ở mức 1.397 tỷ đồng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu

HSC nhận thấy SAB là cổ phiếu phòng thủ với dòng tiền tự do ổn định và lợi suất cổ tức cao 6,5%/năm, mặc dù mức tăng trưởng lợi nhuận chỉ giới hạn ở một chữ số. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	34,979	30,461	31,430	32,287	33,166
Lợi nhuận gộp	10,771	9,091	9,340	10,033	10,301
Chi phí BH&QL	(5,273)	(5,280)	(4,619)	(4,868)	(5,095)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	5,498	3,811	4,721	5,165	5,206
Lãi vay thuần	978	1,340	1,016	990	1,026
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	323	232	79.2	70.7	70.0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	13.9	(12.8)	(1.88)	3.62	3.62
LN TT	6,813	5,370	5,814	6,229	6,306
Chi phí thuế TNDN	(1,334)	(1,115)	(1,163)	(1,246)	(1,261)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(276)	(137)	(150)	(161)	(163)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	5,203	4,118	4,501	4,822	4,882
Lợi nhuận thuần ĐC	5,203	4,118	4,501	4,822	4,882
EBITDA ĐC	6,059	4,381	5,306	5,757	5,817
EPS (đồng)	7,983	3,132	3,439	3,684	3,730
EPS ĐC (đồng)	3,992	3,132	3,439	3,684	3,730
DPS (đồng)	5,000	3,500	3,500	3,500	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	641	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	641	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	4,069	5,040	5,312	5,607	5,666
Đầu tư ngắn hạn	19,411	17,741	15,741	15,741	16,241
Phải thu khách hàng	338	467	482	495	509
Hàng tồn kho	2,194	2,318	2,522	2,698	2,917
Các tài sản ngắn hạn khác	848	988	1,028	1,064	1,102
Tổng tài sản ngắn hạn	26,860	26,553	25,086	25,606	26,434
TSCĐ hữu hình	3,369	2,890	2,459	2,248	2,217
TSCĐ vô hình	924	923	913	903	893
Bất động sản đầu tư	153	279	262	245	228
Đầu tư dài hạn	26.3	57.2	1,644	1,644	1,644
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,188	2,230	2,278	1,962	2,008
Tài sản dài hạn khác	945	1,124	1,374	1,596	1,167
Tổng tài sản dài hạn	7,605	7,503	8,931	8,597	8,158
Tổng cộng tài sản	34,465	34,057	34,017	34,203	34,592
Nợ ngắn hạn	659	530	530	530	530
Phả trả người bán	2,766	2,476	2,304	2,089	1,932
Nợ ngắn hạn khác	4,131	3,815	4,013	4,060	4,167
Tổng nợ ngắn hạn	9,214	8,225	8,157	7,999	7,985
Nợ dài hạn	374	171	154	138	125
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	36.6	50.8	52.5	52.9	54.3
Nợ dài hạn khác	249	125	129	130	133
Tổng nợ dài hạn	660	347	336	322	312
Tổng nợ phải trả	9,874	8,571	8,493	8,320	8,297
Vốn chủ sở hữu	23,140	24,212	24,101	24,299	24,547
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,451	1,273	1,423	1,584	1,747
Tổng vốn chủ sở hữu	24,591	25,485	25,524	25,883	26,294
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,465	34,057	34,017	34,203	34,592
BVPS (đ)	36,084	18,878	18,791	18,945	19,139
Nợ thuần/(tiền mặt)	(3,036)	(4,339)	(4,628)	(4,938)	(5,011)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	5,498	3,811	4,721	5,165	5,206
Khấu hao	(561)	(570)	(585)	(592)	(611)
Lãi vay thuần	978	1,340	1,016	990	1,026
Thuế TNDN đã nộp	(1,330)	(1,100)	(1,163)	(1,246)	(1,261)
Thay đổi vốn lưu động	(187)	(1,109)	(338)	(396)	(293)
Khác	(1,142)	(1,572)	(2,726)	(1,104)	(1,150)
LCT thuần từ HĐKD	4,379	1,940	2,095	4,001	4,140
Đầu tư TS dài hạn	(533)	(284)	(370)	(570)	(120)
Góp vốn & đầu tư	(22,641)	(17,562)	1,975	316	(546)
Thanh lý	20,293	19,198	0	0	0
Khác	1,014	1,364	1,078	1,052	1,088
LCT thuần từ HĐĐT	(1,868)	2,716	2,683	798	422
Cổ tức trả cho CSH	(2,419)	(3,354)	(4,489)	(4,489)	(4,489)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	371	(331)	(17.1)	(15.4)	(13.8)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(2,048)	(3,685)	(4,506)	(4,504)	(4,503)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3,606	4,069	5,040	5,312	5,607
LCT thuần trong kỳ	463	971	272	295	58.9
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.20)	(0.18)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4,069	5,040	5,312	5,607	5,666
Dòng tiền tự do	3,846	1,656	1,725	3,431	4,020

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	30.8	29.8	29.7	31.1	31.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	17.3	14.4	16.9	17.8	17.5
Tỷ suất LNT (%)	14.9	13.5	14.3	14.9	14.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	19.6	20.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	32.6	(12.9)	3.18	2.73	2.72
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	48.9	(27.7)	21.1	8.50	1.05
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	43.6	(20.9)	9.31	7.13	1.25
Tăng trưởng EPS (%)	45.1	(60.8)	9.81	7.13	1.25
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	45.1	(21.5)	9.81	7.13	1.25
Tăng trưởng DPS (%)	42.9	(30.0)	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	62.6	112	102	95.0	93.8
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	23.5	17.4	18.6	19.9	20.0
ROACE (%)	22.7	14.9	18.3	19.8	19.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.08	0.89	0.92	0.95	0.96
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.80	0.51	0.44	0.77	0.80
Số ngày tồn kho	33.1	39.6	41.7	44.3	46.6
Số ngày phải thu	5.09	7.98	7.97	8.12	8.12
Số ngày phải trả	41.7	42.3	38.1	34.3	30.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(13.0)	(17.7)	(19.0)	(20.1)	(20.2)
Nợ/tài sản (%)	3.10	2.19	2.15	2.09	2.03
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.18	0.17	0.14	0.12	0.12
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.92	3.23	3.08	3.20	3.31
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.94	2.16	2.09	2.03	1.98
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.43	15.0	12.4	11.4	11.3
P/E (lần)	6.74	17.2	15.6	14.6	14.4
P/E ĐC (lần)	13.5	17.2	15.6	14.6	14.4
P/B (lần)	1.49	2.85	2.86	2.84	2.81
Lợi suất cổ tức (%)	9.29	6.51	6.51	6.51	6.51

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn