

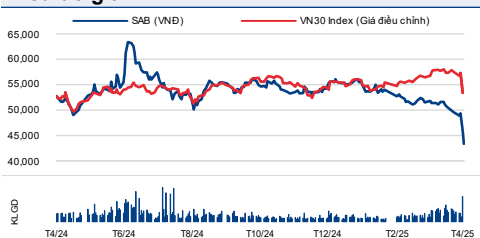
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ68,300
Tiềm năng tăng/giảm: 57.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (4/4/2025)	43,350
Mã Bloomberg	SAB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,350-63,387
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	55,599
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,155
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,283
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,283
Slg 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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	31,872	33,258	35,208
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,986	5,824	6,017
LN TT (tỷ đồng)	5,647	6,311	6,518
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,330	4,864	5,023
FCF (tỷ đồng)	3,949	3,845	4,173
EPS ĐC (đồng)	3,291	3,716	3,838
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500
BVPS (đồng)	18,153	18,344	18,647
T.trưởng EBITDA (%)	13.8	16.8	3.32
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.08	12.9	3.28
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.6	17.5	17.1
Tỷ suất LN TT (%)	17.7	19.0	18.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	13.6	14.6	14.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	106	94.2	91.2
Nợ thuần/VCSH (%)	(17.0)	(18.6)	(19.0)
ROAE (%)	18.2	20.8	21.2
ROACE (%)	17.5	20.9	21.3
EV/doanh thu (lần)	1.65	1.58	1.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.6	9.01	8.72
P/E ĐC (lần)	13.2	11.7	11.3
P/B (lần)	2.39	2.36	2.32
Lợi suất cổ tức (%)	8.07	8.07	8.07

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

Tài liệu ĐHCĐ: Tăng mức trả cổ tức lên 5.000đ/cp

- BLĐ SAB kỳ vọng lợi nhuận năm 2025 sẽ tăng trưởng ở mức cao 1 chữ số. Mục tiêu tổng doanh thu là 44.819 tỷ đồng, tăng trưởng 9% và sát với dự báo của HSC ở mức 44.287 tỷ đồng. Mục tiêu LNST là 4.835 tỷ đồng, tăng trưởng 8%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ở mức 5.049 tỷ đồng.
- Cổ tức bằng tiền mặt năm 2024 được điều chỉnh tăng 43% lên 5.000đ/cp, cho thấy lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 11,5%.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào, giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận. SAB có mức định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,6 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

SAB công bố tài liệu ĐHCĐ bao gồm KHKD năm 2025 và kế hoạch chi trả cổ tức.

Tăng trưởng ở mức cao 1 chữ số trong năm 2025; sát với dự báo

SAB đặt mục tiêu tổng doanh thu (bao gồm thuế tiêu thụ đặc biệt nhưng chưa bao gồm các chi phí bán hàng và sau các khoản giảm trừ doanh thu khác) đạt 44.819 tỷ đồng, tăng trưởng 9% và sát với dự báo của HSC ở mức 44.287 tỷ đồng. Mục tiêu LNST đạt 4.835 tỷ đồng, tăng trưởng 8%, thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi ở mức 5.049 tỷ đồng.

Bất chấp những lo ngại xung quanh các quy định cấm lái xe sau khi uống rượu bia ngày càng nghiêm ngặt, các quy định về an toàn giao thông đường bộ và tâm lý tiêu dùng không mấy lạc quan đối với việc tiêu thụ bia, BLĐ tin rằng giai đoạn tồi tệ nhất đã qua và dự báo lợi nhuận sẽ tăng trưởng ở mức cao một chữ số trong năm 2025.

Tăng 43% cổ tức năm 2024 lên 5.000đ/cp

Công ty xin ý kiến cổ đông về kế hoạch chi trả cổ tức năm 2024 ở mức 5.000đ/cp, cao hơn 43% so với nghị quyết ĐHCĐ năm ngoái là 3.500đ/cp. Với mức cổ tức trên, lợi suất cổ tức ở mức hấp dẫn 11,5% trong khi tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức đạt mức cao chưa từng có là 148%.

Chính sách cổ tức này có vẻ khá bền vững, với cổ tức năm 2025 cũng được đề xuất ở mức 5.000đ/cp.

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào, giữ nguyên giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 21% trong 3 tháng qua, giá cổ phiếu SAB đang ở mức rẻ. SAB đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 11,6 lần, thấp hơn 1,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 3/2022 ở mức 19,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 ở mức rất thấp là 11,7 lần.

Mặc dù sức mua dự kiến sẽ ở mức vừa phải trong năm 2025, SAB vẫn sẽ tiếp tục giành thêm thị phần nhờ có lợi thế ở kênh siêu thị, cửa hàng, phân khúc sản phẩm trung cấp và thị trường miền Bắc. Trong bối cảnh thị trường có nhiều biến động, chúng tôi nhận thấy SAB là cổ phiếu phòng thủ với dòng tiền tự do ổn định và lợi suất cổ tức cao 11,5%/năm, mặc dù mức tăng trưởng lợi nhuận chỉ giới hạn ở một chữ số.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 8/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh của SAB & dự báo của HSC

	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC	Tăng trưởng
Tổng doanh thu (bao gồm thuế TTĐB và sau khi trừ các khoản giảm trừ doanh thu)	41,135	44,819	9%	44,287	8%
Doanh thu thuần	31,872	31,641	-1%	33,258	4%
LNST	4,495	4,835	8%	5,049	12%
Lợi nhuận thuần	4,330	NA	NA	4,864	12.3%

Nguồn: SAB, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	30,461	31,872	33,258	35,208	36,244
Lợi nhuận gộp	9,091	9,318	10,408	10,864	11,214
Chi phí BH&QL	(5,280)	(4,881)	(5,173)	(5,442)	(5,625)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	3,811	4,437	5,235	5,422	5,589
Lãi vay thuần	1,340	1,017	990	1,011	1,038
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	232	197	75.4	73.9	71.6
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(12.8)	(4.50)	10.8	10.8	10.8
LN TT	5,370	5,647	6,311	6,518	6,709
Chi phí thuế TNDN	(1,115)	(1,153)	(1,262)	(1,304)	(1,342)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(137)	(165)	(185)	(191)	(197)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,118	4,330	4,864	5,023	5,170
Lợi nhuận thuần ĐC	4,118	4,330	4,864	5,023	5,170
EBITDA ĐC	4,381	4,986	5,824	6,017	6,199
EPS (đồng)	3,132	3,291	3,716	3,838	3,950
EPS ĐC (đồng)	3,132	3,291	3,716	3,838	3,950
DPS (đồng)	3,500	3,500	3,500	3,500	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,283	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)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,040	4,478	4,858	5,027	5,182
Đầu tư ngắn hạn	17,741	16,566	16,866	17,366	17,866
Phải thu khách hàng	467	433	452	478	493
Hàng tồn kho	2,318	1,979	2,130	2,390	2,585
Các tài sản ngắn hạn khác	988	1,611	1,695	1,812	1,875
Tổng tài sản ngắn hạn	26,553	25,067	26,001	27,074	28,001
TSCĐ hữu hình	2,890	2,484	2,028	1,743	1,444
TSCĐ vô hình	923	957	947	937	927
Bất động sản đầu tư	279	268	251	234	217
Đầu tư dài hạn	57.2	1,368	1,368	1,368	1,368
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,230	2,305	1,995	2,048	2,101
Tài sản dài hạn khác	1,124	990	1,197	1,238	1,309
Tổng tài sản dài hạn	7,503	8,373	7,787	7,568	7,366
Tổng cộng tài sản	34,057	33,439	33,787	34,642	35,367
Nợ ngắn hạn	530	245	245	245	245
Phải trả người bán	2,476	2,642	2,409	2,310	2,138
Nợ ngắn hạn khác	3,815	4,354	4,501	4,786	4,921
Tổng nợ ngắn hạn	8,225	8,657	8,590	8,869	8,875
Nợ dài hạn	171	169	152	137	124
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	50.8	49.2	49.9	53.1	54.6
Nợ dài hạn khác	125	127	128	136	139
Tổng nợ dài hạn	347	345	331	326	318
Tổng nợ phải trả	8,571	9,002	8,920	9,196	9,193
Vốn chủ sở hữu	24,212	23,282	23,527	23,916	24,446
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,273	1,155	1,340	1,531	1,728
Tổng vốn chủ sở hữu	25,485	24,437	24,867	25,447	26,174
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,057	33,439	33,787	34,642	35,367
BVPS (đ)	18,878	18,153	18,344	18,647	19,061
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(4,339)	(4,063)	(4,460)	(4,645)	(4,813)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	3,811	4,437	5,235	5,422	5,589
Khấu hao	(570)	(549)	(589)	(595)	(610)
Lãi vay thuần	1,340	1,017	990	1,011	1,038
Thuế TNDN đã nộp	(1,100)	(1,157)	(1,262)	(1,304)	(1,342)
Thay đổi vốn lưu động	(1,109)	574	(335)	(136)	(273)
Khác	(1,572)	(1,175)	(1,073)	(1,116)	(1,140)
LCT thuần từ HKKD	1,940	4,245	4,145	4,473	4,482
Đầu tư TS dài hạn	(284)	(296)	(300)	(300)	(350)
Góp vốn & đầu tư	(17,562)	(21,223)	9.37	(553)	(553)
Thanh lý	19,198	20,268	0	0	0
Khác	1,364	1,387	1,033	1,053	1,078
LCT thuần từ HĐĐT	2,716	136	742	200	175
Cổ tức trả cho CSH	(3,354)	(4,659)	(4,489)	(4,489)	(4,489)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(331)	(285)	(16.9)	(15.2)	(13.7)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(3,685)	(4,943)	(4,506)	(4,504)	(4,503)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,069	5,040	4,478	4,858	5,027
LCT thuần trong kỳ	971	(562)	381	169	155
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	(0.35)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,040	4,478	4,858	5,027	5,182
Dòng tiền tự do	1,656	3,949	3,845	4,173	4,132

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	29.8	29.2	31.3	30.9	30.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	15.6	17.5	17.1	17.1
Tỷ suất LNT (%)	13.5	13.6	14.6	14.3	14.3
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.4	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(12.9)	4.63	4.35	5.86	2.94
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(27.7)	13.8	16.8	3.32	3.02
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(20.9)	5.16	12.3	3.28	2.92
Tăng trưởng EPS (%)	(60.8)	5.08	12.9	3.28	2.92
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(21.5)	5.08	12.9	3.28	2.92
Tăng trưởng DPS (%)	(30.0)	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	112	106	94.2	91.2	88.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.4	18.2	20.8	21.2	21.4
ROACE (%)	14.9	17.5	20.9	21.3	21.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.89	0.94	0.99	1.03	1.04
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.51	0.96	0.79	0.82	0.80
Số ngày tồn kho	39.6	32.0	34.0	35.8	37.7
Số ngày phải thu	7.98	7.01	7.22	7.17	7.18
Số ngày phải trả	42.3	42.8	38.5	34.6	31.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(17.7)	(17.0)	(18.6)	(19.0)	(19.3)
Nợ/tài sản (%)	2.19	1.52	1.46	1.40	1.34
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.17	0.10	0.08	0.08	0.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.23	2.90	3.03	3.05	3.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.72	1.65	1.58	1.49	1.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.0	10.6	9.01	8.72	8.47
P/E (lần)	13.8	13.2	11.7	11.3	11.0
P/E ĐC (lần)	13.8	13.2	11.7	11.3	11.0
P/B (lần)	2.30	2.39	2.36	2.32	2.27
Lợi suất cổ tức (%)	8.07	8.07	8.07	8.07	8.07

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