

TCTCP BIA-RƯỢU-NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (SABECO)**Khuyến nghị: MUA**

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá cp bình quân trên OTC (VND/cp)	100,000
Giá mục tiêu (VND/cp)	154,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	54.0
SL CP lưu hành (triệu cp)	638.7
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	64,128.1
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	3.0
P/E Trailing (x)	16.5
P/B (x)	4.5
P/E VN-Index (x)	16.0

Nguồn: FiinPro, MSI

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Vào năm 1977, Công ty Rượu Bia Miền Nam tiếp nhận và quản lý Nhà máy Bia Chợ Lớn, hình thành nên nhà máy Bia Sài Gòn. Đến năm 1993, Nhà máy Bia Sài Gòn phát triển thành Công ty Bia Sài Gòn, sau đó vào năm 2003, công ty tiếp nhận thêm các thành viên khác để thành lập Tổng Công ty Cổ phần Bia-Rượu-Nước giải khát Sài Gòn và chuyển đổi sang mô hình Công ty mẹ - Công ty con trong năm 2004.

Hai sản phẩm chính của doanh nghiệp là Bia Sài Gòn và Bia 333. Tổng công suất thiết kế sản xuất bia của toàn Công ty tại thời điểm hiện tại là trên 1,8 tỷ lít/năm. Ngoài ra, SABECO còn kinh doanh các sản phẩm khác như: cồn, rượu, nước giải khát...

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

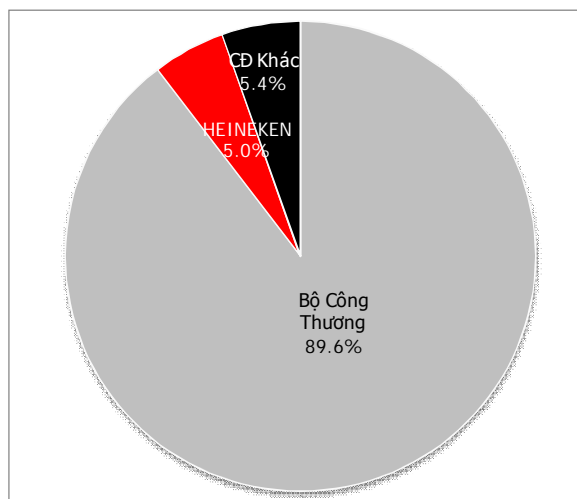
Cơ cấu cổ đông của SABECO rất cô đặc khi hiện nay Bộ Công Thương đang nắm giữ phần lớn vốn điều lệ (89,6%) của doanh nghiệp này. Hãng bia đến từ Hà Lan - Heineken - đang sở hữu 5% cổ phần của SABECO. Các cổ đông khác chỉ giữ một lượng cổ phần rất nhỏ là 5,4%.

LỘ TRÌNH THOÁI VỐN NHÀ NƯỚC TẠI SABECO

Tuy SABECO đã tiến hành cổ phần hóa từ năm 2008 nhưng gần 10 năm trôi qua, Công ty này vẫn chưa được tiến hành niêm yết trên thị trường chứng khoán. Vừa qua, cơ quan chủ quản của SABECO - Bộ Công Thương - đã chấp thuận chủ trương niêm yết cổ phiếu doanh nghiệp trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HOSE). Hiện SABECO đang thực hiện ký hợp đồng với tư vấn niêm yết Cối Công ty TNHH MTV Chứng khoán Maybank Kim Eng. Lộ trình thoái vốn của SABECO dự kiến sẽ được chia làm 2 đợt. Đợt 1 thoái 53,59% vốn điều lệ (khoảng 24.500 tỷ đồng) trong năm 2016. Đợt 2 trong năm 2017 sẽ thoái lượng cổ phần 36% còn lại (tương đương gần 16.000 tỷ đồng).

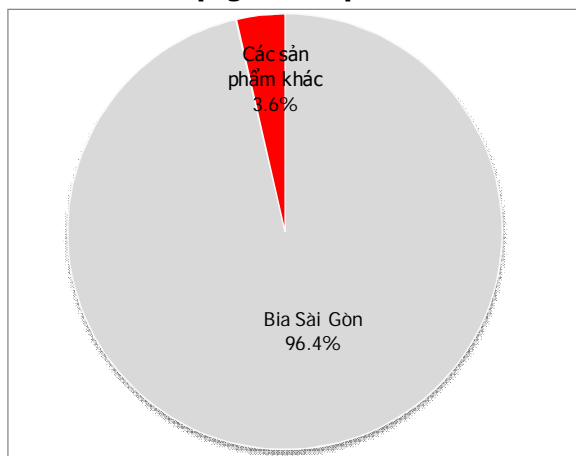
Việc Nhà nước thoái vốn khỏi SABECO thu hút sự quan tâm từ rất đông các nhà đầu tư. Hàng loạt những cái tên lớn trong ngành bia từ nước ngoài như Heineken, Anheuser - Busch Inbev, Singha, Thai Beverage... đều tham gia chờ mua lượng cổ phần mà Nhà nước thoái vốn. Do hãng bia Heineken hiện chỉ nắm giữ 5% cổ phần của SABECO nên cuộc đua sở hữu lượng cổ phần mà Nhà nước thoái vốn giữa các nhà đầu tư có vẻ cân bằng hơn là trường hợp của Tổng Công ty Bia-Rượu-Nước giải khát Hà Nội (HABECO), khi hãng bia Carlsberg đang nắm giữ một khối lượng cổ phần đáng kể, 17,5% trong cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp này.

Trên sàn giao dịch OTC, cổ phiếu SABECO đang được giao dịch quanh vùng giá 100.000 đồng/cp, tăng mạnh so với thời gian trước, tuy nhiên khối lượng giao dịch lại rất thấp do lượng cổ phiếu floating bên ngoài hiện không nhiều.

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 09/2016)

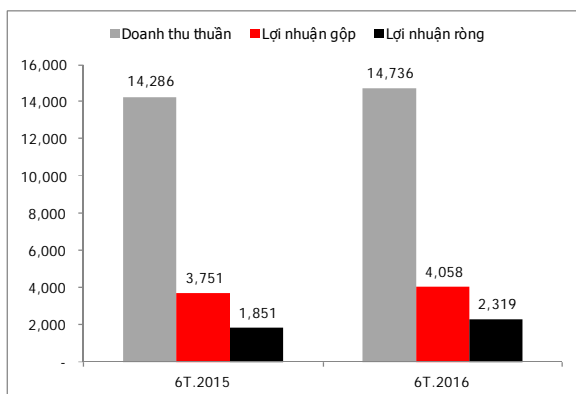
Nguồn: SABECO, MSI

Cơ cấu sản lượng tiêu thụ năm 2015



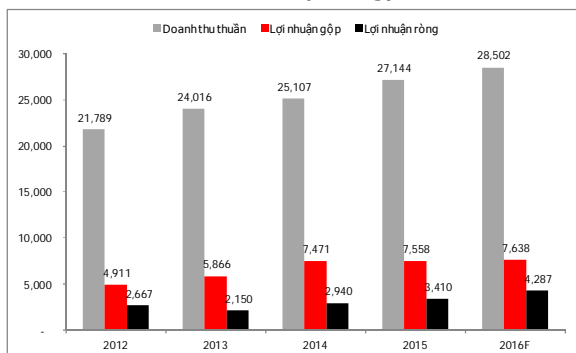
Nguồn: BCTN của SABECO, MSI

KQKD 6T.2015 và 6T.2016 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC của SABECO, MSI

KQKD 2012 - 2016F (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC của SABECO, MSI dự phóng

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA SABECO

Năm 2015

Trong năm 2015, SABECO ghi nhận 27.144,3 tỷ đồng doanh thu thuần, 8,1% cao hơn năm 2014 do sản lượng tiêu thụ các sản phẩm bia trong năm tăng 9% so với năm trước, đạt 1,52 tỷ lít (tương đương với gần 85% công suất thiết kế). Trong cơ cấu sản lượng tiêu thụ của năm 2015, bia Sài Gòn là sản phẩm chiếm tỷ trọng lớn nhất, 96,4%, các sản phẩm khác gồm rượu, cồn, nước giải khát chỉ có tỷ trọng là 3,6%. Lợi nhuận ròng của Công ty phát triển tốt hơn doanh thu, đạt 3.410,3 tỷ đồng (+16% yoy). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt là 27,8% và 12,6%.

KQKD trong Q2.2016 và 6 tháng đầu năm 2016

Trong Q2.2016, SABECO đạt được 7.605,1 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 11% so với Q2.2015, nguyên nhân chủ yếu là do yếu tố thời tiết mưa nhiều, ít nóng khiến nhu cầu tiêu thụ bia sụt giảm. Tuy nhiên, do giá vốn hàng bán giảm mạnh khiến lợi nhuận gộp của Công ty tăng khá cao so với cùng kỳ năm trước, ghi nhận 2.154 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp cũng được cải thiện đáng kể so với Q2.2015 khi đạt mức 28,3%. Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp là 1.370,3 tỷ đồng (+53% yoy), biên lợi nhuận ròng là 18%.

Như vậy trong 6 tháng đầu năm 2016, SABECO đã hoàn thành 52,7% kế hoạch tổng doanh thu (không thuế TTĐB), thu về 15.037,6 tỷ đồng. Doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của doanh nghiệp đạt 14.735,8 tỷ đồng (+3,2% yoy) và 2.319,2 tỷ đồng (+25,3% yoy). Lợi nhuận trước thuế trong 6T.2016 ghi nhận 2.984,2 tỷ đồng, hoàn thành 66,7% kế hoạch Công ty đề ra cho năm 2016.

Kế hoạch và ước tính KQKD năm 2016

Trong ĐHĐCĐ thường niên năm 2016, SABECO đã đưa ra kế hoạch sản xuất kinh doanh cho năm 2016 khá thận trọng. Theo đó, tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ các dòng sản phẩm bia của SABECO trong năm 2016 là 1,54 tỷ lít, trong đó, sản lượng của dòng Bia Sài Gòn là 1,49 tỷ lít, tăng nhẹ 2% so với thực hiện năm 2015. Công ty cũng kỳ vọng sẽ đạt được 28.558 tỷ đồng tổng doanh thu không thuế TTĐB (+3% so với thực hiện 2015) và 4.471 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, không thay đổi so với chỉ tiêu của năm trước.

Tuy nhiên, chúng tôi lạc quan hơn về tình hình tiêu thụ của thị trường bia Việt Nam so với kế hoạch kinh doanh của SABECO. Đặc biệt là 2 sự kiện thể thao là giải bóng đá Euro 2016 và Olympic Rio 2016 diễn ra trong Q3.2016 sẽ là yếu tố tích cực tác động đến sức tiêu thụ của toàn thị trường bia Việt Nam nói chung và doanh số của SABECO nói riêng. Bên cạnh đó, giá của các loại nguyên vật liệu chính dùng để sản xuất bia đang giảm, cùng với chính sách thuế ưu đãi đối với mặt hàng Malt, nhôm kim loại chỉ tăng nhẹ so với năm 2015, do đó chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh nguyên năm 2016 của Công ty như sau: 28.501,5 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 5% so với năm 2015 và 4.162,7 tỷ đồng lợi nhuận ròng (+22,1% yoy). Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng lần lượt là 27,5% và 14,6%.

TỔNG QUAN NGÀNH BIA VIỆT NAM

Theo nghiên cứu mới nhất của Business Monitor International Ltd (BMI), ngành công nghiệp bia Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao, trung bình 16,29%/năm trong giai đoạn 5 năm 2010 - 2014. Điều kiện khí hậu nhiệt đới nóng ẩm, dân số đông và trẻ, tập quán ăn uống sử dụng bia rượu thường xuyên trong cuộc sống hàng ngày là những lý do chủ yếu khiến Việt Nam luôn ở trong nhóm những nước tiêu thụ bia mạnh nhất thế giới. Với lượng bia tiêu thụ đạt 3,4 tỷ lít trong năm 2015, Việt Nam là quốc gia tiêu thụ bia cao nhất Đông Nam Á, đứng thứ 3 Châu Á sau Nhật Bản, Trung Quốc, và nằm trong top 25 của thế giới. Cũng theo dự báo của BMI, tốc độ tăng bình quân (CAGR) của ngành bia Việt Nam từ năm 2015 đến năm 2019 ước đạt khoảng 10%/năm và thấp hơn một ít so với giai đoạn trước đó.

Theo Báo cáo của Hiệp hội Bia Rượu Nước giải khát Việt Nam (VBA), sản lượng tiêu thụ bia tại Việt Nam năm 2015 đã tăng gần gấp đôi trong 5 năm qua và xu hướng tăng vẫn đang tiếp diễn. Theo thống kê của Bộ Công thương, trong 5 tháng đầu năm 2016, sản lượng tiêu thụ bia đã đạt hơn 1,3 tỷ lít bia, tăng 5,7% so với cùng kỳ năm ngoái, và bằng khoảng 38,2% mức tiêu thụ của cả năm 2015. Dự báo đến năm 2020, sản lượng bia được tiêu thụ sẽ đạt 4 - 4,25 tỷ lít, năm 2025 sẽ đạt khoảng 4,6 tỷ lít và năm 2035 sẽ là gần 5,5 tỷ lít.

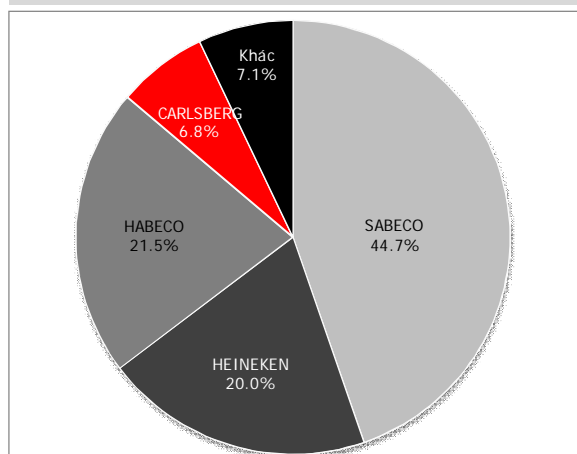
Sản lượng tiêu thụ bia tại thị trường Việt Nam giai đoạn 2011 - 2015 và 5T.2016

Năm	2011	2012	2013	2014	2015	5T.2016
Sản lượng bia tiêu thụ (tỷ lít)	2.6	2.8	3	3.1	3.4	1.3
Tỷ lệ tăng trưởng (yoy)	8.3%	7.7%	7.1%	3.3%	9.7%	5.7%

Nguồn: VBA, Bộ Công thương, MSI tổng hợp

Thị phần tiêu thụ bia năm 2015

Nhà sản xuất	Sản lượng tiêu thụ (tỷ lít)	Thị phần
SABECO	1.52	44.7%
HEINEKEN	0.73	21.5%
HABECO	0.68	20.0%
CARLSBERG	0.23	6.8%
DN khác	0.24	7.1%
Tổng cộng	3.40	100.0%



Nguồn: VBA, MSI tổng hợp

Cũng theo VBA, hiện nay cả nước có 129 cơ sở sản xuất bia nằm trên 43 tỉnh, thành phố, tập trung ở những thành phố lớn như TP.HCM: 34,69%, Hà Nội: 12,64%, Thừa Thiên - Huế: 6,8% ... Hiện năng lực sản xuất của toàn ngành bia đã đạt 4,8 tỷ lít/năm. Nếu như các doanh nghiệp bia nội địa tập trung vào các sản phẩm bia trung cấp, thứ cấp thì các nhà sản xuất bia nước ngoài chủ yếu hướng đến phân khúc cao cấp. Ngoài những đối thủ ngoại đã có mặt ở Việt Nam lâu năm và am hiểu thị trường như Heineken và Carlsberg, thị trường bia Việt Nam cũng đang chứng kiến sự nổi lên mạnh mẽ của Sapporo (Nhật Bản), Anheuser - Busch Inbev (Mỹ) và Singha (Thái Lan). Tháng 5/2015, Công ty Anheuser - Busch Inbev - hãng bia hàng đầu thế giới đến từ Mỹ, sở hữu 2 dòng bia cao cấp là Budweiser và Beck's - đã khánh thành nhà máy sản xuất bia công suất 50 triệu lít mỗi năm tại Bình Dương. Theo kế hoạch, hãng bia này sẽ tăng lên 100 triệu lít/năm trong giai đoạn tiếp theo. Singha - cổ đông nắm giữ 25% cổ phần tại Masan Consumer Holdings - đã đầu tư nhà máy bia Masan Brewery HG tại Hậu Giang với công suất 100 triệu lít/năm. Sapporo đã thay đổi nhận diện bao bì sản phẩm và đang mở rộng mạng lưới phân phối theo phong cách chu đáo của người Nhật.

Về thị phần tiêu thụ bia, năm 2015, Tổng công ty Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SABECO) tiếp tục là đơn vị dẫn đầu toàn ngành về sản lượng bia là 1,52 tỷ lít. Ở vị trí tiếp theo là thương hiệu Heineken với 729 triệu lít. Tổng công ty Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội (HABECO) chiếm thị phần thứ 3 với 680 triệu lít và hãng bia Calsberg ở vị trí thứ 4 với 229 triệu lít. Năm 2015, SABECO vẫn giữ thị phần lớn nhất, tuy nhiên gần như không tăng nhiều so với năm 2014. Trong khi đó ở tốp sau đã có sự đổi ngôi khi Heineken đã lần đầu tiên vượt qua HABECO để vươn lên vị trí thứ 2 về sản lượng trong ngành bia. Điều này cũng cho thấy xu hướng chuyển dịch của người tiêu dùng sang các dòng bia cao cấp.

ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU SABECO**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh với P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường trong khu vực Châu Á (Tập đoàn Thai Beverage từ Thái Lan, Tsingtao Brewery của Trung Quốc, tập đoàn San Miguel của Phillipine...) để xác định giá trị cổ phiếu SABECO. Theo đó, P/E định giá của SABECO là 22,6x, không chiết khấu so với P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường Châu Á. Chúng tôi sử dụng EPS Forward bình quân năm 2016F và 2017F của SABECO là 6.816 đồng, giá trị hợp lý của cổ phiếu SABECO là 154.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi không đánh giá lại các tài sản BĐS của Công ty vì chúng tôi không có đủ thông tin cần thiết.

Khuyến nghị

Giá giao dịch trung bình của cổ phiếu SABECO trên sàn OTC là khoảng 100.000 đồng/cổ phiếu. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu SABECO với giá mục tiêu là **154.000 đồng/cổ phiếu** và tiềm năng tăng trưởng là 54% vì những lý do sau:

- SABECO hiện nay là doanh nghiệp đứng đầu trong ngành bia Việt Nam, gắn liền với hai thương hiệu Bia Sài Gòn và Bia 333, và tổng thị phần chiếm khoảng 44,7% thị trường bia Việt Nam trong năm 2015.
- Hệ thống phân phối trải rộng khắp cả nước với 23 công ty con, hoạt động dưới 2 hình thức là công ty trách nhiệm hữu hạn và công ty cổ phần thương mại, cùng 32 chi nhánh và 24 nhà máy sản xuất bia (với tổng công suất hiện tại vào khoảng 1,5 - 1,8 tỷ lít bia/năm). Ngoài ra doanh nghiệp còn sở hữu 2 nhà máy sản xuất vỏ lon nhôm và thùng giấy carton, 1 trung tâm đào tạo nghiên cứu, tòa cao ốc Mễ Linh Point và 25 công ty liên doanh liên kết. Các sản phẩm bia của SABECO còn được xuất khẩu sang gần 20 quốc gia trên thế giới như Mỹ, Canada, Nga, Úc, Châu Âu, Singapore, Hồng Kông... Bên cạnh đó, SABECO đang sở hữu những quỹ đất nằm ở các vị trí đặc địa tại TP. HCM, Hà Nội và các tỉnh, thành phố lớn khác.
- Theo dự báo của BMI, thị trường tiêu thụ bia Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng khá tốt trong các năm tới với tỷ lệ tăng trưởng là 10%/năm trong giai đoạn 2015 - 2019. Hiện nhu cầu tiêu thụ bia đang phát triển khá tốt và ổn định.
- Giá nguyên vật liệu sản xuất bia giảm và được kỳ vọng sẽ duy trì đến hết năm, cùng với chính sách thuế ưu đãi đối với mặt hàng Malt, nhôm kim loại chỉ tăng nhẹ so với năm 2015, tạo điều kiện thuận lợi trong việc ổn định chi phí sản xuất. Trong Q3.2016, SABECO dự kiến tung ra 2 sản phẩm mới với kỳ vọng sẽ đáp ứng tốt hơn nhu cầu đa dạng của khách hàng, cũng như củng cố ổn định vị thế trong thị trường.
- SABECO đang trong quá trình niêm yết trên sàn chứng khoán HOSE. Việc Nhà nước thoái vốn khỏi SABECO được kỳ vọng là với cơ cấu tổ chức quản lý, hoạt động sản xuất kinh doanh mới, kết quả kinh doanh của SABECO sẽ có nhiều cải thiện đáng kể và tăng trưởng tốt. Hiện nay có rất nhiều những thương hiệu bia lớn trên thế giới quan tâm và đăng ký tham gia chờ mua cổ phần của SABECO.
- Theo định giá của chúng tôi, giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu SABECO là khá rẻ với P/B là 4,5x, P/E trailing là 16,5x, thấp hơn mức P/E bình quân của các Công ty cùng ngành trong khu vực Châu Á là 22,6x.

Những vấn đề cần lưu ý:

- Gần đây, Bộ Công thương đưa ra dự thảo về đề án quy định dán tem đối với mặt hàng bia nhằm chống nạn hàng giả và hàng lậu. Tuy nhiên do lượng bia giả, bia lậu không đáng kể nên việc áp dụng tem bia là không cần thiết và có thể gây tổn kém, làm tăng giá thành sản phẩm và giảm hiệu quả kinh doanh của Công ty. Được biết, chi phí dán tem ước tính cho mỗi chai/lon bia là 200 đồng, như vậy bia Sài Gòn sẽ phải bỏ thêm 900 tỷ đồng chi phí cho việc dán tem, chưa tính đến chi phí đầu tư thiết bị máy móc liên quan.
- Bắt đầu từ năm 2016, thuế TTĐB tăng từ mức 50% lên thành 55% và đến năm 2018 sẽ là 65%. Do đó, áp lực từ việc gia tăng thuế TTĐB sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của SABECO.
- Sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các thương hiệu bia nước ngoài nổi tiếng như Heneiken, Budweiser, Sapporo ... Việc gia nhập Hiệp định TPP và các Hiệp định tự do thương mại khác khiến thuế nhập khẩu bia giảm xuống 0%, điều này có thể gây nên những lo ngại, thách thức khi phải cạnh tranh trực tiếp với các sản phẩm nhập khẩu trực tiếp. Trong khi đó, khả năng gia tăng xuất khẩu bia vào thị trường các nước khác vẫn chưa cao do gặp rào cản từ các yếu tố về khẩu vị, gu tiêu dùng, tiêu chuẩn kỹ thuật, an toàn vệ sinh thực phẩm...

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015A	Kế hoạch 2016	2016F	2017F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	21,789.1	24,015.6	25,107.2	27,144.3	28,558.0	28,501.5	29,926.6
Tăng trưởng (% yoy)	12.9	10.2	4.5	8.1	n/a	5.0	5.0
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,666.6	2,149.6	2,940.0	3,410.3	4,471.0	4,162.7	4,578.7
Tăng trưởng (% yoy)	17.0	(19.4)	36.8	16.0	n/a	22.1	10.0
Biên lợi nhuận ròng (%)	12.2	9.0	11.7	12.6	n/a	14.6	15.3
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	10,563.4	10,037.2	12,203.9	14,064.7	n/a	15,406.0	16,550.7
Tổng tài sản (tỷ VND)	17,724.6	19,398.6	21,674.0	21,571.9	n/a	23,653.3	25,026.9
ROE (%)	25.2	21.4	24.1	24.2	n/a	27.0	27.7
ROA (%)	15.0	11.1	13.6	15.8	n/a	17.6	18.3
EPS (VND)	4,158	3,352	4,585	5,318	n/a	6,491	7,140
BVPS (VND)	16,472	15,652	19,031	21,932	n/a	24,024	25,809
Cổ tức (VND)	2,200	2,500	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
P/E (x)	n/a	n/a	n/a	18.8	n/a	15.4	14.0
P/B (x)	n/a	n/a	n/a	4.6	n/a	4.2	3.9

Nguồn: BCTC của SABECO, MSI dự phóng
Lưu ý: doanh thu của kế hoạch 2016 là tổng doanh thu không thuế TTĐB, lợi nhuận của kế hoạch 2016 là LNTT

P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường khu vực Châu Á

Tên Công ty	Quốc gia	Mkt cap (US\$' triệu)	Doanh thu (US\$' triệu)	LNST (US\$' triệu)	Biên lợi nhuận	2016 P/E trailing	2016F P/E	2015 P/B
HITEJINRO HOLDINGS CO LTD	S. KOREA	272.5	1,633.3	15.6	1.0%	10.7x	8.0x	0.6x
BEIJING YANJING BREWERY CO-A	CHINA	3,308.4	1,716.9	89.6	5.2%	32.2x	30.1x	1.7x
CHONGQING BREWERY CO-A	CHINA	1,149.5	465.1	(10.0)	-2.2%	26.9x	21.6x	6.5x
TSINGTAO BREWERY CO LTD-A	CHINA	5,399.0	3,903.8	261.2	6.7%	24.3x	22.6x	2.3x
CARLSBERG BREWERY MALAYSIA B	MALAYSIA	993.9	407.0	52.9	13.0%	17.1x	16.2x	12.0x
HEINEKEN MALAYSIA BHD	MALAYSIA	1,112.3	428.9	52.5	12.2%	18.3x	17.4x	16.5x
LION BREWERY CEYLON PLC	SRI LANKA	217.5	219.9	9.0	4.1%	15.7x	13.1x	3.5x
SAN MIGUEL CORP	PHIL.	3,804.6	14,430.9	266.6	1.8%	11.7x	11.2x	0.7x
THAI BEVERAGE PCL	THAILAND	16,167.6	125,163.1	19,251.7	15.4%	21.6x	20.5x	4.6x
UNITED BREWERIES LTD	INDIA	2,825.4	679.4	43.9	6.5%	47.9x	38.5x	9.0x
SABECO	VIETNAM	2,875.7	1,180.2	152.9	13.0%	16.5x	15.4x	4.6x
Bình quân các công ty trong khu vực (không bao gồm các công ty Việt Nam)						22.6x	19.9x	5.7x

Nguồn: Bloomberg, MSI dự phóng

STT	Tên các nhà máy của SABECO	Công suất	Vốn đầu tư	Ghi chú
1	Nhà máy bia Sài Gòn - Quảng Ngãi	100-200 triệu lít bia/năm	1.085 tỷ VND	Nhà máy đã hoàn thành giai đoạn 1 và đi vào hoạt động tháng 08/2010.
2	Nhà máy sản xuất thủy tinh Bà Rịa - Vũng Tàu	78.000 tấn/năm	43 triệu USD	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động từ tháng 03/2011.
3	Nhà máy bia Sài Gòn - Hà Tĩnh	50 triệu lít bia/năm	480 tỷ VND	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
4	Nhà máy bia Sài Gòn - Củ Chi	264-500 triệu lít bia/năm	2.000 tỷ VND	Tổng DT: 50 ha. Đi vào hoạt động từ tháng 08/2007.
5	Nhà máy bia Sài Gòn - Sông Lam	100 triệu lít bia/năm 150 triệu lon	1.450 tỷ VND	Đã đi vào hoạt động từ năm 2008.
6	Nhà máy bia Sài Gòn - Ninh Thuận	50 triệu lít bia/năm	680 tỷ VND	Tổng DT: 20 ha, đi vào hoạt động từ năm 2010.
7	Nhà máy bia Sài Gòn - Phú Lý	50-100 triệu lít bia/năm 150 triệu lon	400 tỷ VND	Tổng DT: 10 ha, đã hoàn thành giai đoạn 1 và đi vào hoạt động vào tháng
8	Nhà máy bia Sài Gòn - Đắk Lắk	70 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
9	Nhà máy bia Sài Gòn - Phú Yên	20 triệu lít bia/năm	n/a	Đã đi vào hoạt động từ năm 1996.
10	Nhà máy bia Sài Gòn - Quy Nhơn	50 triệu lít bia/năm	n/a	Đã đi vào hoạt động từ năm 1996.
11	Nhà máy bia Sài Gòn - Daklak	70 triệu lít bia/năm	513 tỷ đồng	Đã đi vào hoạt động từ năm 2007.
12	Nhà máy bia Sài Gòn - Hoàng Huỳnh	80 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
13	Nhà máy bia Sài Gòn - Nguyễn Chí Thanh	n/a	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
14	Nhà máy bia Sài Gòn - Vĩnh Long	50 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
15	Nhà máy bia Sài Gòn - Bình Dương	110 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
16	Nhà máy bia Sài Gòn - Phú Thọ	50-100 triệu lít bia/năm và 150 triệu lon	443 tỷ đồng	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
17	Nhà máy bia Sài Gòn - Hà Nội	90 triệu lít bia/năm	n/a	Tổng DT: 2.500 m2, đi vào hoạt động từ năm 2009.
18	Nhà máy bia Sài Gòn - Hà Nam	22-23 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
19	Nhà máy bia Sài Gòn - Sóc Trăng	50 triệu lít bia/năm	460 tỷ đồng	Đã đi vào hoạt động từ năm 2014.
20	Nhà máy bia Sài Gòn - Cần Thơ	50 triệu lít bia/năm	450 tỷ đồng	Đã đi vào hoạt động từ năm 2015.
21	Nhà máy bia Sài Gòn - Tây Đô	70 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
22	Nhà máy bia Sài Gòn - Bạc Liêu	50 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
23	Nhà máy bia Sài Gòn - Kiên Giang	50 triệu lít bia/năm	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
24	Nhà máy bao bì giấy carton	40 triệu thùng giấy/năm	n/a	Tổng DT: 6.000 m2, đã đi vào hoạt động tháng 05/2008.
25	Nhà máy sản xuất bao bì lon nhôm 2 mảnh	450-600 triệu vỏ lon/năm 1 tỷ nắp/năm	n/a	Tổng DT: 22.000 m2.
26	Trung tâm Đào tạo - Nghiên cứu Công nghệ đồ uống và thực phẩm SABECO	n/a	n/a	Đã hoàn thành và đi vào hoạt động.
27	Cao ốc Mê Linh Point	n/a	32,5 triệu USD	Đã đi vào hoạt động từ tháng 07/1999.

Nguồn: SABECO, MSI tổng hợp

Danh sách các công ty con, công ty liên doanh liên kết của SABECO

Tên Công ty	Tỉnh/Thành phố	Ngành nghề kinh doanh chính/ Chi nhánh trực thuộc	Vốn góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con				
CTCP NGK Chương Dương	TP. HCM	SXKD các loại NGK	52.62	62.06%
CT TNHH MTV Cơ khí SABECO	TP. HCM	SX, lắp đặt máy móc chế biến thực phẩm, đồ uống	59.36	100.00%
CT TNHH MTV Thương mại Bia Sài Gòn	TP. HCM	Kinh doanh bia, rượu và NGK	642.80	100.00%
CT TNHH MTV Thương mại Bia Sài Gòn - Sóc Trăng	Tỉnh Sóc Trăng	SXKD các sản phẩm bia	n/a	51.00%
CT TNHH MTV Thương mại Bia Sài Gòn - Hà Tĩnh	Tỉnh Hà Tĩnh	SXKD các sản phẩm bia	n/a	100.00%
CTCP Rượu Bình Tây	TP. HCM	SXKD các sản phẩm cồn, rượu, bia, NGK...	n/a	93.47%
CTCP Bia Rượu Sài Gòn - Đồng Xuân	TP. Hà Nội	SXKD các sản phẩm cồn, rượu, bia	n/a	56.24%
CTCP Bao bì Bia Sài Gòn	Tỉnh Bình Dương	SX thùng carton, nắp chai (nhựa), màng foil nhôm bọc cổ chai	n/a	76.81%
CTCP Bia Sài Gòn - Miền Tây	TP. Cần Thơ	SXKD bia	n/a	51.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Quảng Ngãi	Tỉnh Quảng Ngãi	SXKD các sản phẩm bia	n/a	66.56%
CTCP Bia Sài Gòn - Nghệ Tĩnh	Tỉnh Nghệ An	SXKD NGK, đồ hộp và hương liệu	n/a	54.73%
CTCP Bia Sài Gòn - Sông Lam	Tỉnh Nghệ An	SXKD bia, NGK, XNK các nguyên vật liệu quan trọng	n/a	68.78%
CTCP Bia Sài Gòn - Hà Nội	TP. Hà Nội	SXKD bia, NGK, XNK các nguyên vật liệu quan trọng	n/a	52.11%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Đông Bắc	Tỉnh Quảng Ninh	Chi nhánh: Hải Phòng	n/a	90.45%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn miền Bắc	TP. Hà Nội	Chi nhánh: Hà Nam	n/a	94.72%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Bắc Trung Bộ	Tỉnh Nghệ An	Chi nhánh: Quảng Trị, Thanh Hóa, Quảng Bình, Thừa Thiên Huế	n/a	94.92%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Trung tâm	TP. HCM	Chi nhánh: Thủ Đức, Bia Thành Phố, Củ Chi	n/a	93.92%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn miền Trung	TP. Đà Nẵng	Chi nhánh: Quy Nhơn, Phú Yên, Đà Nẵng, Đắk Lắk, Bình Định	n/a	91.04%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Tây Nguyên	Tỉnh Đắk Lắk	Chi nhánh: Gia Lai, Kon Tum, Lâm Đồng	n/a	90.00%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Nam Trung Bộ	Tỉnh Khánh Hòa	Chi nhánh: Ninh Thuận, Bình Thuận	n/a	90.14%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn miền Đông	Tỉnh Bình Dương	Chi nhánh: Bình Phước, Đồng Nai, Vũng Tàu	n/a	90.68%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Sông Tiền	Tỉnh Vĩnh Long	Chi nhánh: Long An, Trà Vinh, Đồng Tháp, Bến Tre, Tiền Giang	n/a	90.00%
CTCP Thương mại Bia Sài Gòn Sông Hậu	TP. Cần Thơ	Chi nhánh: Sóc Trăng, Bạc Liêu, Cà Mau, Kiên Giang, An Giang	n/a	90.00%
Công ty liên kết, liên doanh				
CTCP Thủy điện miền Nam	TP. HCM	Xây dựng vận hành nhà máy thủy điện	207.49	20.00%
CTCP Kinh doanh Lương thực - Thực phẩm SABECO	TP. HCM	SX thực phẩm nông nghiệp, thực phẩm	3.39	20.00%
CTCP Vận tải và giao nhận Bia Sài Gòn	TP. HCM	Vận tải hàng hóa, hành khách...	n/a	n/a
CTCP Tư vấn ĐT & CG Công nghệ Thành Nam	TP. HCM	Tư vấn xây dựng, thiết kế	0.33	29.00%
CTCP Cơ khí và Xây lắp Công nghiệp (IMECO)	TP. HCM	SXKD các SP bồn chứa, thiết bị bằng thép và thép không gỉ...	10.83	26.00%
CTCP Bia - NGK Sài Gòn - Tây Đô	TP. Cần Thơ	SXKD bia rượu, NGK, nước trái cây...	85.04	39.00%
CTCP Đầu tư Thương mại Tân Thành	TP. HCM	Kinh doanh bất động sản	69.92	29.00%
CTCP Đầu tư SABECO PEARL	TP. HCM	Kinh doanh BĐS. SABECO đang thoái vốn khỏi công ty này.	146.92	26.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Phú Thọ	Tỉnh Phú Thọ	SXKD bia, rượu và NGK	69.16	34.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Phú Lý	Tỉnh Hà Nam	SXKD các sản phẩm bia, nước khoáng...	116.37	30.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Bình Tây	TP. HCM	SXKD bia, NGK, nước uống có cồn...	297.81	22.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Miền Trung	Tỉnh Đắk Lắk	SXKD bia, rượu và NGK	120.95	32.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Bạc Liêu	Tỉnh Bạc Liêu	SXKD bia, rượu và NGK	37.66	20.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Ninh Thuận	Tỉnh Ninh Thuận	SXKD bia, rượu và NGK	37.11	20.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Vĩnh Long	Tỉnh Vĩnh Long	SXKD bia, rượu và NGK	40.89	20.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Kiên Giang	Tỉnh Kiên Giang	SXKD bia, rượu và NGK	24.67	20.00%
CTCP Bia Sài Gòn - Khánh Hòa	Tỉnh Khánh Hòa	SXKD bia, cồn, nước giải khát	26.00	26.00%
CT TNHH Trung tâm Mê Linh	TP. HCM	Cho thuê, quản lý cao ốc văn phòng	100.22	35.00%
CT TNHH Crown Sài Gòn	TP. HCM	SXKD lon nhôm	264.77	30.00%
CT TNHH Thủy tinh Malaya Việt Nam	TP. HCM	SX các sản phẩm thủy tinh	113.35	30.00%
CT TNHH Bao bì San Miguel Yamamura Phú Thọ	TP. HCM	SX nắp kim loại hình vương miện cho các SP bia và NGK	48.32	35.00%
CT TNHH Rượu và Cồn Việt Nam	TP. HCM	SXKD rượu và các SP nước uống có cồn	19.16	45.00%
CTCP Bao bì - Kho bãi Bình Tây	TP. HCM	Kho bãi và lưu giữ hàng hóa	n/a	n/a
CTCP Nước khoáng Đakai	TP. HCM	SX đồ uống không cồn, nước khoáng	n/a	n/a
CTCP Bao bì Sabeco Sông Lam	Tỉnh Nghệ An	SX lon nhôm 2 mảnh và thùng giấy bao bì carton	n/a	n/a

Nguồn: BCTC, BCTN của SABECO, MSI tổng hợp

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)**Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ

88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm

115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên Cao cấp

Email: namnn1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên Cao cấp

Email: hongtt@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên Cao cấp

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Phùng Thanh Huyền - Chuyên viên ICC

Email: huyenpt@msi.com.vn

KHUYẾN CÁO: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI 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 độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI 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.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát, 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 lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.