

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

KHẢ QUAN
(+19,6%)

HÀNG TIÊU DÙNG

Giá hiện tại	VND45.650
Cao/Thấp nhất 52 tuần	VND53.700/ VND42.200
Giá mục tiêu	VND54.600
Giá mục tiêu trước đó	N/A
Consensus	%
Tiềm năng tăng giá	19,6%
Tỷ suất cổ tức	10,8%
TSR	30,4%

Triển vọng	Khả quan
Định giá	Khả quan
Phân tích kỹ thuật	Khả quan

Thị giá vốn (tr USD)	2.264,3
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	1,2
Sở hữu NN (tr USD)	944,5
Số CP lưu hành (tr)	1.282,6
Số CP sau pha loãng (tr)	1.282,6

	<u>SAB</u>	<u>VNI</u>
P/E trượt	10,5x	12,1x
P/B hiện tại	2,7x	2,0x
ROA	16,3%	2,6%
ROE	25,6%	16,6%

*dữ liệu ngày 11/08/2026

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

Vietnam Beverage	53,6%
Bộ công thương	36,0%
Khác	10,4%

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 Việt Nam và có 26 nhà máy bia với tổng công suất sản xuất hơn 2,45 tỷ lít bia/năm.

Chuyên viên phân tích:



Đào Hồng Anh

anh.daohong@vndirect.com.vn

Phục hồi từ mức nền thấp

- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với tiềm năng tăng giá 19,6% lên 54.600 đồng/ cổ phiếu
- P/E hiện tại của SAB đạt 10,5x, thấp hơn mức trung bình ngành 15x và mức trung bình 3 năm của doanh nghiệp là 17,5x. Chúng tôi cho rằng SAB nên được giao dịch ở mức P/E 15x bằng mức trung bình ngành do SAB đang là 1 trong những công ty dẫn đầu ngành.

Điểm nhấn tài chính

- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần 2026 tăng trưởng 10% svck từ mức nền thấp, đạt 28.479 tỷ đồng.
- Biên LNG 2026 dự kiến giảm 2 điểm % svck duy trì ở mức 33% nhờ nguyên liệu cho cả năm 2026 đã được chốt ở giá thấp; tuy nhiên áp lực chi phí có thể gia tăng do bối cảnh căng thẳng tại Trung Đông.

Luân điểm đầu tư

Năng nóng và các giải bóng đá hỗ trợ nhu cầu tiêu dùng bia trong quý 3

Chúng tôi dự phóng sản lượng tiêu thụ bia toàn ngành tăng lần lượt 4,5%/4,3% svck trong năm 2026-27 nhờ 1) chỉ số niềm tin người tiêu dùng cải thiện, 2) năng nóng và các giải bóng đá (ASEAN Cup, FIFA WorldCup, ...) hỗ trợ tăng trưởng trong ngắn hạn, 3) Nhu cầu tiêu thụ bia dần ổn định trong bối cảnh các kênh phân phối phục hồi

Với vị thế đầu ngành, SAB được kỳ vọng hưởng lợi từ sự phục hồi của nhu cầu tiêu thụ bia. Chúng tôi dự phóng doanh thu SAB tăng lần lượt 10,0%/9,3% svck, đạt 28.479 tỷ đồng/31.117 tỷ đồng trong năm 2026-27, nhờ sản lượng phục hồi và điều chỉnh giá bán để bù đắp tác động của lộ trình tăng thuế TTĐB.

Biên LNG chịu áp lực trong nửa cuối năm 2026 nhưng duy trì ở mức cao

Căng thẳng tại Trung Đông làm gia tăng áp lực lên giá nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là nhôm. Tuy nhiên, SAB phần nào hạn chế được tác động nhờ quy mô mua hàng lớn và chính sách quản trị chi phí chủ động, phần lớn nhu cầu nguyên liệu trong nửa đầu năm 2026 đã được chốt giá từ cuối năm 2025, khi mặt bằng giá còn thuận lợi. Theo đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2026 giảm 2,0 điểm % svck xuống 33,9%.

Hợp nhất SBB mang lại hiệu quả hoạt động, vận hành của SAB

Việc chuyển SBB từ công ty liên kết sang công ty con giúp SABECO có quyền kiểm soát và trực tiếp điều hành hoạt động của SBB. Qua đó, doanh nghiệp có thể tích hợp kế hoạch sản xuất trên toàn hệ thống, tối ưu phân bổ công suất giữa các nhà máy và nâng cao hiệu quả sử dụng năng lực sản xuất.

Bên cạnh lợi ích vận hành, kết quả kinh doanh của SBB được hợp nhất toàn bộ vào báo cáo tài chính của SABECO, giúp phản ánh đầy đủ hơn quy mô doanh thu, tài sản và hoạt động của toàn tập đoàn.

Doanh nghiệp có khả năng chi trả cổ tức bằng tiền hấp dẫn

Sabeco duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ở mức cao, với tỷ lệ 35-50% mệnh giá. Với khoảng 1,28 tỷ cổ phiếu lưu hành, tổng giá trị cổ tức mỗi năm ước đạt 6.413 tỷ đồng, cao hơn lợi nhuận sau thuế năm 2025 là 4.573 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ chi trả khoảng 140%.

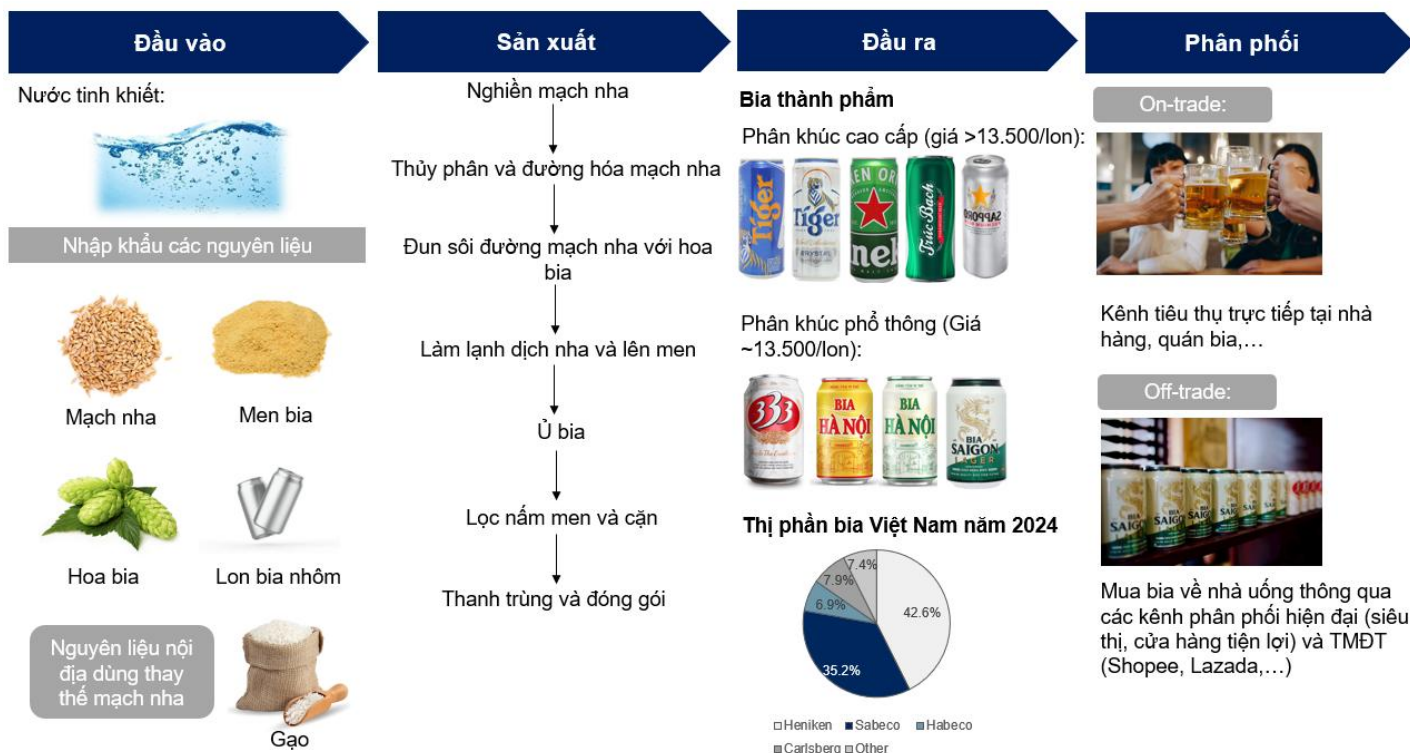
	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	4,6%	-18,8%	10,0%	9,3%	9,0%
Tăng trưởng EPS	5,1%	1,7%	9,8%	0,6%	-6,1%
Biên lợi nhuận gộp	29,2%	35,9%	33,9%	32,4%	29,5%
Biên LN ròng	13,6%	17,1%	16,0%	14,7%	12,6%
P/E (x)	17,0	14,6	14,9	14,8	15,7
Rolling P/B (x)	2,9	3,0	3,5	3,2	3,1
ROAE	17,7%	19,2%	22,6%	21,1%	18,5%
Nợ ròng trên VCSH	(0,2)	(0,2)	(0,1)	(0,2)	(0,2)

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng ngành bia

Chuỗi giá trị ngành bia Việt Nam

Hình 1: Chuỗi giá trị ngành bia Việt Nam

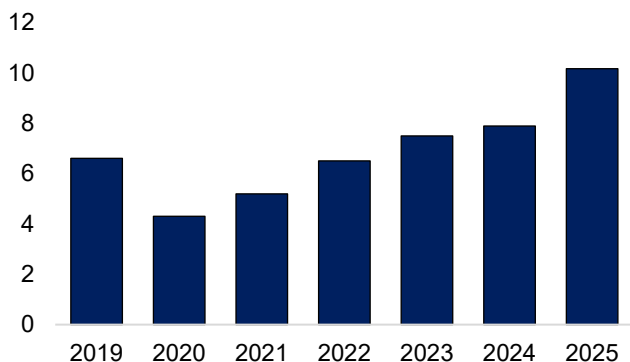


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

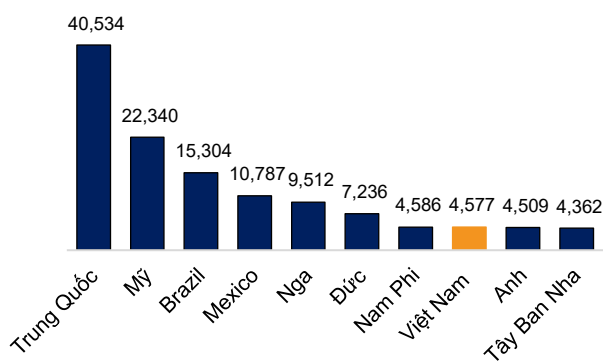
Việt Nam thuộc top thị trường bia lớn nhất tại khu vực Đông Nam Á. Năm 2024, Việt Nam tiêu thụ gần 4,6 tỷ lít bia, chiếm 2,4% thị trường thế giới, đứng đầu các quốc gia khu vực ĐNÁ và thứ 2 châu Á (xếp sau TQ). Năm 2025, tổng giá trị ngành bia Việt Nam ước đạt 10,17 tỷ USD và dự kiến đạt 19,27 tỷ USD vào năm 2035 với mức tăng trưởng CAGR 6,6% theo Expert market report.

Hình 2: Giá trị ngành bia Việt Nam (tỷ USD)

Hình 3: VN thuộc top 10 quốc gia tiêu thụ bia nhiều nhất thế giới năm 2024 (nghìn lít bia)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VAB



Nguồn: Kirin, VNDIRECT RESEARCH

Xét theo mức giá, hiện tại bia phổ thông được tiêu thụ nhiều nhất tại VN nhờ giá cả hợp lý, phù hợp với khả năng chi trả của người tiêu dùng. Tại phân khúc bia phổ thông, Sabeco và Habeco đang đứng đầu nhờ: 1) thương hiệu lâu đời, quen thuộc với người tiêu dùng Việt Nam; 2) giá bán bia thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành; và 3) hệ thống phân phối bia rộng khắp cả nước.

Trong khi đó, bia cao cấp đang trở thành xu hướng tiêu thụ bia trong những năm gần đây nhờ thu nhập bình quân đầu người tăng. Heineken chiếm ưu thế

trên thị trường bia cao cấp tại Việt Nam nhờ: 1) định vị thương hiệu bia cao cấp, hấp dẫn người tiêu dùng ưa thích sản phẩm ngoại; 2) chất lượng bia vượt trội; và 3) mở rộng tệp khách hàng thông qua chiến lược marketing hiệu quả.

Kênh on-trade tiếp tục là kênh tiêu thụ bia chủ đạo tại Việt Nam. Sau nhiều năm Nghị định 100 được thực thi, tác động của quy định này đã phần lớn phản ánh vào hành vi và mặt bằng tiêu dùng hiện tại. Theo đó, triển vọng phục hồi của kênh on-trade phụ thuộc chủ yếu vào sức mua, xu hướng tiêu dùng ngoài gia đình và sự sôi động của các hoạt động du lịch, ẩm thực và giải trí.

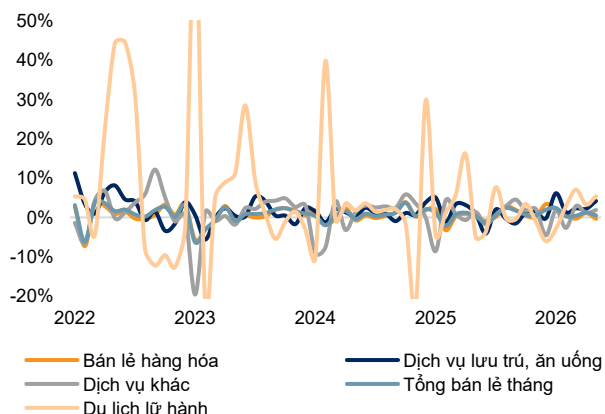
Thách thức đi kèm cơ hội

Nhu cầu phục hồi trong năm 2026-27

Trong bối cảnh tiêu dùng có xu hướng phục hồi, chúng tôi kỳ vọng lượng tiêu thụ bia sẽ bắt đầu phục hồi vào cuối năm với tốc độ tăng trưởng đạt 6,6% svck theo Expert market report nhờ:

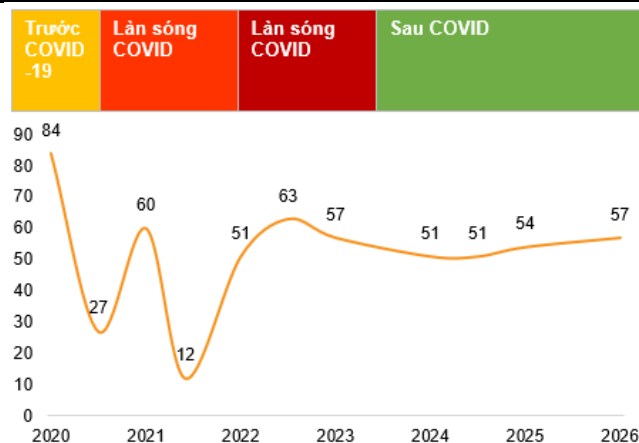
- Chỉ số niềm tin người tiêu dùng phục hồi lên 57 điểm trong tháng 1 năm 2026 cùng với thu nhập bình quân trên đầu người phục hồi 9,3% svck.
- Các chương trình kích cầu tiêu dùng được triển khai mạnh mẽ như Chương trình Khuyến mại tập trung quốc gia lần 1 năm 2026 được triển khai từ ngày 1/7 đến 31/7 (The First Vietnam Grand Sale in 2026).

Hình 4: Tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa nửa đầu năm 2026 tăng trưởng đều chủ yếu đến từ dịch vụ ăn uống, lưu trú và lữ hành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

Hình 5: Chỉ số niềm tin tiêu dùng tăng nhẹ, thể hiện niềm tin tích cực hơn trong tiêu dùng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, IFM

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy ngành bia trong nước sẽ gặp một số thách thức trong ngắn hạn, bao gồm:

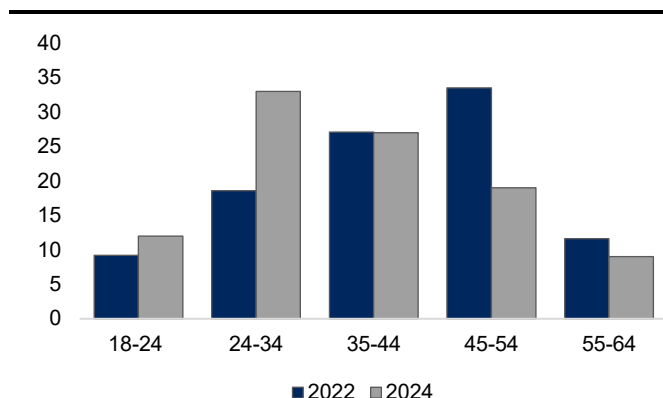
- Theo lộ trình mới, thuế suất TTĐB đối với bia sẽ tăng từ 65% lên 70% vào năm 2027 và tiếp tục tăng 5 điểm % mỗi năm, đạt 90% vào năm 2031. Điều này sẽ tạo áp lực lên giá bán, buộc các doanh nghiệp từng bước chuyển phần thuế tăng thêm sang người tiêu dùng.
- Theo báo cáo của Euromonitor, thế hệ Gen Z (người sinh năm 1997-2013) uống rượu bia ít hơn 20% so với Gen Y (người sinh năm 1981-1996) do nâng cao nhận thức về sức khỏe, điều này dẫn đến nhu cầu sử dụng đồ uống có cồn ảnh hưởng.

Hình 6: Lộ trình áp dụng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB)

	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Mức áp thuế	65%	70%	75%	80%	85%	90%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Tiêu thụ bia theo độ tuổi tại Việt Nam (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Euromonitor

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây cũng là cơ hội để các doanh nghiệp đầu ngành có quy mô lớn như SABECO củng cố lợi thế cạnh tranh và gia tăng thị phần. Nhờ quy mô sản xuất lớn, vị thế dẫn đầu ngành và mạng lưới nhà cung cấp rộng, SABECO có lợi thế trong đàm phán giá nguyên vật liệu đầu vào trên thị trường quốc tế, qua đó giảm thiểu phần nào tác động từ biến động chi phí. Đồng thời, với độ nhận diện thương hiệu cao và hệ thống phân phối sâu rộng, doanh nghiệp có khả năng điều chỉnh giá bán theo lộ trình để chuyển một phần gánh nặng gia tăng của thuế TTĐB sang người tiêu dùng mà vẫn hạn chế tác động đến sản lượng. Trong bối cảnh các doanh nghiệp quy mô nhỏ chịu áp lực lớn hơn từ chi phí đầu vào, thuế và yêu cầu vốn lưu động, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này có thể thúc đẩy quá trình tái cấu trúc ngành, qua đó tạo dư địa để SABECO tiếp tục củng cố thị phần và duy trì biên lợi nhuận ở mức tương đối ổn định.

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Hình 8: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

				
Số nhà máy (2026)	26	23	5	1
Công suất thiết kế (tỷ lít/năm)	2,5	0,8	2,78	0,36
Phân phối	Phân phối rộng khắp cả nước. Đặc biệt tại các vùng nông thôn, miền núi nơi các thương hiệu cao cấp như Heineken khó tiếp cận với hơn 100.000 điểm bán hàng (POS)	Tập trung chủ yếu tại miền Bắc, đang mở rộng sang các khu vực miền Nam với khoảng 160.000 điểm bán hàng (POS)	Chủ yếu tập trung tại các đô thị lớn nơi thu nhập đầu người ở mức cao	Tập chung chủ yếu tại miền Trung
Giá bán trung bình (đồng/lon 330ml)	Lon: 12.000 - 18.000		Lon: 17.000 - 20.000	Lon: 16.000 - 20.000
Phân khúc chính	Từ bình dân đến trung cấp	Từ phổ thông đến trung cấp	Phân khúc cao cấp	Phân khúc phổ thông và cao cấp

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

SAB nổi bật nhờ mạng lưới sản xuất và phân phối phủ rộng toàn quốc, tạo lợi thế về khả năng tiếp cận người tiêu dùng và bảo vệ thị phần so với các đối thủ tập trung theo khu vực. Tuy nhiên, công suất bình quân trên mỗi nhà máy thấp

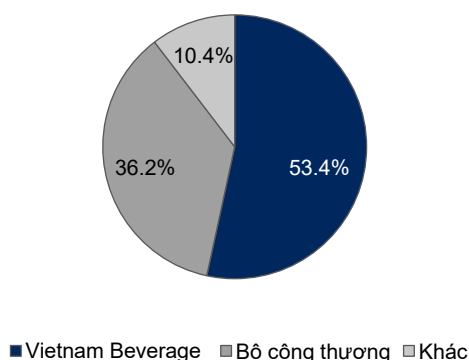
hơn Heineken, cho thấy dư địa tối ưu hóa vận hành. Danh mục chính từ phổ thông đến trung cấp giúp SAB duy trì sản lượng lớn, nhưng giá bán và khả năng chuyển phần thuế TTĐB tăng thêm sang người tiêu dùng có thể thấp hơn các hãng tập trung vào phân khúc cao cấp. Vì vậy, nâng cấp cơ cấu sản phẩm và tăng giá có chọn lọc sẽ là động lực cải thiện lợi nhuận trong trung hạn.

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco) tiền thân là một nhà máy bia nhỏ được người Pháp thành lập vào năm 1875. Công ty đã chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2008 và chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2016. Đến năm 2017, Bộ Công Thương đã thành công thoái 53,59% vốn cổ phần tại Sabeco cho Thaibev thông qua Vietnam Beverage.

Ban lãnh đạo của Sabeco có bề dày kinh nghiệm trong ngành bia, am hiểu sâu sắc về thị trường bia Châu Á và trong nước.

Hình 9: Cơ cấu vốn chủ sở hữu của SAB



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

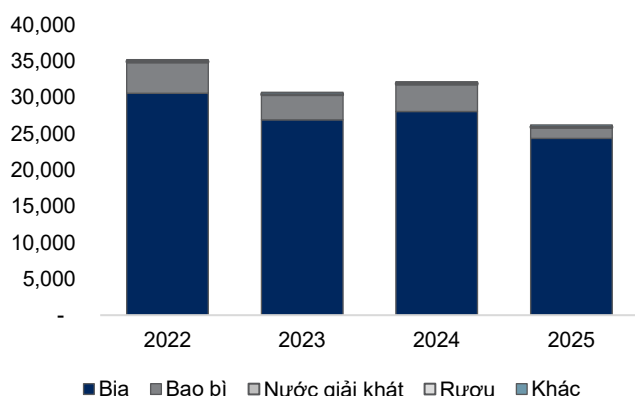
Hình 10: Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm

Chức vụ	Kinh nghiệm
Koh Poh Tiong - Chủ tịch	CEO tại Pacific Breweries từ năm 1993 đến 2008
Michael Chye Hin Fah - Thành viên Hội đồng Quản trị	CFO tại ThaiBev; Thành viên Hội đồng Quản lý tại International Breweries Ltd
Tan Teck Chuan Lester - Tổng Giám đốc	Thành viên Ủy ban Điều hành tại ThaiBev; CEO Beer Thailand, Chang Beer Company Ltd; CEO Beer Thailand, Chang International Co. Ltd
Johnathan Ooi Siew Loke - Phó Tổng Giám đốc Kế toán, Tài chính và Hỗ trợ	Lãnh đạo dịch vụ doanh nghiệp Tư nhân và Gia đình tại PwC
Lim Pei Chi Patsy - Phó Tổng Giám đốc Marketing	Giám đốc cấp cao, các thương hiệu cao cấp quốc tế Châu Á, Carlsberg Asia
Lâm Du An - Phó Tổng Giám đốc Kỹ thuật sản xuất	30 năm kinh nghiệm tại SABECO; Giám đốc Nhà máy Bia Sài Gòn – Nguyễn Chí Thanh

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

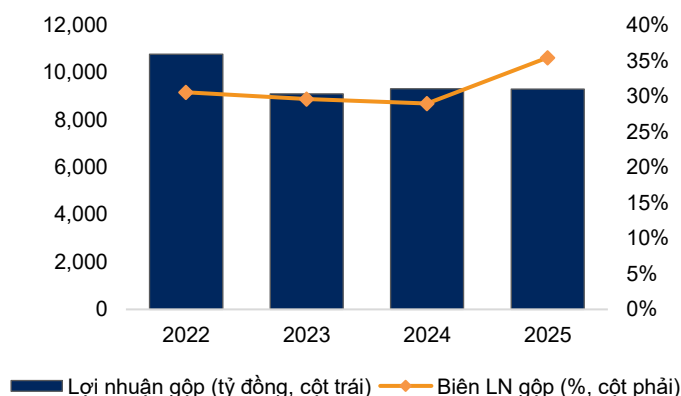
Với hơn 150 năm hình thành và phát triển, Sabeco duy trì vị thế dẫn đầu trong ngành bia Việt Nam cũng như tại phân khúc bia phổ thông. SAB sở hữu danh mục sản phẩm đa dạng bao gồm bia, rượu và nước giải khát với nhiều mức giá khác nhau. Trong đó, Bia 333 là thương hiệu Việt đứng đầu trên thị trường bia nội địa. Hiện nay, mảng bia chiếm tỷ trọng cao nhất trong doanh thu và lợi nhuận của SAB.

Hình 11: Mảng bia đóng góp lớn nhất vào DT năm 2022-25 (tỷ đồng)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: LN gộp và biên LN gộp năm 2022-25



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Sản phẩm của SAB đa dạng từ bia, rượu đến nước giải khát



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Nền tảng ESG tương đối tốt

SABECO có nền tảng ESG tương đối tốt so với các doanh nghiệp bia trong nước, nổi bật ở việc sử dụng năng lượng tái tạo, quản lý chất thải và an toàn lao động. Năm 2025, năng lượng tái tạo chiếm 46,4% tổng năng lượng sử dụng; tổng phát thải trực tiếp từ hoạt động sản xuất (Scope 1) và phát thải gián tiếp từ điện, nhiệt mua vào (Scope 2) giảm 13,2% so với năm 2023; 81,4% chất thải được tái sử dụng hoặc tái chế; và tỷ lệ tai nạn lao động gây mất thời gian làm việc (LTIFR) duy trì ở mức 0. Công ty cũng áp dụng tiêu chuẩn GRI 2021 và thành lập Ủy ban Phát triển bền vững và Quản lý rủi ro, cho thấy ESG đã được tích hợp vào cơ cấu quản trị.

Hình 44: So sánh ESG với các doanh nghiệp cùng ngành

	SABECO	HEINEKEN	HABECO	Carlsberg	AB InBev
Phát thải khí nhà kính	Scope 1+2 giảm 13,2% so với 2023; 7,07 kgCO ₂ e/hL	Scope 1+2 giảm 68% so với 2022	–	Phát thải sản xuất giảm 12%; chuỗi giá trị giảm 8% so với 2024	Cường độ Scope 1+2+3 giảm 31,9% so với 2017; 39,94 kgCO ₂ e/hL
Năng lượng tái tạo	46,4% tổng năng lượng	98% tổng năng lượng	–	90% điện năng	83,7% điện vận hành; 100% điện đã ký hợp đồng tái tạo
Hiệu quả sử dụng nước	2,92 hL/hL	2,39 hL/hL	–	2,30 hL/hL	2,38 hL/hL
Tái chế và bao bì	81,4% chất thải được tái sử dụng/tái chế; 100% bao bì chính có thể tái chế/tái sử dụng	Zero waste to landfill; tái sử dụng 98% chai thủy tinh và 94% kết nhựa sử dụng	Nguyên vật liệu tái chế chiếm 22,63%; 100% chất thải nguy hại được xử lý đúng quy định	95% bao bì có thể tái chế/tái sử dụng/tái tạo; hàm lượng tái chế 51%	89,7% sản phẩm sử dụng bao bì hoàn trả hoặc có phần lớn hàm lượng tái chế
Uống có trách nhiệm	100% nhãn sản phẩm có cảnh báo độ tuổi và sử dụng có trách nhiệm	Có Heineken 0.0 và chương trình “Đã uống rượu bia, không lái xe”	–	Bia không/ thấp cồn chiếm 31%	80 thương hiệu không/thấp cồn tại 70 thị trường

Nhân sự và an toàn lao động

LTIFR = 0; nữ
quản lý cấp trung
30,7%

Nữ quản lý nhà
máy bia 60%

Lao động nữ
36,7%; tổ chức 34
khóa đào tạo

LTIR = 1,9; không
có tử vong; nữ
lãnh đạo cấp cao
33%

TRI rate = 2,29; 3
trường hợp tử
vong; nữ quản lý
cấp cao 30%

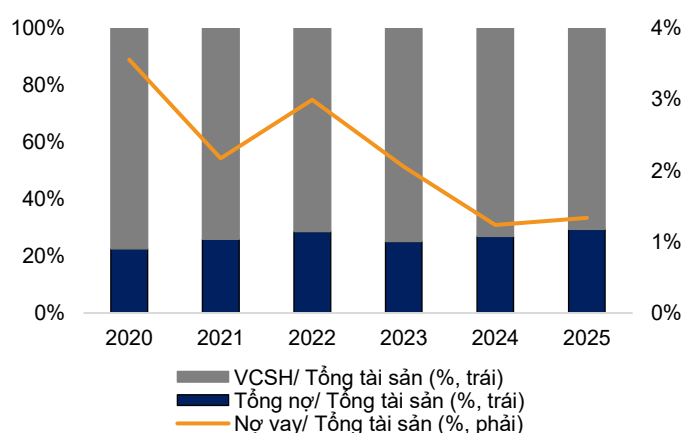
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Phân tích tài chính: Tình hình tài chính ổn định

Cơ cấu nguồn vốn ổn định

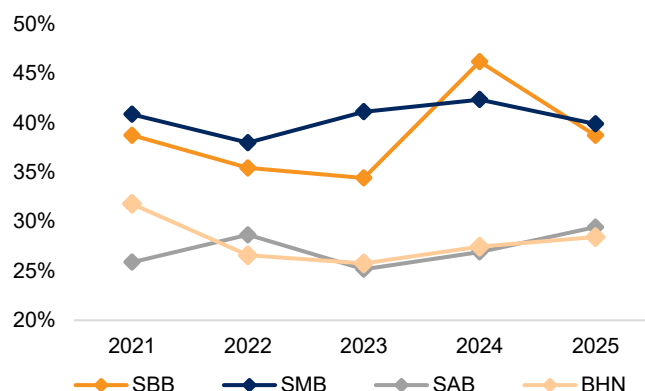
Cơ cấu nguồn vốn của SAB duy trì ổn định và an toàn, VCSH chiếm khoảng 72-78% tổng tài sản trong giai đoạn 2020–2025, trong khi tổng nợ chỉ ở mức khoảng 22-28%. Đáng chú ý, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản giảm mạnh từ khoảng 3,5% năm 2020 xuống còn quanh 1,2-1,3% trong 2024–2025, cho thấy mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính rất thấp. So với các doanh nghiệp cùng ngành, Tổng nợ/Tổng tài sản của SAB chỉ dao động quanh 25-29%, thấp hơn đáng kể so với SBB và SMB ở mức khoảng 35-46%. Nhờ đó, SAB duy trì rủi ro tài chính và áp lực chi phí lãi vay ở mức thấp.

Hình 15: Cơ cấu nguồn vốn của SAB duy trì ổn định



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

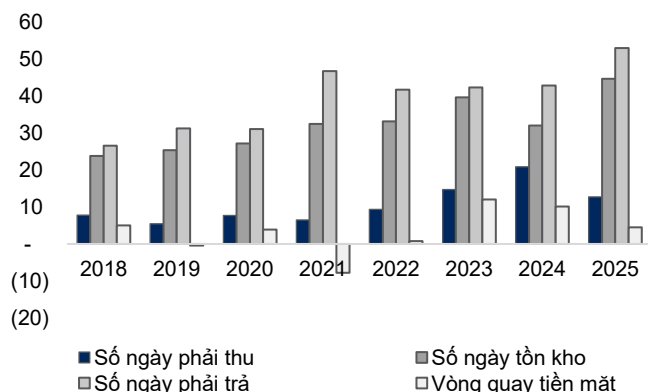
Hình 16: Tổng nợ/ Tổng tài sản của SAB duy trì ở mức thấp so với các doanh nghiệp bia



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

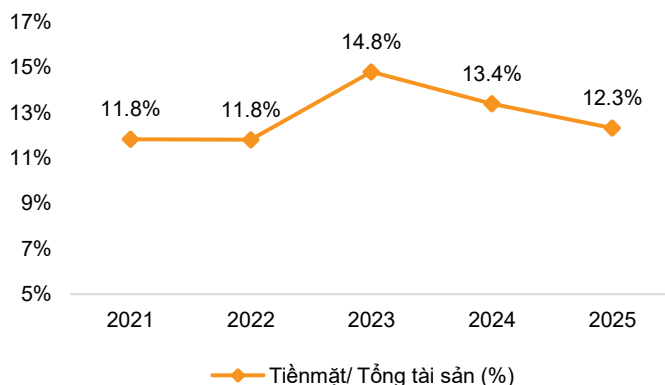
Nhìn chung, SAB ít phụ thuộc vào nợ vay nhờ nhu cầu đầu tư tài sản thấp và khả năng chiếm dụng vốn tốt, với số ngày phải thu chỉ quanh 10 ngày trong khi số ngày phải trả duy trì trên 40 ngày. Bên cạnh đó, tỷ lệ tiền mặt/tổng tài sản luôn ở mức cao, giúp doanh nghiệp duy trì thanh khoản tốt và hạn chế nhu cầu sử dụng đòn bẩy tài chính.

Hình 17: Doanh nghiệp có khả năng chiếm dụng vốn cao



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

Hình 18: Lượng tiền mặt được duy trì cao



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q2/26: Biên lợi nhuận duy trì khả quan

Hình 59: KQKD Q2/26

Tỷ đồng	Q2/26	Q2/25	svck	Q1/26	sv quý trước
Doanh thu thuần	6.888	6.804	1,2%	6.457	6,7%
Bia	6.578	6.377	3,1%	6.046	8,8%
Khác	450	490	-8,2%	493	-8,7%
Lợi nhuận gộp	2.663	2.448	8,8%	2.405	10,7%
Chi phí BH&QLDN	1.410	1.156	22,0%	1.136	24,1%
Doanh thu tài chính ròng	252	240	4,9%	250	0,7%
LN trước thuế	1.537	1.562	-1,6%	1.548	-0,7%
LN sau thuế	1.167	1.207	-3,4%	1.185	-1,5%
<i>Biên LN gộp</i>	<i>38,7%</i>	<i>36,0%</i>	<i>2,7 điểm %</i>	<i>37,2%</i>	<i>1,4 điểm %</i>
<i>Biên LN ròng</i>	<i>16,9%</i>	<i>17,7%</i>	<i>-0,8 điểm %</i>	<i>18,3%</i>	<i>-1,4 điểm %</i>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Doanh thu Q2/26 duy trì đà phục hồi

SABECO ghi nhận doanh thu thuần Q2/26 đạt 6.888 tỷ đồng, tăng 1,2% svck. Trong đó, doanh thu mảng bia tăng 3,1% svck lên 6.578 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi hai đợt điều chỉnh giá bán trong tháng 4 và tháng 5/2026, qua đó từng bước chuyển một phần tác động của lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt vào giá bán.

Biên LN gộp tiếp tục cải thiện nhờ chi phí đầu vào thuận lợi

Lợi nhuận gộp Q2/26 tăng 8,8% svck lên 2.663 tỷ đồng, đưa biên LN gộp lên 38,7%, tăng 2,7 điểm % svck. Động lực chính đến từ việc tối ưu giá vốn, trong đó chi phí mạch nha và nhôm giảm nhờ các hợp đồng hedging mới được chốt ở mặt bằng giá thuận lợi hơn svck và kéo dài đến hết Q1/27.

Chi phí BH&QLDN tăng mạnh trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng

Chi phí BH&QLDN Q2/26 đạt 1.410 tỷ đồng, tăng 22,0% svck, tương đương 20,5% doanh thu, tăng 3,5 điểm % svck. Đáng chú ý, chi phí quảng cáo và khuyến mãi tăng 34,9% svck lên 673 tỷ đồng, chiếm 9,8% doanh thu, so với 7,3% trong Q2/25 và 6,9% trong Q1/26, phản ánh việc SABECO đẩy mạnh các hoạt động marketing và khuyến mãi nhằm hỗ trợ sản lượng và bảo vệ thị phần.

Bên cạnh đó, chi phí vận chuyển tăng 56,2% svck lên gần 100 tỷ đồng, tương đương 1,5% doanh thu, cao hơn mức 0,9% trong Q2/25 và 1,2% trong Q1/26, trong bối cảnh giá nhiên liệu và chi phí logistics chịu áp lực từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông.

LNST đi ngang khi chi phí bán hàng hấp thụ phần lớn cải thiện biên gộp

LNST Q2/26 giảm nhẹ 3,4% svck xuống 1.167 tỷ đồng, khiến biên LN ròng giảm 0,8 điểm % xuống 16,9 %. Mặc dù biên LN gộp cải thiện tích cực, mức tăng mạnh của chi phí quảng cáo, khuyến mãi và vận chuyển đã hấp thụ phần lớn lợi nhuận từ giá vốn thuận lợi.

Triển vọng 2026/27: Xu hướng tiêu dùng bia phục hồi

Hình 20: Dự phóng KQKD giai đoạn 2026-27

	Thực tế	Dự phóng		Thay đổi svck	
(tỷ đồng)	2025	2026	2027	2026	2027
Doanh thu thuần	25.888	28.479	31.117	10,0%	9,3%
Bia	24.383	26.754	29.300	9,7%	9,5%
Bao bì	1.467	1.614	1.743	10,0%	8,0%
Nước giải khát	137	138	138	0,5%	0,5%
Rượu	53	53	54	-0,7%	2,6%
Khác	206	216	229	5,0%	6,0%
Giá vốn hàng bán	(16.588)	(18.826)	(21.033)	13,5%	11,7%
Lợi nhuận gộp	9.300	9.653	10.085	3,8%	4,5%
Biên LN gộp	35,9%	33,9%	32,4%	-2,0 điểm %	-1,5 điểm %
Chi phí BH&QLDN	(4.022)	(4.283)	(4.683)	6,5%	9,3%
Chi phí BH&QLDN/ Doanh thu	15,5%	15,0%	15,1%	-0,5 điểm %	0,0 điểm %
Doanh thu tài chính ròng	981	1.075	1.176	9,6%	9,3%
Lợi nhuận trước thuế	5.652	5.505	5.473	-2,6%	-0,6%
Lợi nhuận ròng	4.423	4.549	4.563	2,9%	0,3%
Biên LN ròng	17,1%	16,0%	14,7%	-1,1 điểm %	-1,3 điểm %

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bia tăng trưởng nhờ: (1) 2 đợt tăng giá vào tháng 4 và tháng 5 năm 2026; (2) sản lượng tiêu thụ phục hồi, được hỗ trợ bởi thời tiết nắng nóng, các sự kiện bóng đá như FIFA World Cup 2026, qua đó hỗ trợ cả kênh tiêu dùng tại chỗ (On-trade) và kênh mua về tiêu dùng (Off-trade); (3) sản lượng phục hồi ở các kênh truyền thống và hiện đại

Biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định do chi phí nguyên vật liệu đầu vào, đặc biệt là nhôm được mua trước và chốt giá vào năm 2025

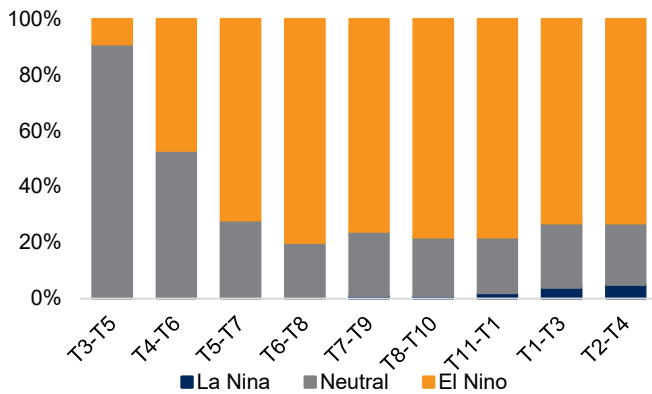
Chi phí BH&QLDN/ doanh thu duy trì ở mức ổn định do công ty tiếp tục thực hiện các chiến dịch quảng cáo để nâng cao thị phần

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Doanh số ngành bia phục hồi từ mức nền thấp

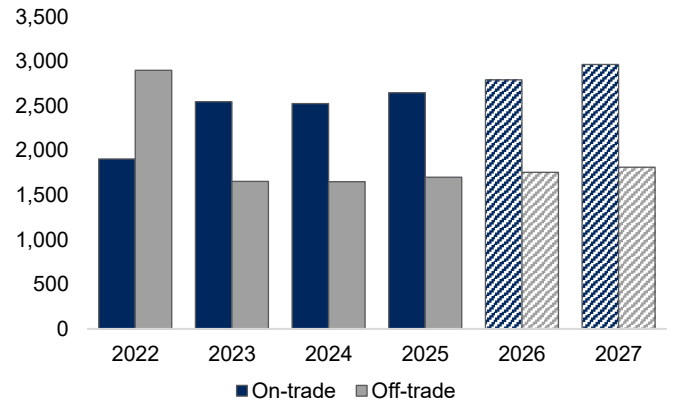
Trong năm 2026-27, chúng tôi kỳ vọng sản lượng bán bia của Sabeco tăng lần lượt 4,5%/ 4,3% nhờ (1) Thời tiết nắng nóng kéo dài kết hợp với các giải bóng đá như FIFA World Cup, ASEAN Cup, (2) Nhu cầu tiêu thụ bia tại kênh on-trade có thể dần phục hồi khi người tiêu dùng chủ động hơn trong việc bố trí phương tiện di chuyển và (3) phục hồi kênh phân phối truyền thống, phát triển kênh phân phối hiện đại và mở rộng kênh phân phối tới nông thôn với mô hình bán hàng lưu động.

Hình 21: Hiện tượng El Nino được dự báo kéo dài gây nắng nóng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NOAA

Hình 22: Tiêu thụ bia qua kênh on-trade tăng trưởng trở lại mạnh mẽ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Euromonitor

Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán bia tăng khoảng 4,5% svck do (1) chuyển phần thuế tăng vào giá bán do lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) đến năm 2030, (2) chi phí nguyên liệu đầu vào tăng khiến doanh nghiệp phải tăng giá bán. Tuy nhiên, với vị thế đầu ngành, độ nhận diện thương hiệu cao, thói quen người tiêu dùng, và cùng với mức giá bán đang ở mức khá thấp so phân khúc phổ thông chúng tôi kỳ vọng Sabeco vẫn đang còn dư địa tăng giá.

Nhìn chung chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần của Sabeco năm 2026/27 tăng lần lượt 10%/ 9,3% đạt 28.479 và 31.117 tỷ đồng được hỗ trợ chủ yếu bởi doanh thu mảng bia (~89% doanh thu).

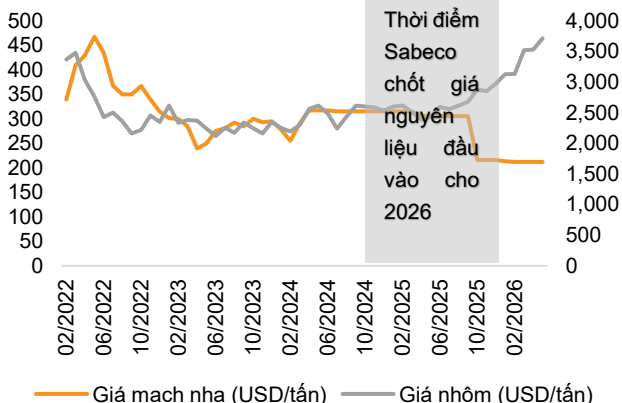
Biên LN gộp được hỗ trợ bởi các hợp đồng mua trước

Xung đột tại Trung Đông đã đẩy giá năng lượng và một số nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh, trong đó giá nhôm tăng khoảng 20% YTD. Do chi phí bao bì chiếm phần lớn chi phí sản xuất bia, diễn biến này có thể tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành.

SAB đã chốt giá phần lớn nguyên vật liệu đầu vào đủ dùng cho cả năm 2026 từ cuối năm 2025, khi mặt bằng giá còn ở mức thuận lợi. Nhờ đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp năm 2026 ít chịu tác động trực tiếp từ biến động giá nguyên liệu trong ngắn hạn, dù căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông vẫn có thể làm giá tăng rủi ro chi phí cho các kỳ hợp đồng tiếp theo.

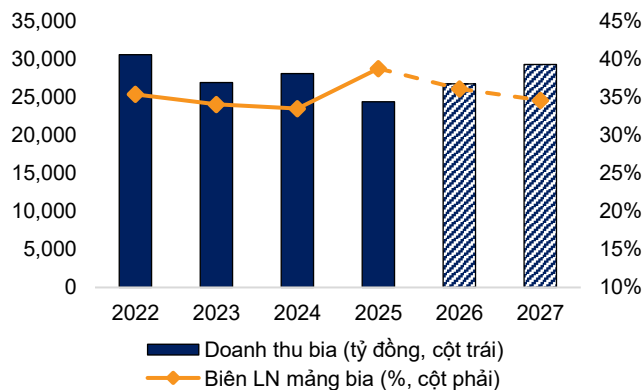
Theo đó, chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt 33,9%, giảm 2,0 điểm % svck, song vẫn phù hợp với mặt bằng biên lợi nhuận lịch sử của doanh nghiệp. Mức giảm chủ yếu đến từ nền cao và một số áp lực chi phí khác, trong khi tác động từ giá nguyên vật liệu được hạn chế đáng kể nhờ các hợp đồng đầu vào đã được chốt trước cho cả năm. Bên cạnh đó, lợi thế quy mô và vị thế đàm phán với nhà cung cấp tiếp tục hỗ trợ SAB duy trì khả năng kiểm soát chi phí và bảo vệ biên lợi nhuận.

Hình 23: Giá nguyên vật liệu đầu vào của SAB đã được chốt từ 2025



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Hình 24: Biên LN gộp mảng bia được kỳ vọng duy trì ở mức cao svck



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Sáp nhập Sabibeco đem lại hiệu quả kinh tế cho doanh nghiệp

Chúng tôi kỳ vọng việc hợp nhất SABIBECO (SBB) sẽ tạo ra nhiều lợi ích cộng hưởng cho SABECO giúp công ty tăng năng lực sản xuất mà còn giúp doanh nghiệp tối ưu phân bổ sản lượng giữa các nhà máy, chuyển đổi các đơn hàng từ các nhà máy cũ, kém hiệu suất của tập đoàn sang các nhà máy mới của SBB từ đó giúp giảm chi phí sản xuất và đáp ứng nhu cầu mùa cao điểm mà không cần đầu tư CAPEX cho các nhà máy mới.

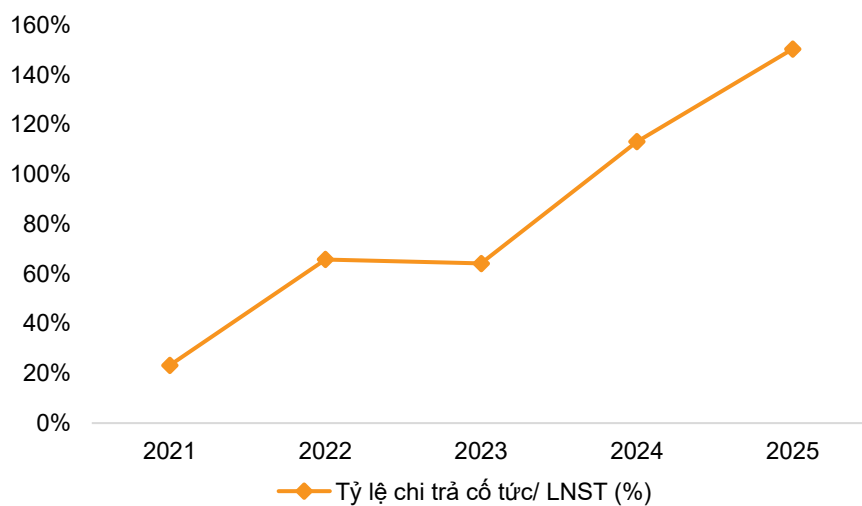
Bên cạnh đó, quy mô lớn hơn giúp SABECO nâng cao vị thế cạnh tranh giá nguyên vật liệu và tận dụng tốt hơn công suất hiện hữu, qua đó cải thiện hiệu quả vận hành. Ngoài ra, SAB còn có thể khai thác năng lực tái chế lon nhôm của SBB, giúp giảm chi phí bao bì, hạn chế tác động từ biến động giá nhôm và cải thiện biên lợi nhuận trong dài hạn.

Ở chiều ngược lại, việc trở thành công ty con của SABECO cũng mang lại lợi ích đáng kể cho SBB. Nhờ được hưởng các đơn hàng gia công từ công ty mẹ, các nhà máy của SBB được kỳ vọng sẽ nâng cao tỷ lệ sử dụng công suất, cải thiện hiệu quả khai thác tài sản và giảm chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của SBB, đồng thời tối đa hóa hiệu quả của hệ thống sản xuất hợp nhất.

Chính sách cổ tức bằng tiền mặt hấp dẫn

Chúng tôi kỳ vọng SAB sẽ tiếp tục duy trì chính sách trả cổ tức bằng tiền mặt cao với tỷ lệ chi trả ~35-50% mệnh giá cho các năm tới do doanh nghiệp có dòng tiền tốt và không có kế hoạch đầu tư lớn trong các năm tới.

Hình 25: Lịch sử chi trả cổ tức của công ty luôn được duy trì ở mức cao



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá: Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **54.600 đồng/ cổ phiếu**

Định giá của chúng tôi dựa trên phương pháp kết hợp với tỷ trọng ngang bằng nhau giữa 2 phương pháp DCF và P/E với giá mục tiêu là 54.600 đồng/ cổ phiếu, phản ánh tác động từ các yếu tố sau:

- Mô hình DCF: Chúng tôi điều chỉnh WACC khi lãi suất phi rủi ro là 4,3% (dựa trên lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm) và ERP là 9,2% theo [Mô hình Damodaran](#) cập nhật ngày 1/4/2026.
- Định giá P/E: Chuyển cơ sở định giá sang năm 2026 với P/E mục tiêu 15,1x.

Hình 26: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	55.755	50%	27.877
P/E	53.467	50%	26.733
Giá trung bình (đồng)			54.611
Giá mục tiêu (Làm tròn)			54.600

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 27: Định giá theo hệ số (P/E)

LNST để tính EPS năm 2026 (tỷ đồng)	4.549
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	1.283
EPS pha loãng 2026 (đồng)	3.547
P/E mục tiêu	15,1
Định giá 2026 (đồng)	53.467

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 28: Các giả định

Chi phí sử dụng vốn	
Beta (5 năm)	0.5
Phần bù rủi ro thị trường	9%
Lãi suất phi rủi ro	4%
Chi phí vốn CSH	9%
Chi phí sử dụng nợ	8%
Thuế DN	20%
WACC	9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Giá mục tiêu

Phương pháp DCF (Tỷ đồng)	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	30.830
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	40.878
Giá trị doanh nghiệp	71.708
Tiền và tương đương tiền	2.261
Tổng nợ	(447)
Giá trị vốn CSH	71.509
SL cổ phiếu (triệu)	1.283
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	55.755

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: Định giá DCF – Tóm tắt dòng tiền tự do (FCF)

(Tỷ đồng)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
EBIT	4.291	4.222	3.621	4.074	4.985	4.690	4.183
(-) Chi phí thuế	(1.023)	(990)	(885)	(958)	(1.100)	(1.033)	(933)
(+) Khấu hao	782	840	904	974	1.050	347	371
(-) Đầu tư tài sản cố định	(268)	(294)	(320)	(348)	(378)	(395)	(412)
Thay đổi vốn lưu động	589	(244)	213	119	99	66	66
Dòng tiền tự do doanh nghiệp	6.417	5.515	5.302	5.776	6.855	5.742	5.141
Giá trị năm cuối mô hình							5.141
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	6.150	4.856	4.289	4.292	4.679	3.601	2.962
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình							30.830

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Phân tích độ nhạy của các giả định định giá (đồng/cổ phiếu)

		Chi phí vốn						
		7,4%	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%
Tăng trưởng dài hạn	0,0%	56.400	54.600	53.100	51.700	50.500	49.400	48.400
	0,5%	57.700	55.800	54.100	52.600	51.200	50.000	48.900
	1,0%	59.300	57.100	55.200	53.500	52.100	50.700	49.600
	1,5%	61.100	58.600	56.500	54.600	53.000	51.600	50.300
	2,0%	63.300	60.400	57.900	55.900	54.000	52.500	51.100
	2,5%	65.900	62.500	59.700	57.300	55.300	53.500	52.000
	3,0%	69.100	65.000	61.700	59.000	56.700	54.700	53.000

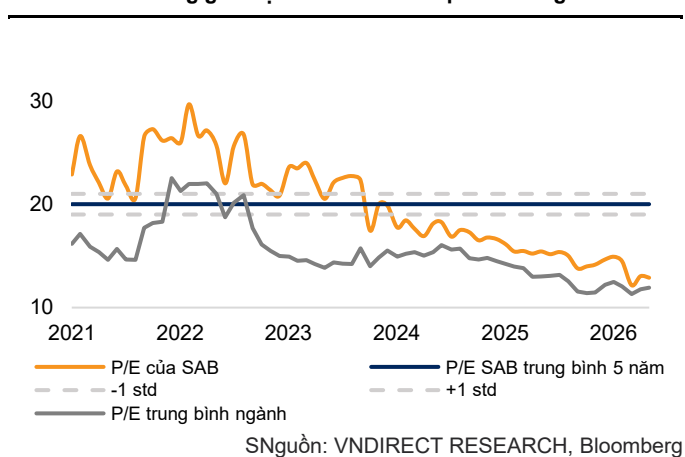
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 10/08/2026)

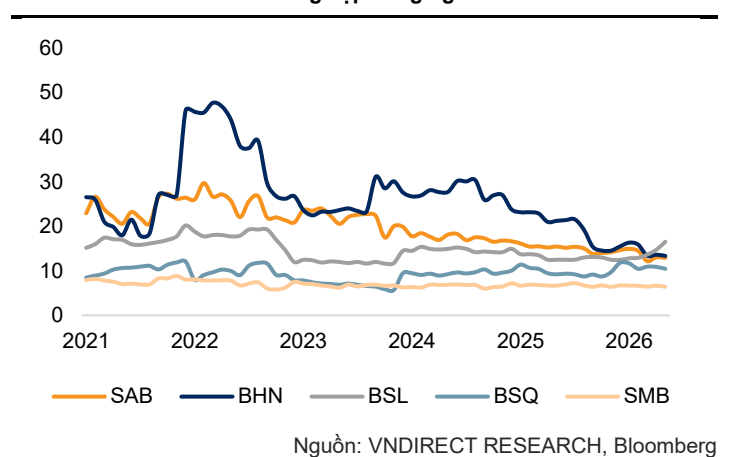
Công ty	Quốc gia	Vốn hóa	Doanh thu	Nợ/ VCSH ròng	ROE	P/E	P/E điều chỉnh	P/B
		triệu USD	triệu USD	(x)	%	(x)	(x)	(x)
Công ty TNHH China Resources Beer Holdings	Hồng Kông	9.075	5.287	7,8	10,5	15,9	13,8	1.9
Tập đoàn Kirin Holdings	Nhật Bản	15.014	16.346	57,7	12,4	13,6	11,0	1.8
Tập đoàn Asahi Group Holdings	Nhật Bản	15.962	19.362	58,8	4,3	15,5	12,5	0.8
Công ty Đại chúng Thai Beverage	Thái Lan	9.023	10.188	107,4	16,6	11,3	9,6	2.0
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Hà Nội	Việt Nam	272	296	9,6	1,7	32,8	32,8	0.5
CTCP Mayora Indah	Indonesia	2.095	2.320	24,7	19,6	11,0	18,1	2.0
Tập đoàn Heineken N.V.	Hà Lan	24.454	34.310	96,6	12,9	10,9	7,7	2.3
Trung vị		9.075	10.188	57,7	12,4	13,6	12,5	1.9
Trung bình		10.842	12.587	51,8	11,1	15,8	15,1	1.6
SAB	Việt Nam	2.300	1.013	1,3	20,8	12,6	12,6	2.7

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 33: SAB đang giao dịch ở mức P/E thấp hơn trung bình 5 năm



Hình 34: P/E của các doanh nghiệp cùng ngành



Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá: (1) sản lượng bia phục hồi nhờ sức mua cải thiện hơn so với dự phóng; (2) hiệu quả vận hành và biên lợi nhuận tốt hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá: (1) giá nhôm, malt, năng lượng và chi phí vận tải tăng mạnh, đặc biệt nếu căng thẳng địa chính trị kéo dài, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp; (2) cạnh tranh gay gắt và chi phí quảng cáo - khuyến mãi cao nhằm bảo vệ thị phần; (3) nhu cầu tiêu thụ bia phục hồi chậm do sức mua yếu và quy định nghiêm ngặt về nồng độ cồn khi lái xe; (4) thuế tiêu thụ đặc biệt đối với bia tăng theo lộ trình, khiến giá bán tăng và ảnh hưởng đến sản lượng.

Phụ lục: Dự phóng tài chính

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu thuần	34.979	30.461	31.872	25.888	28.479	31.117	33.912
Giá vốn hàng bán	(24.208)	(21.370)	(22.554)	(16.588)	(18.826)	(21.033)	(23.897)
Lợi nhuận gộp	10.771	9.091	9.318	9.300	9.653	10.085	10.014
Chi phí quản lý DN	(741)	(801)	(839)	(984)	(1.079)	(1.180)	(1.286)
Chi phí bán hàng	(4.532)	(4.479)	(4.042)	(4.022)	(4.283)	(4.683)	(5.107)
Lợi nhuận hoạt động	5.498	3.811	4.437	4.294	4.291	4.222	3.621
EBITDA hoạt động	7.420	5.991	6.223	6.416	5.110	5.103	4.570
Chi phí khấu hao	561	570	549	730	782	841	905
LN HĐ trước thuế & lãi vay	6.859	5.421	5.674	5.686	4.329	4.263	3.666
Thu nhập tài chính	1.091	1.433	0	0	1.134	1.164	1.312
Chi phí tài chính	(46)	(50)	(27)	(34)	(34)	(35)	(35)
Thu nhập ròng khác	(16)	(32)	(30)	99	109	119	129
Thu nhập từ các công ty LDLK	323	232	197	278	233	260	308
Lợi nhuận trước thuế	6.813	5.370	5.647	5.652	5.505	5.473	5.029
Chi phí thuế	(1.314)	(1.115)	(1.153)	(1.079)	(1.023)	(990)	(885)
Lợi nhuận ròng	5.500	4.255	4.495	4.573	4.714	4.743	4.453

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận trước thuế	6.813	5.370	5.647	5.652	5.505	5.473	5.029
Khấu hao	561	570	549	730	782	841	905
Thuế đã nộp	(1.330)	(1.100)	(1.157)	(1.068)	(1.023)	(990)	(885)
Các khoản điều chỉnh khác	(1.419)	(1.741)	(1.341)	(1.337)	621	633	670
Thay đổi vốn lưu động	(247)	(1.170)	663	(74)	(589)	244	(213)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	4.379	1.930	4.361	3.904	5.295	6.200	5.506
Đầu tư TSCĐ	(533)	(273)	(296)	(242)	(339)	(462)	(637)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	4	2	4	1	0	0	0
Các khoản khác	(1.339)	2.997	312	2.663	746	237	(1.257)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐĐT	(1.868)	2.726	20	2.423	451	(292)	(2.015)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0	0	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0	0	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	371	(331)	(285)	(275)	12	10	12
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	0	0	0	0	0	0	0
Cổ tức	(2.419)	(3.354)	(4.659)	(6.513)	(7.633)	(3.148)	(3.066)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	(2.048)	(3.685)	(4.944)	(6.788)	(7.502)	(3.160)	(3.076)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	3.606	4.069	5.040	4.478	4.017	2.261	5.009
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	463	971	(563)	(461)	(1.756)	2.748	415
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4.069	5.040	4.477	4.017	2.261	5.009	5.425

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tiền & Tương đương tiền	4.069	5.040	4.478	4.017	2.261	5.009	5.425
Đầu tư tài chính ngắn hạn	19.411	17.741	16.566	14.985	14.239	14.003	15.260
Các khoản phải thu ngắn hạn	898	1.229	1.818	903	1.256	1.411	1.405
Hàng tồn kho	2.194	2.318	1.979	2.027	2.321	2.336	2.840
Tài sản ngắn hạn khác	288	226	226	208	214	235	261
Tổng tài sản ngắn hạn	26.860	26.553	25.067	22.141	20.291	22.994	25.192
Tài sản cố định	4.589	4.114	3.716	5.210	4.768	4.389	4.121
Tổng tài sản đầu tư	2.367	2.566	3.941	4.433	4.666	4.926	5.234
Tài sản dài hạn khác	649	823	717	813	769	836	957
Tổng tài sản	34.465	34.057	33.441	32.597	30.494	33.145	35.504
Nợ vay ngắn hạn	659	530	245	268	297	325	355
Phải trả người bán ngắn hạn	2.766	2.476	2.642	2.404	2.467	2.902	3.214
Phải trả ngắn hạn khác	5.789	5.218	5.770	6.209	6.831	7.463	8.133
Tổng nợ ngắn hạn	9.214	8.225	8.657	8.880	9.595	10.690	11.702
Nợ vay dài hạn	374	171	169	168	150	132	114
Phải trả dài hạn khác	286	176	176	549	611	668	728
Vốn góp của chủ sở hữu	6.413	12.826	12.826	12.826	12.826	12.826	12.826
Lợi nhuận giữ lại	16.727	11.387	10.457	8.327	5.301	6.637	7.745
Vốn chủ sở hữu	23.140	24.212	23.283	21.153	18.127	19.463	20.571
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.451	1.273	1.155	1.847	2.012	2.192	2.389
Tổng nợ và VCSH	34.465	34.057	33.440	32.597	30.494	33.145	35.504

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EPS (VND)	7.983,0	3.132,0	3.291,0	3.347,0	3.675,6	3.698,1	3.471,6
P/E	21,8	20,1	17,0	14,6	14,9	14,8	15,7
PEG 1 năm	0,5	(0,3)	3,4	8,6	1,5	24,1	(2,6)
EV/EBIT	5,7	7,2	7,1	7,6	10,6	10,2	11,4
EV/EBITDA	5,2	6,5	6,5	6,7	8,9	8,5	9,2
P/S	1,7	2,0	1,9	2,3	2,1	1,9	1,8
P/B	2,6	2,5	2,6	2,8	3,3	3,1	2,9
Tỷ suất cổ tức	2,1%	4,0%	6,3%	10,1%	11,3%	4,7%	4,6%
Tỷ lệ chi trả cổ tức	46,3%	81,5%	107,6%	147,2%	167,8%	69,0%	72,0%

Chỉ số tăng trưởng

Tăng trưởng doanh thu	32,6%	-12,9%	4,6%	-18,8%	10,0%	9,3%	9,0%
Tăng trưởng LN gộp	41,6%	-15,6%	2,5%	-0,2%	3,8%	4,5%	-0,7%
Tăng trưởng LN ròng	42,1%	-21,2%	5,2%	2,1%	2,9%	0,3%	-6,7%
Tăng trưởng EPS	43,7%	-60,8%	5,1%	1,7%	9,8%	0,6%	-6,1%

Chỉ số hiệu quả sinh lời

Biên LN gộp	30,8%	29,8%	29,2%	35,9%	33,9%	32,4%	29,5%
Biên EBITDA	21,2%	19,7%	19,5%	24,8%	17,9%	16,4%	13,5%
Biên LN hoạt động	15,7%	12,5%	13,9%	16,6%	15,1%	13,6%	10,7%
Biên LN ròng	14,9%	13,5%	13,6%	17,1%	16,0%	14,7%	12,6%
ROAA	15,2%	12,1%	12,9%	13,6%	14,9%	13,8%	12,0%
ROAE	21,2%	16,2%	17,7%	19,2%	22,6%	21,1%	18,5%
	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Chỉ số đòn bẩy

Khả năng trả lãi vay (EBIT/Lãi vay)	120,8	75,9	164,3	126,3	127,1	121,9	102,1
EBITDA/(Lãi vay + CAPEX)	11,6	60,8	58,1	1,4	16,9	15,5	12,9
Nợ vay/ Vốn	3,0%	2,1%	1,2%	1,3%	1,5%	1,4%	1,3%
Nợ vay/ VCSH	4,2%	2,8%	1,7%	1,9%	2,2%	2,1%	2,0%
Nợ vay ròng/ VCSH	-91,3%	-86,6%	-84,4%	-80,7%	-79,7%	-85,7%	-88,0%

Chỉ số hoạt động

Vòng quay tổng tài sản	1,1	0,9	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0
Vòng quay khoản phải thu	51,6	28,9	21,1	19,3	26,7	23,6	24,4
Số ngày phải thu	7,1	12,6	17,3	18,9	13,7	15,5	15,0
Vòng quay khoản phải trả	9,4	8,2	8,8	6,6	7,7	7,8	7,8
Số ngày phải trả	38,9	44,8	41,4	55,5	47,2	46,6	46,7
Vòng quay hàng tồn kho	12,5	9,5	10,5	8,3	8,7	9,0	9,2
Số ngày tồn kho	29,1	38,5	34,8	44,1	42,2	40,4	39,5

Chỉ số thanh khoản

Hệ số thanh toán hiện hành	2,9	3,2	2,9	2,5	2,1	2,2	2,2
Hệ số thanh toán nhanh	2,7	2,9	2,7	2,3	1,9	1,9	1,9

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 Bán lẻ - Hàng không – Nông nghiệp

Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.daohong@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

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

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

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