

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	48.500 VND
% tăng giá:	8%
Cập nhật:	30/07/2026

SAB

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước
Giải khát Sài Gòn

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lợi nhuận gộp đạt 38,66% trong Q2/26, mức cao nhất trong lịch sử niêm yết nhờ giá nguyên liệu đầu vào (malt, nhôm) hạ nhiệt và chiến lược hedging hiệu quả.

Rủi ro: (1) Giá nhôm neo cao sẽ làm tăng chi phí đầu vào ở cuối năm và (2) thuế TTĐB được áp dụng vào năm 2027 là rủi ro lớn về mặt dài hạn đối với ngành bia

Đơn vị: tỷ VND

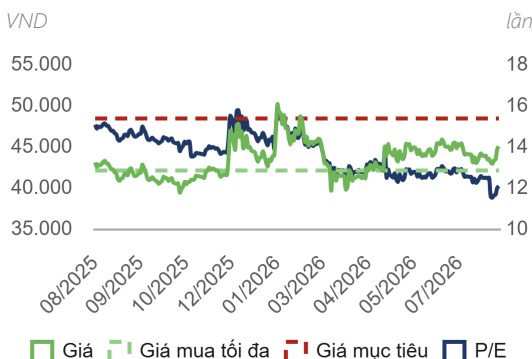
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	6.804	6.888	26.954
% YoY	-16%	1%	4%
LNST sau CĐTS	1.208	1.167	4.744
% YoY	-3%	-3%	4%

Tổng quan doanh nghiệp

Sabeco là một trong những doanh nghiệp sản xuất bia, rượu, nước giải khát và đồ uống có cồn hàng đầu Việt Nam. Sabeco hiện có 26 nhà máy với tổng công suất đạt trên 2,2 tỷ lít/năm với các công nghệ sản xuất hiện đại.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm và đồ uống
Giá hiện tại:	45.100 VND
Vốn hóa:	57.844 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.283 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.723 VND
P/E:	12,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	50,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 6T/2026, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của SAB lần lượt đạt 13.345 tỷ (+6% YoY) và 2.352 tỷ (+18% YoY). Với kết quả này, SAB lần lượt hoàn thành 46% mục tiêu doanh thu và 50% kế hoạch LNST cho năm 2026. Trước các rủi ro gia tăng từ việc điều chỉnh thuế Tiêu thụ đặc biệt – có thể làm suy giảm nhu cầu tiêu thụ cùng với áp lực từ giá nguyên vật liệu đầu vào tăng, DSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu SAB, với mức giá mục tiêu là 48.500 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sản lượng tiêu thụ vẫn yếu dù liên tục ra mắt sản phẩm mới và mở rộng kênh phân phối

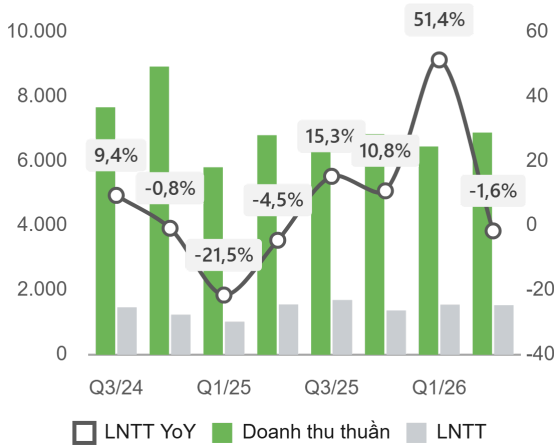
SAB đang đẩy mạnh phát triển các dòng sản phẩm có dung tích nhỏ, tiêu biểu là Saigon Chill 250ml, nhằm đáp ứng xu hướng tiêu dùng tiết kiệm trong bối cảnh người dân thắt chặt chi tiêu. Với mức giá dễ tiếp cận và tính tiện lợi cao, sản phẩm này ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng gấp đôi chỉ sau 6 tháng ra mắt, đồng thời được hỗ trợ bởi hiệu quả từ chiến lược mở rộng kênh phân phối. Bên cạnh đó, việc điều chỉnh giá bán từ tháng 7/2025 cũng đã phản ánh đầy đủ vào kết quả kinh doanh trong các quý gần đây. Tuy nhiên, sang Q2/2026, đà tăng trưởng doanh thu đã chững lại đáng kể, cho thấy tác động tích cực từ mức nền thấp của cùng kỳ và các yếu tố hỗ trợ ngắn hạn đang dần suy giảm. DSC đánh giá rằng, mặc dù SAB đang tích cực mở rộng danh mục sản phẩm và gia tăng độ phủ kênh phân phối nhằm kích thích nhu cầu tiêu dùng, doanh nghiệp vẫn sẽ đối mặt với nhiều thách thức do sức mua của thị trường bia còn yếu và triển vọng chung của ngành chưa có nhiều cải thiện.

Thuế tiêu thụ đặc biệt sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ giảm trong trung và dài hạn

TTĐB đối với đồ uống có cồn dự kiến áp dụng từ năm 2027, với mức thuế tối đa lên tới 90% vào năm 2031 (tăng khoảng 5% mỗi năm), sẽ trực tiếp làm gia tăng giá bán và qua đó gây áp lực lên sức tiêu thụ của ngành. DSC cho rằng SAB sẽ chuyển phần lớn phần thuế tăng thêm sang người tiêu dùng thông qua việc điều chỉnh giá, nhằm bảo vệ biên lợi nhuận. Về mặt chiến lược, ban lãnh đạo cho biết SAB đang nỗ lực đẩy mạnh phân khúc cao cấp – nơi người tiêu dùng ít nhạy cảm về giá hơn.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

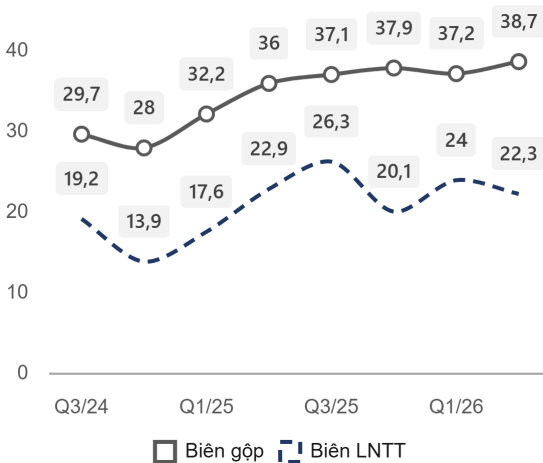
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD kém hơn kỳ vọng dù được hỗ trợ bởi World Cup 2026

Trong Q2/2026, doanh thu thuần của SAB đạt 6.888 tỷ (+1,23% YoY), mặc dù được hưởng lợi nhờ mùa World Cup. Trong khi đó, LNTT đạt 1.537 tỷ (-1,6% YoY) trong bối cảnh SAB đẩy mạnh chi phí quảng cáo. Nhìn chung, KQKD của SAB kém so với kỳ vọng trong bối cảnh những nỗ lực tăng chi cho chiến lược bán hàng & quảng cáo khuyến mãi chưa tạo được hiệu quả tiêu dùng rong quý mà diễn ra sự kiện World Cup. Áp lực từ tâm lý tiêu dùng trở nên thận trọng hơn trong bối cảnh lạm phát, giá nhiên liệu tăng cao tiếp tục tạo áp lực cho ngành bia nói chung và SAB nói riêng. Về triển vọng trung hạn, DSC cho rằng SAB vẫn sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức khi lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt giai đoạn 2027–2030 bắt đầu được triển khai, qua đó có thể ảnh hưởng đáng kể đến dư địa tăng trưởng của toàn ngành trong những năm tới.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

Biên gộp SAB đạt 38,7% trong Q2/26 - cao nhất trong 8 quý gần nhất

SAB đang hưởng lợi từ mặt bằng giá một số nguyên liệu đầu vào, đặc biệt là mạch nha, duy trì ở mức thấp, đồng thời đã chủ động khóa giá lon nhôm cho nửa đầu năm 2026 trước xu hướng tăng của nguyên liệu này. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp (BLNG) trong Q2/2026 đạt 38,66%, tăng 2,68 điểm % so với cùng kỳ và ghi nhận mức cao nhất từ trước đến nay. Bên cạnh diễn biến thuận lợi của giá nguyên liệu, chiến lược hedging với kỳ hạn 3–12 tháng giúp SAB duy trì chi phí đầu vào ổn định và tận dụng được mặt bằng giá nguyên liệu ở mức thuận lợi. Ngoài ra, việc gia tăng tỷ trọng các dòng sản phẩm có giá trị cao hơn cùng hai đợt điều chỉnh giá bán vào tháng 7/2025 và tháng 4/2026 (mức tăng khoảng 2–5%) cũng góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp trong giai đoạn này.

DSC kỳ vọng BLNG của SAB duy trì tích cực, 37–38% trong năm 2026. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sẽ chịu áp lực thu hẹp từ năm 2027 khi giá nhôm duy trì ở mức cao, trong khi dư địa tăng giá bán không còn nhiều do nhu cầu tiêu thụ của ngành bia vẫn suy yếu và áp lực cạnh tranh cao.

Trong khi đó biên LNTT không tăng tương ứng, thậm chí giảm nhẹ về 22,3% trong Q2/26 so với đỉnh 26,3% của Q3/25, do tỷ lệ chi phí bán hàng tăng vọt lên 16,8% (từ mức 11,3% cùng kỳ) khi doanh nghiệp đẩy mạnh marketing và khuyến mãi để duy trì thị phần.

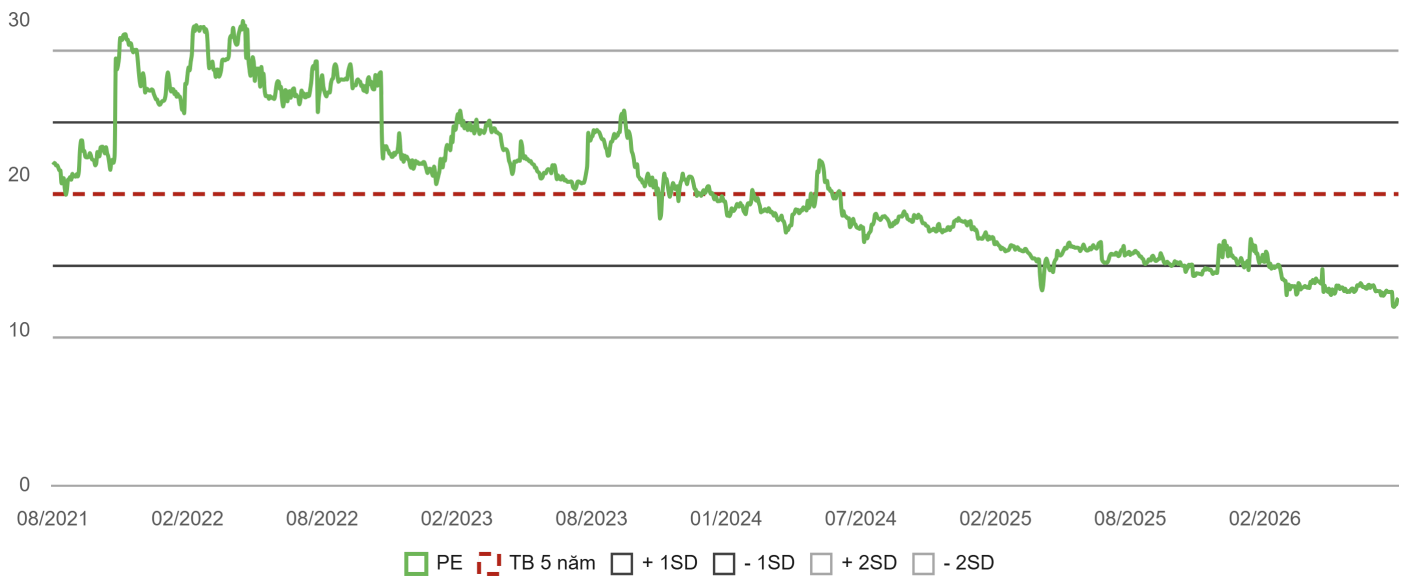
Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng là 48.500 VNĐ, tương ứng với P/E forward là 12,1 lần. DSC khẳng định rằng tốc độ tăng trưởng của SAB khó có khả năng bùng nổ mạnh mẽ, do doanh nghiệp đang đối mặt với rủi ro chính sách mang tính trọng yếu, bao gồm tác động kéo dài của Nghị định 100 và thuế tiêu thụ đặc biệt mới gây áp lực đến sức tiêu dùng ngành bia.

Bối cảnh định giá

SAB đang giao dịch với P/E ở mức 11,55 – thấp hơn đáng kể mức TB 5 năm là 18,87 lần. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với SAB.

P/E

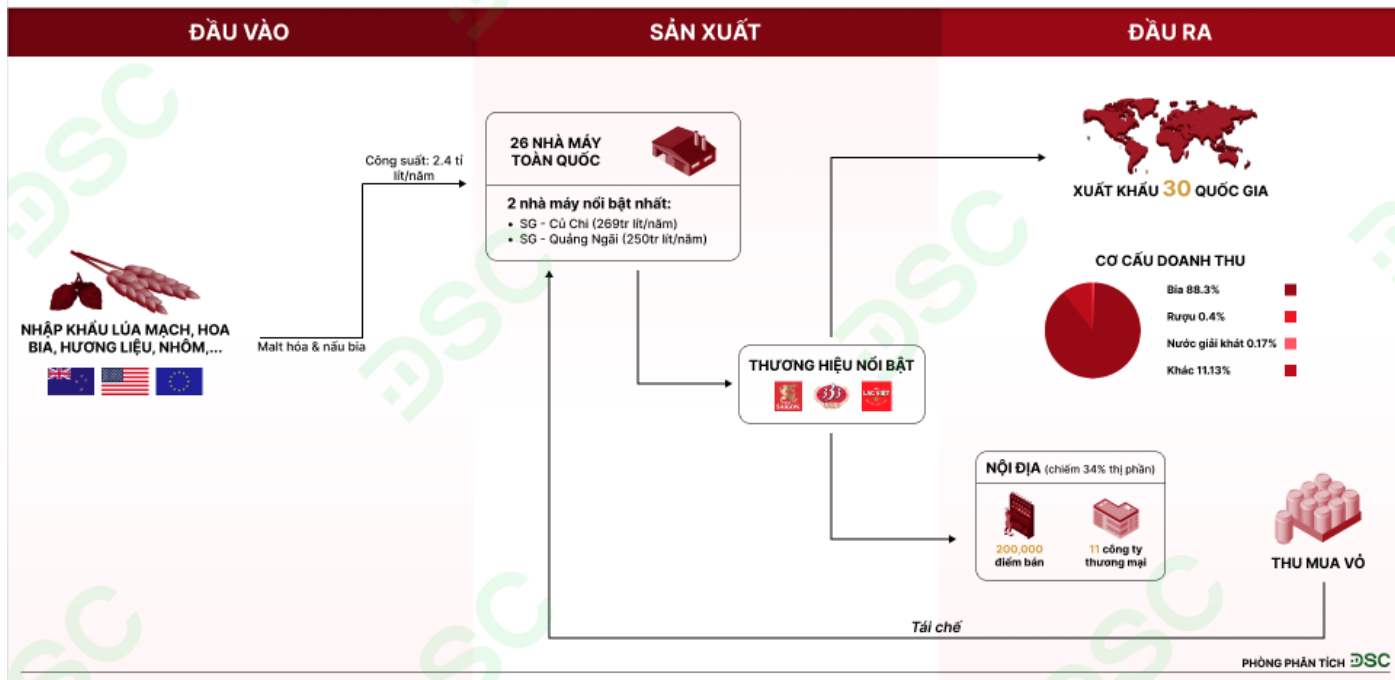


Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

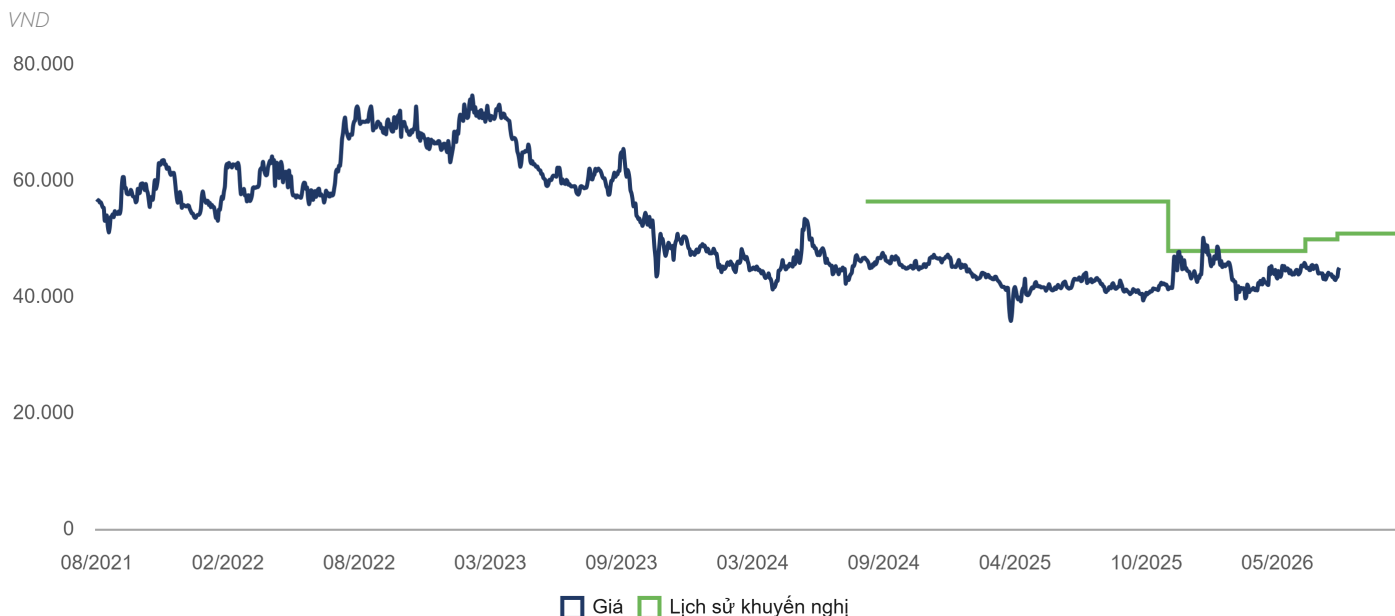
MÔ HÌNH KINH DOANH

CTCP BIA - RƯỢU - NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (SAB)



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Lê Công Nguyên

Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn