

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **53.000 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: 24/11/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Chi phí nguyên liệu đầu vào đang neo ở mức thấp trong nhiều năm giúp cho BLNG của SAB được cải thiện

Tiêu cực: Doanh số tiêu thụ không có sự cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước đại dịch Covid

Rủi ro: Rủi ro pháp lý liên quan đến việc tăng thuế tiêu thụ đặc biệt sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ suy giảm

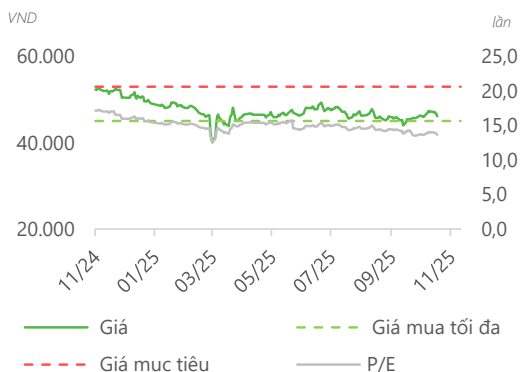
Đơn vị : tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	7.670	6.437	26.500
% YoY	3%	-16%	-17%
LNST	1.161	1.404	4.558
% YoY	8%	21%	1%

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:	Sản xuất bia
Giá hiện tại:	46.150 VND
Vốn hóa:	59.190 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.283 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.373 VND
P/E:	13,7 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0,0%



SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2025, SAB ghi nhận doanh thu 6.437 tỷ đồng (-16% YoY) và lợi nhuận sau thuế 1.404 tỷ đồng (+21% YoY)

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu của SAB đạt 19.052 tỷ đồng (-17% YoY) và LNST đạt 3.454 tỷ đồng (-1% YoY), hoàn thành lần lượt 60% và 71% kế hoạch năm. DSC đưa ra mức dự phóng doanh thu là 26.500 tỷ đồng (-17% YoY) và LNST là 1.404 tỷ đồng (+21% YoY) cho SAB trong năm 2025.

Mặc dù kỳ vọng phục hồi vào giai đoạn cuối năm, tuy nhiên với rủi ro liên quan đến vấn đề pháp lý và rủi ro liên quan đến việc tăng thuế tiêu thụ đặc biệt, DSC đưa ra khuyến nghị Theo dõi với cổ phiếu SAB với giá mục tiêu 53.000 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Hưởng lợi từ giá nguyên liệu đầu vào giảm

Giá các loại nguyên vật liệu như hoa bia, mạch nha, nhôm neo ở mức thấp trong suốt năm 2024 đến giữa năm nay giúp cho SAB có lượng hàng tồn kho giá thấp đáng để cho cả năm 2025. Mặc dù giá nhôm đang có dấu hiệu tăng trở lại tuy nhiên DSC cho rằng với việc SAB đã chốt giá nguyên liệu từ đầu năm, BLNG của SAB vẫn duy trì tích cực trong quý 4/2025.

Chính sách thuế TTĐB được điều chỉnh tích cực hơn

Thuế Tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) được điều chỉnh tích cực hơn so với dự kiến, với mức cao nhất đạt 90% vào năm 2031 và tăng 5%/năm từ năm 2027, so với mức hiện tại là 65%. Trước đó, mức thuế được đề xuất lên 100% vào năm 2030 và áp dụng tăng ngay từ năm 2026. Việc lùi thời điểm tăng thuế sang năm 2027 khiến DSC đánh giá triển vọng kết quả kinh doanh của SAB trong năm tới tích cực hơn, đặc biệt khi được hỗ trợ bởi các yếu tố: (1) kỳ nghỉ Tết Âm lịch đến muộn, và (2) giai đoạn giữa năm có nhiều sự kiện thể thao lớn, giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng. Bên cạnh đó, theo DSC, mặc dù việc tăng thuế TTĐB tiềm ẩn rủi ro làm giảm nhu cầu tiêu thụ, nhưng đồng thời cũng tạo cơ hội nâng cao sức cạnh tranh cho các sản phẩm bia trung cấp như của Sabeco.

SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải
khát Sài Gòn

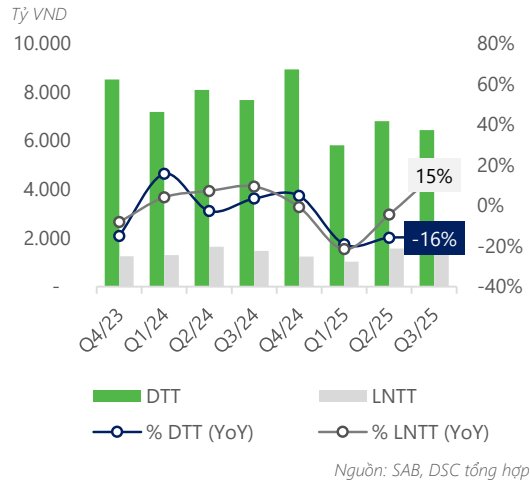
DSC

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

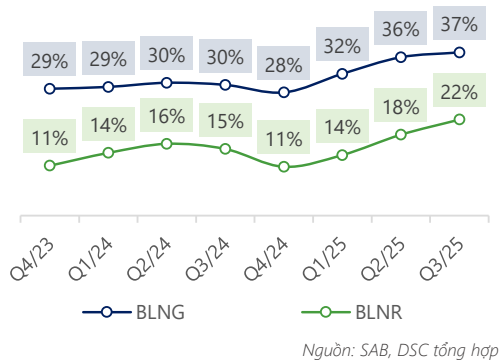
Duy trì đà tăng trưởng dù bị cạnh tranh gay gắt

Trong quý 3/2025, SAB ghi nhận doanh thu đạt 6.437 tỷ đồng (-16% YoY), trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 1.404 tỷ đồng (+21% YoY). Doanh thu giảm chủ yếu do tác động hợp nhất với Sabibeco (SBB) và sản lượng tiêu thụ chưa có cải thiện đáng kể. Tuy vậy, nhờ giá nguyên vật liệu giảm và chi phí tài chính thấp hơn sau khi hoàn tất thương vụ mua lại SBB, lợi nhuận sau thuế của SAB vẫn duy trì tăng trưởng. DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của SAB sẽ khả quan hơn trong quý 4/2025 nhờ yếu tố mùa vụ, nhưng lưu ý rằng tình hình thời tiết bất lợi có thể ảnh hưởng đến sức mua tiêu dùng. Về triển vọng năm 2026, với việc chưa áp dụng tăng thuế TTĐB cùng điều kiện kinh tế cải thiện, DSC đánh giá triển vọng ngành bia nói chung và SAB nói riêng sẽ tích cực hơn.

KẾT QUẢ KINH DOANH



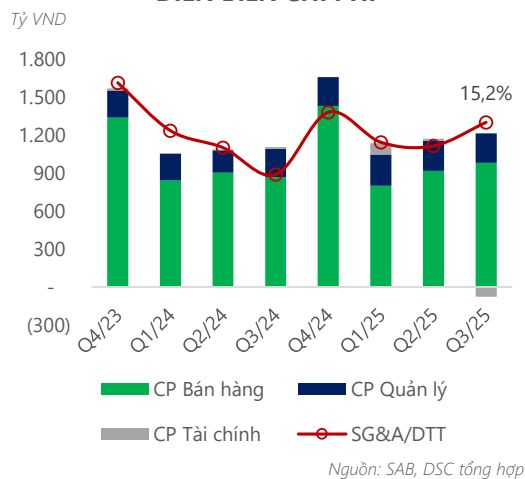
BIÊN LỢI NHUẬN



Biên lợi nhuận tăng mạnh

BLNG của SAB trong Q3/2025 đạt 37%, tăng đến 700 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào (hoa bia, malt, nhôm) suy giảm. Bên cạnh đó, việc SAB tăng giá bán đầu ra đối với 1 số sản phẩm chủ lực từ đầu tháng 7 cũng giúp hỗ trợ BLNG của SAB. DSC đánh giá BLNG của SAB tiếp tục duy trì ổn định trong quý cuối năm do doanh nghiệp đã chốt giá nguyên liệu đầu vào từ trước. Đối với năm 2026, BLNG của SAB tiếp tục giao động ở mức 34% - 35% do giá nguyên liệu chưa có dấu hiệu gia tăng đáng kể.

DIỄN BIẾN CHI PHÍ



Chi phí gia tăng nhưng vẫn được kiểm soát tốt

Trong Q3/2025, SAB hoàn nhập 78 tỷ chi phí tài chính sau hoàn tất phân bổ giá mua SBB và ghi nhận 136,9 tỷ đồng thu nhập khác nhờ đánh giá lại tài sản SBB (theo tỷ lệ sở hữu 65%) với giá trị hợp lý của tài sản sau khi đánh giá lại cao hơn giá trị sổ sách ghi nhận ở thời điểm diễn ra thương vụ. Việc được hoàn nhập hỗ trợ cho KQKD của SAB trong bối cảnh chi phí bán hàng và chi phí quản lý của SAB gia tăng trong bối cảnh ra mắt dòng sản phẩm mới và thực hiện quảng bá cho các sản phẩm Tết. Hiện, SAB là thương hiệu đầu tiên tung sản phẩm Tết trong năm nay. Chỉ số SG&A của SAB trong quý đạt mức 15,2% và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong các quý tới nhằm mở rộng hoạt động marketing trong dịp lễ Tết.

ĐỊNH GIÁ**SAB****Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải khát
Gòn****DSC****Phương pháp định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng là 53.000 VNĐ, tương ứng với P/E forward là 12,7 lần. DSC khẳng định rằng tốc độ tăng trưởng của SAB khó có khả năng bứt phá 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 nguy cơ gia tăng thuế tiêu thụ đặc biệt.

Tổng hợp định giá (24/11/2025)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	53.000	100,0%	53.000
Tổng cổ phiếu lưu hành (Triệu cổ)			1.282
Giá mục tiêu			53.000
Giá hiện tại			46.150
Upside			14,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

SAB đang giao dịch với P/E ở mức 13,9 – thấp hơn mức TB 5 năm. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với SAB và có thể giải ngân khi giá điều chỉnh về vùng giá 45.000 - 46.000 VNĐ.

P/E LTM

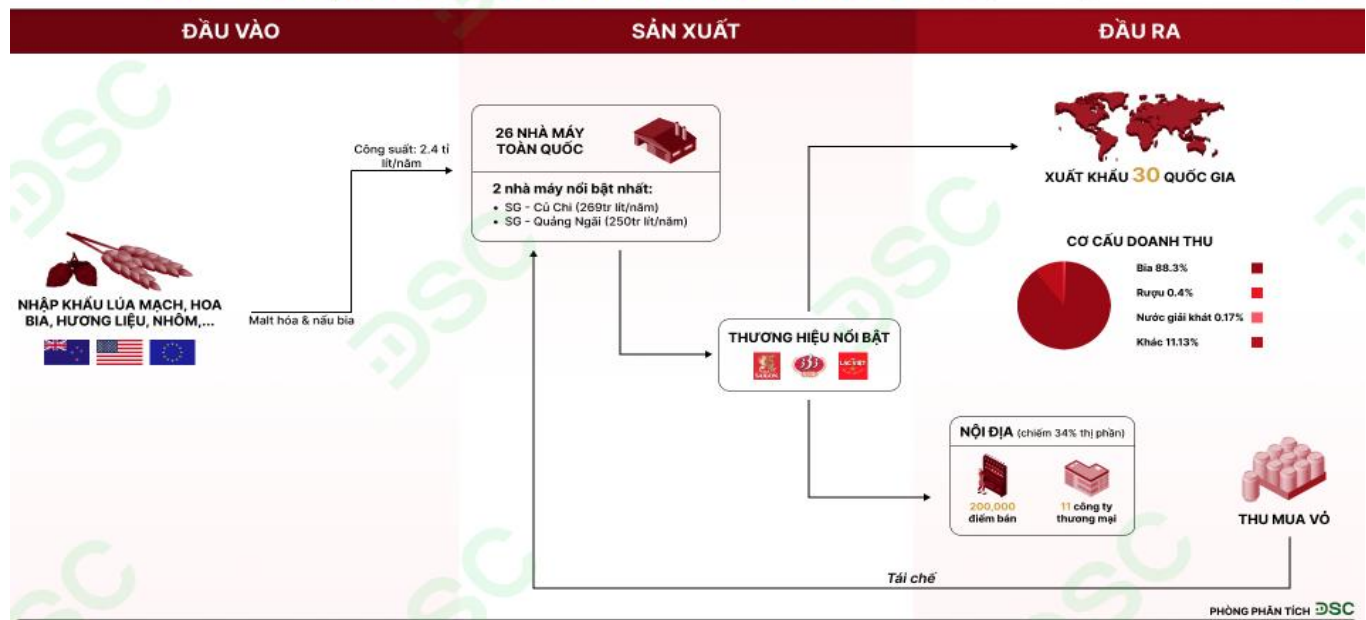
Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải
khát Sài Gòn

DSC**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ****MÔ HÌNH KINH DOANH****MÔ HÌNH KINH DOANH****CTCP BIA - RƯỢU - NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (SAB)**

SAB**Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải
khát Sài Gòn****DSC**

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 CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Lê Công Nguyên,
Chuyên viên Phân tích
nguyen.lc@dsc.com.vn