

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026: **51.000 VND**
% tăng giá: **15%**
Cập nhật: **24/03/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: BLNG tăng mạnh nhờ vào giá lúa mạch neo ở mức rất thấp.

Tiêu cực: KQKD đi lùi trong 4 quý liên tiếp khi doanh số tiêu thụ không có sự cải thiện đáng kể.

Rủi ro: (1) giá nguyên liệu đầu vào đang tăng mạnh trở lại, (2) Thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng vào 2027 sẽ khiến nhu cầu tiêu thụ giảm trong trung và dài hạn.

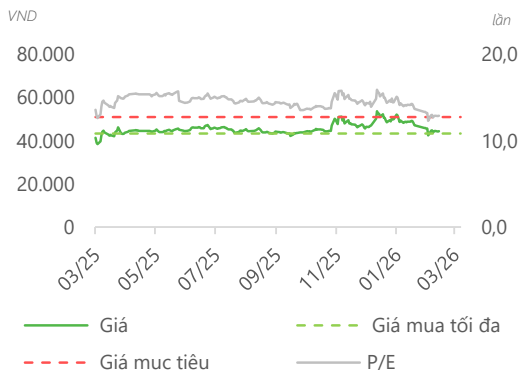
Đơn vị : tỷ VND	Q4/24	Q4/25	2026F
DTT	8.933	6.837	26.924
% YoY	5%	-23%	4%
LNST	991	1.119	4.739
% YoY	3%	13%	4%

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:	Sản xuất bia
Giá hiện tại:	44.450 VND
Vốn hóa:	57.010 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.283 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.449 VND
P/E:	12,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q4/2025, SAB ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 6.837 tỷ (-23% YoY) và 1.119 tỷ (+13 % YoY). Lũy kế cả năm 2025, SAB đã ghi nhận 25,888 tỷ đồng doanh thu thuần (-19% YoY) và 4,573 tỷ đồng LNST, (+2% YoY), hoàn thành lần lượt 82% và 95% kế hoạch đề ra.

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 51.000 đồng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá nguyên liệu tăng cao áp lực lên BLNG

Giá nhôm thời gian gần đây tăng mạnh sau khi Aluminium Bahrain – đơn vị vận hành nhà máy luyện nhôm độc lập lớn nhất thế giới với công suất 1,6 triệu tấn/năm, đặt tại Trung Đông – bắt đầu cắt giảm sản lượng theo lộ trình, tạm dừng 3 dây chuyền, tương đương khoảng 19% (305.000 tấn/năm). Trong bối cảnh khu vực Trung Đông chiếm tới 22% sản lượng nhôm toàn cầu (không bao gồm Trung Quốc), SAB đang đối mặt với nhiều rủi ro do phụ thuộc lớn vào nguồn nhôm nhập khẩu. Áp lực lên biên lợi nhuận dự kiến sẽ gia tăng trong nửa cuối năm khi các hợp đồng phòng hộ giá nhôm – vốn có hiệu lực đến khoảng giữa và cuối năm 2026 – dần hết hạn.

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

TTDB 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 – và tung ra các phiên bản mới, như lon dung tích nhỏ 250ml trong bối cảnh giá bán của SAB cạnh tranh hơn so với các đối thủ như Heineken.

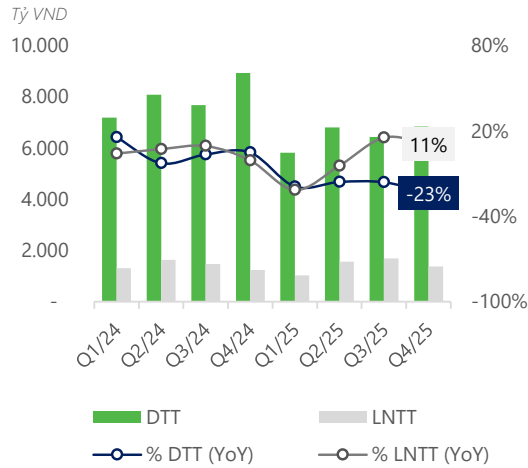
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tiếp tục đi lùi

Trong Q4/2025, doanh thu và LNST của SAB lần lượt đạt 6.837 tỷ (-24% YoY) và 1.119 tỷ (+13 % YoY), đánh dấu 4 quý liên tiếp doanh nghiệp ghi nhận doanh thu tăng trưởng âm. Doanh thu suy giảm chủ yếu do ảnh hưởng từ việc hợp nhất với Sabibeco (SBB) cùng với sản lượng tiêu thụ chưa ghi nhận sự cải thiện rõ rệt. Ngoài ra, việc Tết Nguyên Đán diễn ra muộn hơn cũng tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh trong quý. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của SAB vẫn duy trì tăng trưởng nhờ chi phí đầu vào giảm (đặc biệt là giá lúa mạch) và chi phí tài chính hạ nhiệt sau khi hoàn tất thương vụ mua lại SBB.

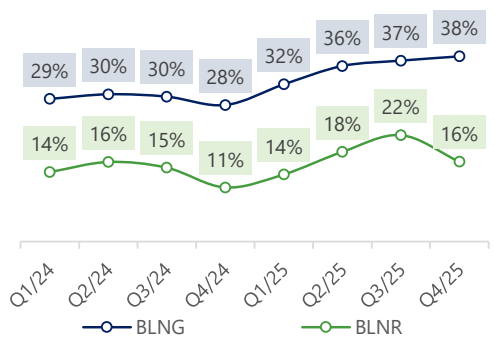
Về triển vọng năm 2026, DSC đánh giá kết quả kinh doanh của SAB có thể khởi sắc nhờ yếu tố mùa vụ từ Tết Nguyên Đán thúc đẩy tiêu dùng, cùng với tác động tích cực từ các sự kiện thể thao lớn như World Cup, Champions League và Asiad 2026, qua đó hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ bia. Dù vậy, mức độ phục hồi được dự báo ở mức vừa phải, với tăng trưởng doanh thu một chữ số, trong bối cảnh Nghị định 100 vẫn tiếp tục tạo áp lực đáng kể lên toàn ngành bia nói chung và SAB nói riêng.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá lúa mạch giảm mạnh

BLNG của SAB trong Q4/2025 đạt 38%, cải thiện đáng kể so với mức 28% cùng kỳ, chủ yếu nhờ giá lúa mạch duy trì xu hướng giảm đến hết tháng 12/2025, qua đó giúp giảm chi phí đầu vào.

Tuy nhiên, áp lực chi phí đang quay trở lại khi giá nhôm tăng mạnh và được dự báo tiếp tục neo ở mức cao, trong khi giá lúa mạch cũng đã đảo chiều tăng từ đầu năm đến nay. Do đó, DSC nhận định BLNG của SAB sẽ thu hẹp trong nửa cuối năm, kéo biên lợi nhuận gộp cả năm về khoảng 34%–35%.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng là 51.000 VNĐ, tương ứng với P/E forward là 11,5 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 (20/03/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VNĐ)
P/E	51.000	100,0%	51.000
Giá mục tiêu			51.000
Giá hiện tại			44.450
Upside			14,7%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

SAB đang giao dịch với P/E ở mức 12,9 – thấp hơn đáng kể mức TB 5 năm là 20 lần. DSC khuyến nghị Theo dõi đối với SAB.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh

SAB

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước Giải
khát Sài Gòn

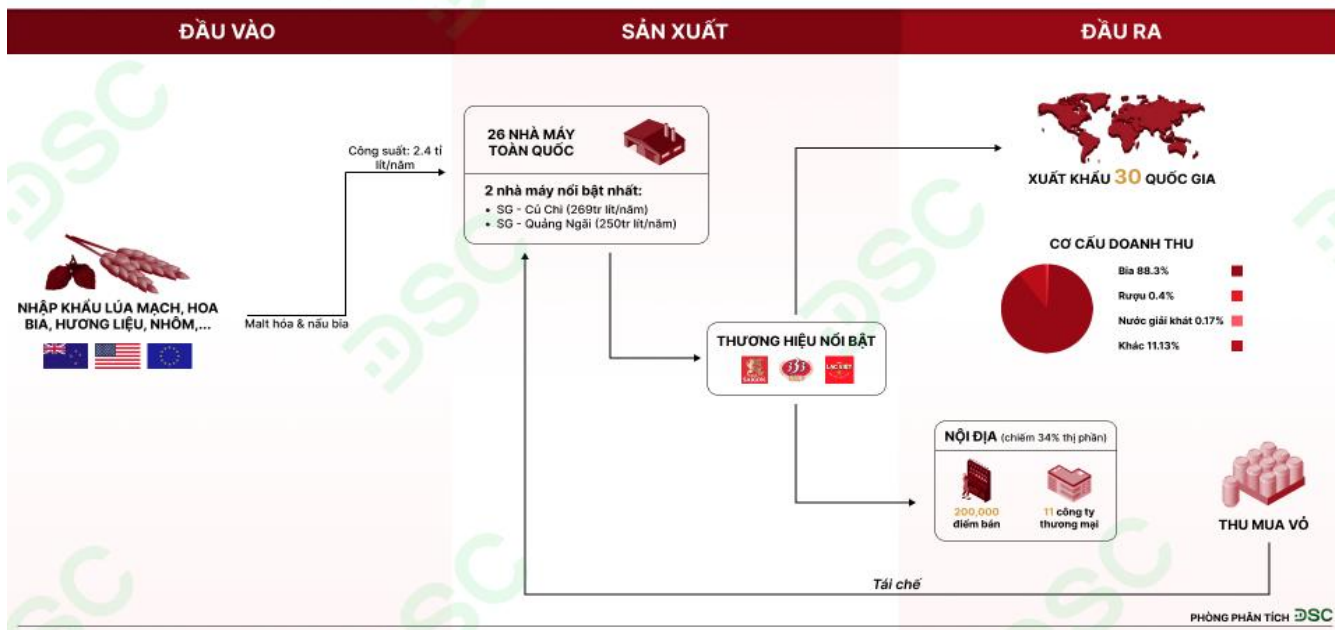
DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP BIA - RƯỢU - NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (SAB)



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