TCTCP BIA–RƯỢU–NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (HSX: SAB)

Điểm sáng đến từ tối ưu chi phí nguyên vật liệu

Chỉ tiêu (tỉ đồng)	Q4/2025	Q3/2025	+/- qoq	Q4/2024	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.837	6.437	6,2%	8.933	-23,5%
Lợi nhuận sau thuế	1.062	1.361	-21,9%	965	10,0%
LNTT & lãi vay	1.005	1.172	-14,3%	840	19,6%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	14,7%	18,2%	-3,5%	9,4%	5,3%

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Q4/2025: Mặc doanh thu giảm mạnh svck, LNST-CTM cải thiện tốt nhờ tối ưu chi phí đầu vào

- Doanh thu thuần Q4/2025 đạt 6.837 tỷ đồng (-23,5% yoy). Lũy kế cả năm 2025 đạt 25,888 tỷ đồng (-18,8% yoy), không đạt kế hoạch. Mảng bia chủ đạo đóng góp ~95% tổng doanh thu SAB, giảm 16,1% svck Q4 và giảm 13,2% svck cả năm do một số yếu tố khách quan từ ngành (tác động mạnh của áp dụng Nghị định 168/2024/NĐ-CP trong nửa đầu 2025, yếu tố mùa vụ tết/thời tiết không thuận lợi trong nửa sau 2025).
- Tuy vậy, điểm nổi bật xuyên suốt 2025 đến từ khả năng tối ưu chi phí nguyên vật liệu đầu vào khi SAB hưởng lợi từ giá mạch nha, gạo rẻ hơn giai đoạn trước, và giá lon được phòng ngừa trước xu hướng tăng kéo dài trong năm. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp Q4 của mảng bia cải thiện tích cực 12,6 pps svck, bù đắp cho tỷ lệ chi phí BH&QLDN /D.thu thuần tăng 4,7 pps yoy trong cơn gió ngược của ngành. Qua đó, LNST-CTM Q4 và năm 2025 vẫn tăng trưởng khả quan, đạt lần lượt 1,062 tỷ đồng (+10,0% yoy) và 4.424 tỷ đồng (+2,2% yoy).

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng từ nền thấp với mùa vụ thuận lợi hơn

- Chúng tôi giữ quan điểm năm 2026 sẽ là năm thuận lợi hơn cho SAB nhờ: (1) Yếu tố ngành: Ngành bia với các sự kiện như mùa vụ Tết Nguyên Đán 2026-27 đều có điểm rơi trong năm nay, sự kiện giải trí thể thao vào mùa hè, kéo tăng trưởng sản lượng tiêu thụ SAB, (2) nền cao của biên lợi nhuận gộp từ nửa sau 2025 tiếp tục duy trì cho 2026 khi các nguyên liệu đầu vào chính như mạch nha và gạo đã được chốt ở mức giá tốt cho năm nay, thậm chí có thể kéo sang 2027 (SAB đang xem xét mua sớm cho kỳ này). Riêng lon nhôm, chi phí có phần thách thức hơn do giá kim loại đang trong xu hướng tăng, tuy nhiên doanh nghiệp cho biết có thể kiểm soát tốt thông qua các biện pháp giảm thiểu đã được triển khai.
- Qua đó, chúng tôi dự phóng KQKD Q1/2026 với doanh thu thuần và LNST-CMT đạt lần lượt 7.104 tỷ đồng (+22,3 yoy) và 1.110 tỷ đồng (+40,0% yoy) với những luận điểm như trên, tương ứng với biên LNST-CTM đạt 15,6% (+2 pps yoy).
- Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng KQKD SAB với doanh thu thuần đạt 28.712 tỷ đồng (+10,9% yoy), LNST Cty Mẹ/EPS đạt 5.076 tỷ đồng (+14,8% yoy)/3.958 đồng.

Quan điểm và khuyến nghị

Ở góc độ toàn thị trường, sản lượng bia Việt Nam năm 2025 mới chỉ tiệm cận mức trước COVID, chưa thực sự quay lại quỹ đạo tăng trưởng cao như giai đoạn trước 2020. Tuy vậy, triển vọng 2026 được nhìn nhận tích cực hơn nhờ nền so sánh thấp, mùa vụ Tết thuận lợi và mùa hè sôi động với sự kiện thể thao giải trí lớn. Qua đó, SAB được kỳ vọng hưởng lợi theo xu hướng ngành.

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp so sánh (EV/EBITDA) ngắn hạn và chiết khấu dòng tiền (DCF) dài hạn với tỷ trọng 50:50 cho SAB. Giá cổ phiếu một năm tới của SAB ở mức ***55.000 đồng/cổ phiếu,*** *tương ứng PE mục tiêu 2026F 13,8x. Kết hợp với cổ tức tiền mặt kỳ vọng 1 năm tới là* ***5.000 đồng/cổ phiếu,*** *dựa trên giá đóng cửa ngày 06/04/2026, chúng tôi khuyến nghị* ***MUA*** *cho SAB (tỷ suất sinh lời vốn là* ***25%*** *và* ***11****% tỷ suất cổ tức). Chúng tôi cho rằng SAB phù hợp với các nhà đầu tư đang tìm kiếm chiến lược đầu tư cổ tức ổn định với lợi suất trung hạn 11,0%/năm.*

MUA **+25%**

Giá thị trường (đồng)	44.400
Giá mục tiêu (đồng)	55.000

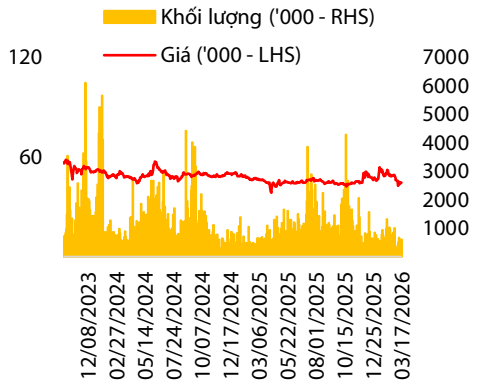
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 5.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	56.946
SLCPDLH (triệu CP)	1.283
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	1.136
Free Float (%)	10,4
Giá cao nhất 52 tuần	53.700
Giá thấp nhất 52 tuần	38.400
Beta	1,0

	FY24	FY25
EPS	3.376	3.449
Tăng trưởng EPS (%)	6,4	2,2
P/E	16,8	14,8
P/B	2,85	2,68
EV/EBITDA	12,4	10,8
ROE (%)	17,7	19,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

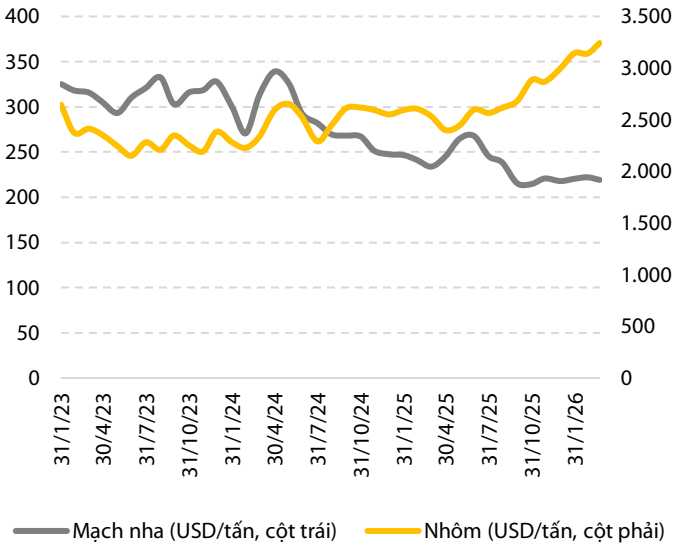
Công ty TNHH Vietnam Beverage	53,6
SCIC	36,0
Khác	10,4
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	41,6

KQKD Q4/2025: Sản lượng tiêu thụ sụt giảm do Tết đến muộn hơn mọi năm, biên lợi nhuận cải thiện nhờ tối ưu chi phí đầu vào

Doanh thu thuần Q4/2025 đạt 6.837 tỷ đồng (6,2% QoQ, -18,8% yoy), thấp hơn 13% kỳ vọng chuyên viên. Lũy kế cả năm 2025 đạt 25,888 tỷ đồng (-18,8% yoy), không đạt kế hoạch doanh nghiệp đặt ra.

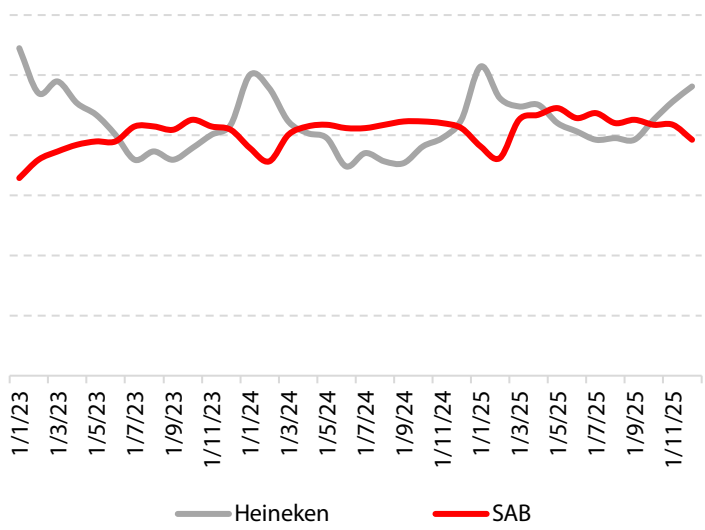
- Mảng bia chủ đạo đóng góp ~95% tổng doanh thu SAB, giảm 16,1% svck Q4 và giảm 13,2% svck cả năm do một số yếu tố khách quan khiến sản lượng bán ra không như mong đợi, cụ thể
  - *Tính mùa vụ,* doanh số từ mùa vụ kinh doanh "tết 2026" rơi vào Q1-2026 thay vì Q4-2025. Điều này do tết đến muộn (T2) nên các đại lý có xu hướng trữ hàng từ T1 thay vì T12 của năm trước đó.
  - *Thiên tai,* tình trạng ngập lụt nghiêm trọng kéo dài trong năm đến đầu Q4, gây ra tổn đọng về xử lý hậu quả sau thiên tai khiến nhu cầu tiêu thụ bia rượu – vốn không phải là mặt hàng thiết yếu trở nên kém khả quan.

Hình 1: Diễn biến giá nguyên vật liệu đầu vào của SAB



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Thị phần bia của SAB & Heineken trên kênh sell-out (%)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

LNST-CTM Q4/2025 đạt 1.062 tỷ đồng (-21,9% qoq, +10,0% yoy), vượt 14% kỳ vọng chuyên viên, tương đương biên LN ròng đạt 15,5% (-5,6pps qoq, +4,7pps yoy). Đây là thành quả từ sự kết hợp nhiều yếu tố:

(1) Biên lợi nhuận gộp đạt 37,9% (+0,9pps qoq, +10,0pps yoy) nhờ SAB nỗ lực hết mức để ***tiết kiệm và tối ưu chi phí đầu vào*** với giá nguyên vật liệu gạo và mạch nha rẻ hơn giai đoạn trước (giá mạch nha ghi nhận vào cuối Q4/2025 giảm 26% yoy, dữ liệu từ Bloomberg). Đồng thời, ***tăng giá bán đầu ra từ Q3/2025 khoảng 2-5% svck tùy dòng sản phẩm*** (chủ yếu ở Bia Saigon & Bia Saigon Lager – các sản phẩm chủ lực) với định vị thương hiệu bia hướng tới tầng lớp trung lưu hơn. Tuy nhiên, mức giá bán mới nhìn chung vẫn thấp hơn đối thủ chính - Heineken.

(2) Qua đó, **bù đắp cho tỷ trọng chi phí BH&QLDN/Doanh thu thuần tăng 4,7pps yoy trong quý (chiếm 23,3**%). Doanh nghiệp có nỗ lực trong tiết giảm các chi phí quảng cáo khuyến mãi, chi phí thuê trong giai đoạn này nhưng biến động tăng mạnh rơi vào các khoản mục chi phí vận chuyển (+33% yoy), khấu hao (+61% yoy) và quản lý khác (+24% yoy). Chúng tôi cho rằng chi phí vận chuyển phát sinh cao xuất phát từ chiến lược thâm nhập mà doanh nghiệp đang thực hiện - điều phối nguồn lực đến thử bán sản phẩm và thăm dò nhu cầu tiêu dùng ở các khu vực sâu hơn, nhưng những nỗ lực này chưa thực sự tạo ra ảnh hưởng đáng kể đến hiệu quả về mặt doanh thu trong quý.

Bảng 1: KQKD Q4 và 2025 của SAB

Đv: Tỷ đồng	Q4/2025	+/-(yoy)	+/-(qoq)	FY2025	+/-(yoy)	% kế hoạch 2025 @SAB	% dự phóng 2025 @VDS
Doanh thu (gồm thuế TTĐB) sau khi trừ các khoản khấu trừ	**9.848**	**-13,5%**	**5,9%**	**37.214**	**-9,5%**	**83,0%**	**103,0%**
Thuế TTĐB	3.012	23,0%	5,3%	11.326	22,5%		
Doanh thu thuần	**6.837**	**-23,5%**	**6,2%**	**25.888**	**-18,8%**	**81,8%**	**96,4%**
Bia	6.465	-16,1%	6,1%	24.383	-13,2%		
Khác	371	-69,8%	8,1%	1.505	-60,3%		
Cơ cấu doanh thu							
Bia	*94,6%*	*8,3 pps*	*-0,1 pps*	*94,2%*	*6,1 pps*		
Khác	*5,4%*	*-8,3 pps*	*0,1 pps*	*5,8%*	*-6,1 pps*		
Lợi nhuận gộp	**2.594**	**3,8%**	**8,7%**	**9.301**	**-0,2%**		
Bia	2.669	4,1%	10,7%	9.454	0,5%		
Biên LN gộp	**37,9%**	***10,0 pps***	***0,9 pps***	***35,9%***	***6,7 pps***		
Bia	41,3%	*12,6 pps*	*3,8 pps*	*38,8%*	*9,3 pps*		
CPBH&QLDN	**1.590**	**-4,2%**	**30,9%**	**5.006**	**2,6%**		
% doanh thu	*23,3%*	*4,7 pps*	*4,4 pps*	*19,3%*	*4,0 pps*		
LN trước thuế và lãi vay	**1.005**	**19,6%**	**-14,3%**	**4.295**	**-3,2%**		
Lợi nhuận từ CTLDLK	130	0,2%	112,7%	278	40,9%		
Lợi nhuận tài chính ròng	257	-6,0%	1,3%	980	-5,9%		
Lợi nhuận khác ròng	-21	433,4%	-115,8%	99	433,3%		
LNST	**1.119**	**13,0%**	**-20,3%**	**4.573**	**1,7%**	**94,6%**	**103,9%**
LNST-CTM	1.062	10,0%	-21,9%	4.424	2,2%		
Biên LNST-CTM	*15,5%*	*4,7 pps*	*-5,6 pps*	*17,1%*	*3,5 pps*		

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q1/2026: Kỳ vọng tăng trưởng khả quan so với nền thấp cùng kỳ khi không còn chịu tác động mạnh từ ảnh hưởng chính sách đến nhu cầu tiêu thụ

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q1/2026 của SAB

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	+/-(qoq)	+/-(yoy)	Giả định
Doanh thu thuần	**7.104**	**3,9%**	**22,3%**	
Bia	6.734	4,2%	23,6%	Ba lực đẩy lớn góp phần tăng trưởng cao đáng kể svck bao gồm (1) nền thấp Q1-2025 (quý cao điểm triển khai Nghị định 168), (2) tết đến muộn (T2) trong 2026 giúp doanh số mùa tết của SAB có điểm rơi vào Q1 năm nay thay vì Q4 năm trước đó, (3) tăng giá bán đầu ra 2,0-5,0% tùy dòng sản phẩm từ Q3-2025.
Khác	436	-14,1%	-3,6%	
Lợi nhuận gộp	2.595	0,0%	38,6%	
Bia	2.543	-4,7%	32,8%	
Khác	53	-13,8%	13,6%	
Biên lợi nhuận gộp	*36,5%*	*-1,4 pps*	*4,3 pps*	Biên LN gộp dự kiến cải thiện 4,3pps yoy nhờ vào (1) hưởng lợi giá NVL tốt hơn với giá mạch nha đã giảm -6%/-15% yoy trong Q3/Q4-2025, (2) câu chuyện tăng giá bán 2,0-5,0% đã đề cập ở trên. *Lưu ý, việc giá nhôm lon tăng mạnh (+28,0% yoy, đến T3/2026) không ảnh hưởng nhiều đến KQKD quý này của SAB do Công ty đã chốt giá nhôm lon cho 2026 từ trước.*
Bia	*37,8%*	*-3,5 pps*	*2,6 pps*	
Khác	*12,2%*	*0,1 pps*	*1,8 pps*	
Chi phí BH&QLDN	1.400	-11,9%	33,8%	CPBH&QLDN/D.thu thuần ước tính tăng +1,7pps yoy do tăng chi phí quảng cáo/ khuyến mãi và vận chuyển nhằm đẩy mạnh tốc độ bán hàng trong giai đoạn Tết kết hợp phản ánh chi phí nhiên liệu tăng cao trong giai đoạn cuối Q1.
CP BH&QLDN/Dthu	*19,7%*	*-3,5 pps*	*1,7 pps*	
LNTT & lãi vay	1.196	19,0%	44,7%	
LN từ CTLDLK	35	-73,0%	-33,5%	
LN tài chính ròng	210	-18,6%	38,4%	Việc duy trì khoản ĐTTC ngắn hạn khoảng 45-50% tổng tài sản, trong khi không phải chịu áp lực lãi vay tăng (đòn bẩy thấp: 1,01x); kết hợp với không còn khoản lỗ ghi nhận một lần từ đánh giá lại giá trị hợp lý tài sản của công ty con SBB (chuyển từ CTLK sau khi nâng sở hữu lên 65% từ cuối 2024), giúp SAB cải thiện thu nhập tài chính svck về mức bình thường.
Lợi nhuận khác	-22	5,2%	155,9%	
LNTT	1.419	3,4%	38,8%	
Thuế TNDN	309	21,9%	38,8%	
Lợi ích CĐTS	58	2,3%	789,7%	
LNST-CTM	**1.110**	**4,5%**	**40,0%**	
Biên LNST-CTM	*15,6%*	*0,1 pps*	*2,0 pps*	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

Chúng tôi kỳ vọng KQKD SAB sẽ có phục hồi trong năm 2026 nhờ tác động kép hai đầu: (1) đầu ra bán hàng hưởng lợi từ yếu tố ngành tích cực hơn (mùa vụ tết, mùa hè sôi động cùng Worldcup) & giá bán bình quân tăng 2,0-5,0% từ nửa cuối 2025, (2) đầu vào sản xuất hưởng lợi từ giá NVL mạch nha & lon nhôm chốt ở mức thuận lợi hơn cùng kỳ. Qua đó, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt 28.712 tỷ đồng (+10,9% yoy), LNST Cty Mẹ/EPS đạt 5.076 tỷ đồng (+14,8% yoy) và 3.958 đồng. Kỳ vọng này đã được phản ánh trong định giá ở NKCV gần nhất *(Tham khảo NKCV: SAB – KQKD thấp hơn kỳ vọng, điểm sáng từ tối ưu chi phí đầu vào)*

Chúng tôi duy trì giá mục tiêu **55.000 đồng/cổ phiếu** tương ứng P/E dự phóng năm 2026 và 2027 lần lượt là 12,4x và 12,6x. Cộng với cổ tức tiền mặt 1 năm tới 5.000 đồng/cổ phiếu (tỷ suất cổ tức 11,4%/năm), chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với SAB khi giá cổ phiếu đã điều chỉnh giảm 9% trong 1 tháng qua.

Về chỉ số định giá, chúng tôi áp dụng lãi suất phi rủi ro 4,0% (không đổi), beta 1,0x (không đổi) và phần bù rủi ro vốn CSH tiêu chuẩn 8,15 (theo Damodaran) và chi phí sử dụng nợ trước thuế là 5% (tăng từ 4%), chủ yếu để phản ánh bối cảnh hiện tại của mặt bằng lãi suất. Theo đó, WACC đạt 11,9%.

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho định giá giá trị VCSH của SAB trên mỗi cổ phiếu bằng phương pháp DCF

	Exit EV/EBITDA					
		8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
WACC	9,9%	47.317	49.848	52.380	54.911	57.442
	10,9%	46.111	48.530	50.949	53.369	55.788
	11,9%	44.965	47.278	**49.591**	51.904	54.217
	12,9%	43.874	46.087	48.299	50.512	52.724
	13,9%	42.837	44.954	47.071	49.188	51.305

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho định giá giá trị VCSH của SAB trên mỗi cổ phiếu bằng phương pháp so sánh

	EV/EBITDA						
EBITDA (tỷ đồng)			8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
	2026F	5.654	50.673	55.081	**59.490**	63.898	68.307
	2027F	5.495	48.891	53.175	57.459	61.743	66.027

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Tóm tắt định giá SAB

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm; WACC: 11,9%; Exit EV/EBITDA: 10,0x)	50%	49.591
EV/EBITDA (2026F EBITDA, 10,0x)	50%	59.490
Giá mục tiêu 1 năm tới của SAB (Đồng/CP)		**55.000**
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (Đồng/CP)		5.000
P/E mục tiêu 2026F		*13,8*

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q4/2025

(Tỷ đồng)	Q4/2025	Q3/2025	+/-(qoq)	Q4/2024	+/-(yoy)
Doanh thu thuần	6.837	6.437	6,2%	8.933	-23,5%
Lợi nhuận gộp	4.242	4.050	4,7%	6.433	-34,1%
Chi phí bán hàng và quản lý	1.590	1.215	30,9%	1.659	-4,2%
Thu nhập HĐKD	1.393	1.347	3,5%	1.243	12,1%
EBITDA	1.190	1.490	-20,1%	993	19,9%
EBIT	1.014	1.257	-19,4%	849	19,3%
Chi phí tài chính	2	78	-97,7%	4	-60,2%
- Chi phí lãi vay	-7	-7	1,2%	-5	51,2%
Khấu hao	165	212	-22,5%	137	19,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.372	1.696	-19,1%	1.239	10,8%
Lợi nhuận sau thuế	1.119	1.404	-20,3%	991	13,0%
LNST Công ty mẹ	1.062	1.361	-21,9%	965	10,0%

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q4/2025

Chỉ tiêu	Q4/2025	Q3/2025	+/-(qoq)	Q4/2024	+/-(yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	37,9%	37,1%	0,9 pps	28,0%	10,0 pps
EBITDA/Doanh thu	17,4%	23,1%	-5,7 pps	11,1%	6,3 pps
EBIT/Doanh thu	14,8%	19,5%	-4,7 pps	9,5%	5,3 pps
TS lợi nhuận ròng	15,5%	21,1%	-5,6 pps	10,8%	4,7 pps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	2,1	2,3	-0,1	3,3	-1,2
- Vòng quay khoản phải thu	10,7	10,2	0,4	24,0	-13,4
- Vòng quay khoản phải trả	2,2	2,6	-0,4	3,2	-1,0
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng

KQ HĐKD	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**31.872**	**25.888**	**28.712**	**27.618**
Giá vốn	22.554	16.588	18.326	17.330
Lãi gộp	**9.318**	**9.301**	**10.387**	**10.288**
Chi phí bán hàng	4.042	4.022	4.358	4.454
Chi phí quản lý	839	984	953	930
Thu nhập từ HĐTC	1.067	1.007	1.058	1.094
Chi phí tài chính	25	26	23	12
Lợi nhuận khác	-30	99	-54	-54
Lợi nhuận trước thuế	5.453	5.374	6.073	5.947
Thuế TNDN	1.153	1.079	1.215	1.189
Lợi ích cổ đông thiểu số	165	150	172	168
LNST-CTM	**4.333**	**4.424**	**5.079**	**4.982**
EBIT	4.437	4.295	5.076	4.903
EBITDA	5.014	5.107	5.654	5.495

%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Doanh thu	4,6%	-18,8%	10,9%	-3,8%
Lợi nhuận HĐKD	17,2%	-3,3%	18,4%	-3,4%
EBITDA	14,7%	1,9%	10,7%	-2,8%
Lợi nhuận sau thuế	7,1%	2,1%	14,8%	-1,9%
Tổng tài sản	-1,8%	-2,5%	-5,4%	-5,4%
Vốn chủ sở hữu	-4,1%	-5,9%	-5,1%	-5,8%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp/Doanh thu	29,2%	35,9%	36,2%	37,3%
EBITDA/Doanh thu	15,7%	19,7%	19,7%	19,9%
EBI/DoanhThu	13,9%	16,6%	17,7%	17,8%
LNST/Doanh thu	13,6%	17,1%	17,7%	18,0%
ROA	13,0%	13,6%	16,5%	17,1%
ROE	17,7%	19,2%	23,3%	24,2%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay kh. phải thu	20,8	12,7	12,2	11,3
Vòng quay HTK	32,0	44,6	42,6	40,6
Vòng quay kh. phải trả	42,8	52,9	52,7	50,7
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	2,9	2,5	2,8	2,8
Nhanh	2,6	2,2	2,6	2,5
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	1,7%	1,9%	2,2%	2,5%
Vay ngắn hạn/VCSH	1,0%	1,2%	1,4%	1,7%
Nợ dài hạn / VCSH	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%

Tỷ đồng

Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026F	2027F
Tiền	4.478	4.017	4.455	4.285
Đầu tư ngắn hạn	16.566	14.985	15.785	14.985
Khoản phải thu	1.818	903	957	853
Hàng tồn kho	1.979	2.027	2.139	1.928
Tài sản ngắn hạn khác	226	208	231	222
Tài sản cố định hữu hình	3.026	4.019	3.407	3.035
Tài sản cố định vô hình	957	1.429	1.033	1.029
Đầu tư dài hạn	3.673	4.195	2.032	2.032
Tài sản dài hạn khác	683	778	778	778
Tổng tài sản	**33.439**	**32.597**	**30.853**	**29.184**
Khoản phải trả	2.642	2.404	2.648	2.409
Vay và nợ ngắn hạn	245	268	313	350
Vay và nợ dài hạn	169	168	167	165
Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
Vay nợ khác	176	549	549	549
Tổng nợ	**9.002**	**9.598**	**9.015**	**8.609**
Vốn đầu tư của CSH	12.826	12.826	12.826	12.826
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	9.218	7.047	5.714	4.282
Thu nhập khác	1.239	1.280	1.280	1.280
Quỹ đầu tư và phát triển	-	-	-	-
Tổng vốn	**33.439**	**32.597**	**30.853**	**29.184**
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.155	1.847	2.019	2.187

Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026F	2027F
EPS (VND/cổ phiếu)	3.378	3.449	3.960	3.884
P/E (x)	16,8	14,8	12,4	12,6
BV (VND/cổ phiếu)	19.053	17.933	17.027	16.042
P/B (x)	2,8	2,7	2,9	3,1
Cổ tức tiền mặt (VND/cổ phiếu)	5.000	5.000	5.000	5.000

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	49.591	50%	24.796
EV/EBITDA	59.490	50%	29.745
Giá mục tiêu (VND)			**55.000**

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian
Tháng 10/2025	48.000	TÍCH LŨY	12 tháng
Tháng 04/2026	55.000	MUA	12 tháng

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NẮM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Phân tích
lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam
Trưởng phòng cao cấp
lam.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà
Trưởng phòng Vận hành
ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**