

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

Giá mục tiêu: VNĐ60,000 (từ VNĐ58,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 29.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/11/2025) 46,400

Mã Bloomberg	SAB VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,074-52,773
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,350
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	59,511
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	2,256
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,283
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,283
Slg CP NN được mua (tr.đv)	751
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	41.5%
Tỷ lệ freefloat	10.4%
Cổ đông lớn	Vietnam Beverage (53.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	2.09	(0.32)	(7.92)
So với chỉ số	3.58	(3.43)	(37.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	3,543	3,597	(1.5)
2026F	3,761	3,612	4.1
2027F	3,915	3,685	6.2

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Sabeco là một trong hai doanh nghiệp bia lớn nhất Việt Nam. Ngoài bia, công ty còn sản xuất nước giải khát, rượu, cồn và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng

giang.bnc@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 369

Nâng khuyến nghị lên Mua vào trên cơ sở định giá

- HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 60.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận và chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện và điều chỉnh tăng nhẹ 1% lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027, theo đó lợi nhuận tăng trưởng 6% trong năm 2025, 6% trong năm 2026 và 4% trong năm 2027.
- Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua, SAB đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,4 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 16,7 lần. SAB cũng đang có P/E năm 2026 là 12,3 lần, thấp hơn 15% so với trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 14,5 lần. Với lợi suất cổ tức hấp dẫn 10,8%, cổ phiếu phù hợp với các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức.

Sự kiện: Đánh giá chi tiết KQKD Q3/2025

KQKD Q3/2025 của SAB cho thấy diễn biến trái chiều khi doanh thu giảm nhưng lợi nhuận tăng. Doanh thu thuần giảm 16% so với cùng kỳ xuống 6.437 tỷ đồng, thấp hơn 13% so với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1.361 tỷ đồng, vượt 10% dự báo. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận không thường xuyên 130 tỷ đồng từ việc hợp nhất với CTCP Tập đoàn Bia Sài Gòn - Bình Tây (Sabibeco hay SBB), lợi nhuận thuần HKKD cốt lõi đạt 1.227 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và sát với dự báo của HSC.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức cao nhất từ trước đến nay là 37,1% (so với 29,7% trong Q3/2024) nhờ giá gạo và malt giảm, tiết kiệm nguyên liệu đầu vào và chi phí thuế TTĐB thấp hơn ghi nhận tại giá vốn hàng bán.

Tác động: Điều chỉnh tăng nhẹ 1-3% dự báo lợi nhuận thuần

HSC giảm 12-17% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 để phản ánh sản lượng kỳ vọng yếu hơn và việc thay đổi phương thức hạch toán khi hợp nhất Sabibeco. Tuy nhiên, nhờ tăng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 1-3% dự báo lợi nhuận thuần. Theo đó, lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng lần lượt 6% trong năm 2025 đạt 4.638 tỷ đồng, 6% năm 2026 đạt 4.922 tỷ đồng và 4% năm 2027 đạt 5.124 tỷ đồng.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua, SAB đang giao dịch ở mức định giá thấp với P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,4 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 16,7 lần. SAB cũng đang có P/E năm 2026 là 12,3 lần, thấp hơn 15% so với trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 14,5 lần.

HSC tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá SAB với giả định WACC giữ nguyên ở mức 12%, dựa trên các giả định đầu vào không thay đổi (phần bù rủi ro vốn CSH 8,75% và lãi suất phi rủi ro 4%). Chúng tôi chuyển thời điểm định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026), tăng 3% giá mục tiêu lên 60.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với SAB.

Tăng trưởng lợi nhuận nhiều khả năng duy trì ở mức một chữ số thấp do ngành tăng trưởng chậm lại, tuy nhiên SAB vẫn tạo ra dòng tiền ổn định và duy trì chính sách chi trả cổ tức nhất quán. Tại mức giá hiện tại, cổ tức tiền mặt dự kiến 5.000đ/cp tương ứng với lợi suất cổ tức hấp dẫn 10,7%. Theo đó, HSC cho rằng cổ phiếu này phù hợp với các nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/11.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	4,381	4,986	8,065 ▲	6,201 ▲	6,546 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	4,118	4,330	4,638	4,922	5,124
EPS ĐC (đồng)	3,132	3,291	3,543	3,761	3,915
DPS (đồng)	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000
BVPS (đồng)	18,878	18,153	16,697	15,426	14,306
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.9	11.4	7.47	6.58	9.00
P/E ĐC (lần)	14.8	14.1	13.1	12.3	11.9
Lợi suất cổ tức (%)	7.54	10.8	10.8	10.8	10.8
P/B (lần)	2.46	2.56	2.78	3.01	3.24
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(21.5)	5.08	7.67	6.14	4.09
ROAE (%)	17.4	18.2	20.8	23.9	26.9

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng 3% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị lên Mua vào

Lợi nhuận thuần Q3/2025 của SAB tăng 22% so với cùng kỳ và cao hơn 10% so với dự báo của HSC, được hỗ trợ bởi khoản lợi nhuận một lần từ việc hợp nhất SBB, trong khi lợi nhuận HĐKD cốt lõi nhìn chung sát với kỳ vọng. Tuy nhiên, doanh thu thuần giảm 16% so với cùng kỳ và thấp hơn 13% so với ước tính của chúng tôi. HSC giảm 12-17% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 để phản ánh sản lượng kỳ vọng yếu hơn. Tuy vậy, tác động lên lợi nhuận thuần là không lớn (tăng 1-3% dự báo) nhờ tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 6% trong năm nay, 6% trong năm 2026 và 6% năm 2027. Chúng tôi tăng 3% giá mục tiêu lên 60.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với SAB, với tiềm năng tăng giá 29% so với thị giá hiện tại.

Q3/2025: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi cải thiện như kỳ vọng

KQKD Q3/2025 của SAB cho thấy diễn biến trái chiều khi doanh thu giảm nhưng lợi nhuận tăng. Doanh thu thuần giảm 16% so với cùng kỳ xuống 6.437 tỷ đồng, thấp hơn 13% so với dự báo của HSC là 7.382 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1.361 tỷ đồng, vượt 10% so với dự báo của chúng tôi là 1.232 tỷ đồng. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận không thường xuyên 130 tỷ đồng từ việc hợp nhất với CTCP Tập đoàn Bia Sài Gòn - Bình Tây (Sabibeco hay SBB), lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt 1.227 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ và sát với dự báo của HSC.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức cao nhất từ trước đến nay là 37,1% (so với 29,7% trong Q3/2024) nhờ giá gạo và malt giảm, tiết kiệm nguyên liệu đầu vào và chi phí thuế TTĐB thấp hơn ghi nhận tại giá vốn hàng bán. Lưu ý rằng sau khi hợp nhất Sabibeco vào SAB, tương tự như các công ty con khác, chi phí thuế TTĐB của Sabibeco được khấu trừ trực tiếp vào doanh thu thuần hợp nhất của SAB thay vì được hạch toán vào giá vốn hàng bán như trước đây.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần đạt 19.052 tỷ đồng, giảm 17% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận thuần đi ngang ở mức 3.361 tỷ đồng. Các kết quả này đạt lần lượt 60% và 73% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi.

Những dự báo mới: Doanh thu điều chỉnh giảm, lợi nhuận hầu như không thay đổi

HSC giảm 12-17% dự báo doanh thu thuần giai đoạn 2025-2027 để phản ánh sản lượng kỳ vọng yếu hơn và việc thay đổi phương thức hạch toán thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) khi hợp nhất Sabibeco. Tuy vậy, tác động lên lợi nhuận thuần là không lớn, với mức điều chỉnh tăng 1-3%, nhờ tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp.

- Năm 2025: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 6% đạt 4.638 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 27.926 tỷ đồng, giảm 12%. Doanh thu gộp (doanh thu thuần + chi phí thuế TTĐB) dự kiến giảm 7% xuống 38.163 tỷ đồng.
- Năm 2026: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 6% đạt 4.922 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 27.955 tỷ đồng, gần như đi ngang so với năm 2025; doanh thu gộp đạt 39.161 tỷ đồng, tăng trưởng 3%.
- Năm 2027: Lợi nhuận thuần tăng trưởng 4% đạt 5.124 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 27.911 tỷ đồng, cũng gần như đi ngang so với năm 2026; doanh thu gộp đạt 40.607 tỷ đồng, tăng trưởng 4%.

Dự báo mới cho thấy trong Q4/2025, lợi nhuận thuần sẽ tăng mạnh 32% so với cùng kỳ đạt 1.276 tỷ đồng nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu gộp trong quý sẽ tăng 2% so với cùng kỳ đạt 10.371 tỷ đồng nhờ sản lượng cải thiện khi ngành bắt đầu xuất hiện các dấu hiệu phục hồi ban đầu.

Chúng tôi tóm tắt những điều chỉnh dự báo trong Bảng 1-4.

Bảng 1: Dự báo KQKD, SAB

HSC giảm 2% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	31,872	31,604	32,710	33,767	27,926	27,955	27,911	-12%	-15%	-17%
Tăng trưởng		-1%	3%	3%	-12%	0%	0%			
Doanh thu thuần + chi phí thuế tiêu thụ đặc biệt	41,155	42,948	45,140	48,400	38,163	39,161	40,607	-11%	-13%	-16%
Tăng trưởng		4%	5%	7%	-7%	3%	4%			
Lợi nhuận thuần	4,330	4,612	4,885	4,966	4,638	4,922	5,124	1%	1%	3%
Tăng trưởng		7%	6%	2%	6%	6%	4%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 2: Giả định sản lượng tiêu thụ, SAB

Chúng tôi giảm 5-8% giả định sản lượng tiêu thụ

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Sản lượng tiêu thụ của SAB (triệu lít)	1,437	1,465	1,542	1,606	1,395	1,451	1,480	-5%	-6%	-8%
Tăng trưởng	2.9%	4.8%	5.3%	4.1%	-2.9%	4.0%	2.0%			

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Giả định tỷ suất lợi nhuận, SAB

Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định tỷ suất lợi nhuận gộp & tỷ suất lợi nhuận thuần nhằm phản ánh tác động từ việc SAB hợp nhất với Sabibeco và những nỗ lực tiết giảm chi phí của Công ty

	Thực tế 2024	Dự báo cũ			Dự báo mới			Điều chỉnh (điểm cơ bản)		
		2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	29.2%	32.0%	32.2%	32.28%	35.2%	37.0%	38.4%	318	480	614
Chi phí BH&QL / doanh thu	15.3%	16.3%	16.2%	16.3%	18.7%	18.6%	18.8%	237	239	254
Tỷ suất lợi nhuận thuần	13.6%	14.6%	14.9%	14.7%	16.6%	17.6%	18.4%	201	267	365

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Ước tính KQKD Q4/2025, SAB

Lợi nhuận thuần được dự báo sẽ tăng 32% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	Q4/24	Q4/25F	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	7,670	6,437	-16.1%	22,940	19,052	-16.9%	8,933	8,874	-0.6%
Giá vốn hàng bán	(5,392)	(4,050)	-24.9%	(16,121)	(12,345)	-23.4%	(6,433)	(5,751)	-10.6%
Lợi nhuận gộp	2,278	2,386	4.7%	6,819	6,706	-1.6%	2,499	3,123	25.0%
Chi phí bán hàng	(868)	(981)	13.1%	(2,612)	(2,696)	3.2%	(1,420)	(1,541)	8.5%
Chi phí quản lý	(224)	(233)	3.9%	(610)	(720)	18.1%	(221)	(262)	18.7%
Chi phí BH&QL	(1,092)	(1,215)	11.2%	(3,222)	(3,415)	6.0%	(1,641)	(1,803)	9.8%
LNTT	1,471	1,696	15.3%	4,408	4,279	-2.9%	1,239	1,604	29.5%
LNST	1,161	1,404	20.9%	3,504	3,454	-1.4%	991	1,307	32.0%
Lợi nhuận thuần	1,119	1,361	21.6%	3,366	3,361	-0.1%	965	1,276	32.2%

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 3% giá mục tiêu lên 60.000đ, nâng khuyến nghị lên Mua vào

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 60.000đ và nâng khuyến nghị lên Mua vào đối với SAB, với tiềm năng tăng giá 29% so với thị giá hiện tại. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá SAB với giả định WACC giữ nguyên ở mức 12,0% và tốc độ tăng trưởng dài hạn 1,5%. Chúng tôi chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

SAB có lợi suất cổ tức hấp dẫn 10,8%/năm dù tăng trưởng lợi nhuận vẫn chỉ ở mức một chữ số.

Bảng 5: Tính toán WACC, SAB

WACC là 12%

	Giá định
Tỷ trọng vốn CSH	99.3%
Beta	0.92
Lãi suất phi rủi ro	4.0%
Phần bù rủi ro	8.75%
Chi phí vốn CSH	12.05%
Tỷ trọng nợ	0.7%
Thuế suất	20.0%
Chi phí nợ	6.0%
Chi phí nợ sau thuế	4.8%
WACC	12.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Dòng tiền tự do của doanh nghiệp

(Tỷ đồng)	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Doanh thu	27,926	27,955	27,911	27,846	27,276	26,712
Tỷ suất EBIT	20.0%	21.6%	22.5%	23.1%	23.9%	24.8%
EBIT	5,596	6,025	6,272	6,425	6,520	6,638
- Thuế đã điều chỉnh	(1,119)	(1,205)	(1,254)	(1,285)	(1,304)	(1,328)
NOPLAT	4,477	4,820	5,017	5,140	5,216	5,310
+ Khấu hao	3,453	1,055	1,073	1,091	1,109	1,203
- Thay đổi vốn lưu động	(1,472)	(44)	(26)	86	(213)	(208)
- Chi phí đầu tư tài sản cố định	(5,156)	(300)	(300)	(300)	(300)	(300)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	1,303	5,531	5,764	6,017	5,812	6,005

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giá trị dài hạn

	Đơn vị	Cuối 2026
Dòng tiền dài hạn	Tỷ đồng	6,005
WACC		12.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn		0.5%
WACC – tốc độ tăng trưởng dài hạn		11.5%
TCF*(1+ tốc độ tăng trưởng dài hạn) / (WACC- tốc độ tăng trưởng dài hạn)	Tỷ đồng	52,479
Giá trị hiện tại	Tỷ đồng	33,352
EBITDA dài hạn		7.0x

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giá trị DCF

	Đơn vị	Cuối 2026
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	Tỷ đồng	23,427
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	33,352
Giá trị của doanh nghiệp	Tỷ đồng	56,779
Tiền/(nợ) thuần, đã điều chỉnh	Tỷ đồng	20,129
Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	76,908
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	1,282.6
Giá trị DCF của cổ phiếu	Đồng	59,965

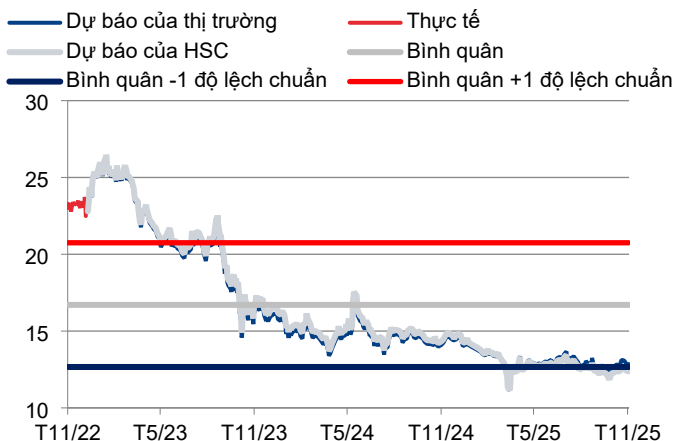
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu đi ngang trong 3 tháng qua và kém hơn VN Index tới 38%, SAB đang giao dịch ở mức P/E dự phóng 12 tháng tới là 12,4 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 11/2022 ở mức 16,7 lần. SAB cũng đang có P/E năm 2026 là 12,3 lần, thấp hơn 15% so với trung vị của các công ty cùng ngành ở mức 14,5 lần.

Biểu đồ 9: P/E dự phóng 1 năm, SAB

SAB đang giao dịch với P/E dự phóng 1 năm là 12,4 lần...



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

... thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 16,7 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá các công ty cùng ngành

SAB đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 là 12,3 lần, thấp hơn 15% so với trung vị các công ty cùng ngành tại châu Á và Việt Nam

Công ty	Thị trường niêm yết	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
Tsingtao Brewery	Hồng Kông	10,796	13.9	13.0
China Resources Beer	Hồng Kông	11,587	14.0	13.6
Chongqing Brewery Co. Ltd.	Trung Quốc	3,636	21.4	20.2
Budweiser APAC	Hồng Kông	13,628	21.6	18.6
ThaiBev	Singapore	8,905	10.2	9.9
Carlsberg Malaysia	Bursa Malaysia	1,241	14.4	13.9
Heineken Malaysia	Bursa Malaysia	1,647	15.2	14.8
CTCP Sữa Việt Nam	Việt Nam	5,073	15.7	14.5
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	Việt Nam	8,661	32.8	29.1
Trung vị		8,661	15.2	14.5
CTCP Bia – Rượu – NGK Sài Gòn	Việt Nam	2,246	13.1	12.3

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	30,461	31,872	27,926	27,955	27,911
Lợi nhuận gộp	9,091	9,318	9,830	10,343	10,725
Chi phí BH&QL	(5,280)	(4,881)	(5,218)	(5,196)	(5,251)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	3,811	4,437	4,611	5,147	5,474
Lãi vay thuần	1,340	1,017	949	847	768
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	232	197	195	201	207
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(12.8)	(4.50)	128	5.78	5.78
LN TT	5,370	5,647	5,884	6,201	6,454
Chi phí thuế TNDN	(1,115)	(1,153)	(1,122)	(1,147)	(1,194)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(137)	(165)	(124)	(131)	(137)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	4,118	4,330	4,638	4,922	5,124
Lợi nhuận thuần ĐC	4,118	4,330	4,638	4,922	5,124
EBITDA ĐC	4,381	4,986	8,065	6,201	6,546
EPS (đồng)	3,132	3,291	3,543	3,761	3,915
EPS ĐC (đồng)	3,132	3,291	3,543	3,761	3,915
DPS (đồng)	3,500	5,000	5,000	5,000	5,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,283	1,283	1,283	1,283	1,283

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	5,040	4,478	871	20,454	2,431
Đầu tư ngắn hạn	17,741	16,566	14,772	13,772	11,772
Phải thu khách hàng	467	433	430	431	430
Hàng tồn kho	2,318	1,979	1,744	1,784	1,831
Các tài sản ngắn hạn khác	988	1,611	501	502	501
Tổng tài sản ngắn hạn	26,553	25,067	18,319	36,943	16,964
TSCĐ hữu hình	2,890	2,484	3,555	2,895	2,218
TSCĐ vô hình	923	957	1,415	(18,096)	1,235
Bất động sản đầu tư	279	268	241	230	220
Đầu tư dài hạn	57.2	1,368	2,336	2,336	2,336
Đầu tư vào Cty LD,LK	2,230	2,305	2,193	2,238	2,282
Tài sản dài hạn khác	1,124	990	1,223	1,058	893
Tổng tài sản dài hạn	7,503	8,373	10,963	(9,338)	9,184
Tổng cộng tài sản	34,057	33,439	29,282	27,605	26,148
Nợ ngắn hạn	530	245	173	173	173
Phải trả người bán	2,476	2,642	1,484	1,444	1,409
Nợ ngắn hạn khác	3,815	4,354	2,235	2,181	2,133
Tổng nợ ngắn hạn	8,225	8,657	5,868	5,721	5,592
Nợ dài hạn	171	169	168	151	136
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	50.8	49.2	414	403	394
Nợ dài hạn khác	125	127	137	133	129
Tổng nợ dài hạn	347	345	720	687	659
Tổng nợ phải trả	8,571	9,002	6,588	6,410	6,252
Vốn chủ sở hữu	24,212	23,282	21,415	19,785	18,348
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,273	1,155	1,279	1,410	1,547
Tổng vốn chủ sở hữu	25,485	24,437	22,694	21,195	19,895
Tổng nợ phải trả và VCSH	34,057	33,439	29,282	27,605	26,148
BVPS (đ)	18,878	18,153	16,697	15,426	14,306
Nợ thuần/(tiền mặt)	(4,339)	(4,063)	(530)	(20,129)	(2,121)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	3,811	4,437	4,611	5,147	5,474
Khấu hao	(570)	(549)	(3,453)	(1,055)	(1,073)
Lãi vay thuần	1,340	1,017	949	847	768
Thuế TNDN đã nộp	(1,100)	(1,157)	(1,036)	(1,147)	(1,194)
Thay đổi vốn lưu động	(1,109)	574	(1,472)	(43.6)	(26.2)
Khác	(1,572)	(1,175)	(1,418)	18,612	(20,153)
LCT thuần từ HĐKD	1,940	4,245	5,087	24,470	(14,059)
Đầu tư TS dài hạn	(284)	(296)	(5,156)	(300)	(300)
Góp vốn & đầu tư	(17,562)	(21,223)	1,955	954	1,957
Thanh lý	19,198	20,268	0	0	0
Khác	1,364	1,387	994	888	807
LCT thuần từ HĐĐT	2,716	136	(2,207)	1,542	2,464
Cổ tức trả cho CSH	(3,354)	(4,659)	(6,413)	(6,413)	(6,413)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(331)	(285)	(73.5)	(16.8)	(15.1)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(3,685)	(4,943)	(6,486)	(6,430)	(6,428)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,069	5,040	4,478	871	20,454
LCT thuần trong kỳ	971	(562)	(3,606)	19,582	(18,023)
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	(0.35)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,040	4,478	871	20,454	2,431
Dòng tiền tự do	1,656	3,949	(68.6)	24,170	(14,359)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	29.8	29.2	35.2	37.0	38.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.4	15.6	28.9	22.2	23.5
Tỷ suất LNT (%)	13.5	13.6	16.6	17.6	18.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.8	20.4	19.1	18.5	18.5
Tăng trưởng doanh thu (%)	(12.9)	4.63	(12.4)	0.10	(0.16)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(27.7)	13.8	61.7	(23.1)	5.57
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(20.9)	5.16	7.10	6.14	4.09
Tăng trưởng EPS (%)	(60.8)	5.08	7.67	6.14	4.09
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(21.5)	5.08	7.67	6.14	4.09
Tăng trưởng DPS (%)	(30.0)	42.9	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	112	152	141	133	128
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.4	18.2	20.8	23.9	26.9
ROACE (%)	14.9	17.5	19.1	22.7	25.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.89	0.94	0.89	0.98	1.04
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.51	0.96	1.10	4.75	(2.57)
Số ngày tồn kho	39.6	32.0	35.2	37.0	38.9
Số ngày phải thu	7.98	7.01	8.68	8.92	9.13
Số ngày phải trả	42.3	42.8	29.9	29.9	29.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(17.7)	(17.0)	(2.12)	(101)	(11.2)
Nợ/tài sản (%)	2.19	1.52	1.42	1.44	1.46
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.17	0.10	0.05	0.06	0.06
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.23	2.90	3.12	6.46	3.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.85	1.78	2.16	1.46	2.11
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.9	11.4	7.47	6.58	9.00
P/E (lần)	14.8	14.1	13.1	12.3	11.9
P/E ĐC (lần)	14.8	14.1	13.1	12.3	11.9
P/B (lần)	2.46	2.56	2.78	3.01	3.24
Lợi suất cổ tức (%)	7.54	10.8	10.8	10.8	10.8

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn