

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB)

MUA +36.2%

Ngành

Bia

Ngày báo cáo

10/09/2025

Giá hiện tại

46.250 VND

Giá mục tiêu

58.000 VND

Giá mục tiêu gần nhất

67.000 VND

TL tăng

+25,4%

Lợi suất cổ tức

10,8%

Tổng mức sinh lời

+36,2%

GT vốn hóa

57,2 nghìn tỷ đồng

Room KN

25,6 nghìn tỷ đồng

GTGD/ngày (30n)

54,6 tỷ đồng

Cổ phần Nhà nước

36,0%

SL cổ phiếu lưu hành

1.282,6 tr

Pha loãng

1.282,6 tr

	SAB	Peers	VNI
P/E (trung)	14,5x	16,3x	15,0x
P/B (ht)	2,8x	9,1x	2,0x
ROE	16,1%	53,1%	13,3%
ROA	12,1%	20,6%	2,0%

Tổng quan Công ty

Sabeco là một trong những công ty bia lớn nhất Việt Nam. Công ty có 26 nhà máy bia trên cả nước, tổng công suất trên 2,4 tỷ lít/năm.

Diễn biến giá cổ phiếu



Lý Phúc Thanh Ngân

Chuyên viên cao cấp

Hoàng Nam

Giám đốc

(tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	31.872	27.717	29.498	30.794
% YoY	5%	-13%	6%	4%
LNST sau lợi ích CĐTS	4.330	4.453	4.685	4.830
% YoY	5%	3%	5%	3%
EPS	5%	3%	5%	3%
Biên LN gộp	29,2%	34,8%	34,4%	34,0%
Biên LN từ HĐKD	13,9%	17,3%	16,9%	16,7%
Biên EBITDA	15,2%	28,9%	19,3%	18,9%
Biên LN ròng	13,6%	16,1%	15,9%	15,7%
EV/EBITDA	7,8x	4,7x	6,6x	6,4x
P/E	14,1x	13,7x	13,0x	12,7x
P/B	2,5x	2,8x	3,1x	3,0x
ROE	18,2%	20,0%	23,1%	24,9%
ROA	12,9%	13,5%	14,6%	14,6%

Sản lượng bia sẽ phục hồi từ năm 2026, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 13% giá mục tiêu cho Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) còn 58.000 đồng/CP nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu là do (1) bội số P/E mục tiêu giảm 10% từ 18,6x xuống 16,7x và (2) dự báo EPS năm 2025 giảm 7%, được bù đắp một phần bởi việc áp dụng EPS trung bình giai đoạn 2025–26 thay vì chỉ áp dụng EPS dự phóng của năm 2025. Chúng tôi áp dụng bội số P/E mục tiêu thấp hơn nhằm phản ánh mức giảm 4% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–29 và mức giảm 6% trong P/E trung vị trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành so với Báo cáo Cập nhật trước. Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận chủ yếu là do điều chỉnh giảm CAGR sản lượng bia dự phóng giai đoạn 2024–29 từ 5% xuống 2%, được bù đắp một phần bởi giả định biên lợi nhuận gộp bia duy trì ở mức cơ sở cao.
- Chúng tôi dự báo CAGR EPS đạt 5% trong giai đoạn 2024–29, được hỗ trợ bởi CAGR sản lượng bia đạt 2% và biên lợi nhuận gộp bia duy trì ở mức cơ sở cao.
- Trong năm 2025, chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS của SAB tăng 3% YoY, được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận gộp bia cải thiện 3,9 điểm %, bị ảnh hưởng một phần bởi sản lượng giảm 5% do kênh truyền thống (GT) gặp khó khăn và cạnh tranh gia tăng. Sang năm 2026, chúng tôi dự báo sản lượng sẽ tăng 6% YoY, thúc đẩy LNST sau lợi ích CĐTS tăng 5% YoY.
- SAB là một cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn nhờ vị thế tài chính vững chắc và dòng tiền ổn định, với dự báo cổ tức tiền mặt dự kiến 5.000 đồng/CP (lợi suất cổ tức 10%) cho năm 2025 và 3.500 đồng/CP/năm (lợi suất cổ tức 7%) trong giai đoạn 2026–29.
- Rủi ro:** Cạnh tranh gia tăng; nhu cầu tiêu thụ bia giảm; chi phí đầu vào tăng; chi phí quảng cáo & khuyến mãi (A&P) cao hơn.

Quốc hội đã chính thức phê duyệt lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt: Vào ngày 14/06/2025, Quốc hội đã thông qua việc nâng thuế tiêu thụ đặc biệt đối với bia từ mức 65% hiện nay lên 70% vào năm 2027, sau đó tăng thêm 5%/năm để đạt mức 90% vào năm 2031. Dựa trên phân tích của chúng tôi (xem [Báo cáo ngành Bia](#), ngày 22/07/2024), chúng tôi cho rằng việc tăng thuế này sẽ khiến tăng trưởng sản lượng bán bia chậm lại trong hai đến ba năm đầu, sau đó sẽ phục hồi mạnh. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp bia sẽ không bị ảnh hưởng do SAB có thể chuyển phần tăng thêm của thuế tiêu thụ đặc biệt sang cho người tiêu dùng để đáp ứng yêu cầu của Chính phủ trong việc kiểm soát lượng tiêu thụ đồ uống có cồn. Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt được thông qua giảm bớt tác động tiêu cực đối với dự báo sản lượng bia của chúng tôi trong giai đoạn đầu, do việc áp dụng chính sách này sẽ bắt đầu từ năm 2027 (so với năm 2026 như dự báo trước đó). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn điều chỉnh giảm CAGR sản lượng bia giai đoạn 2024–2029 từ mức 5% xuống 2%, với mức sản lượng bia dự kiến sẽ giảm 5% YoY trong năm 2025 (so với dự báo trước đó là tăng 4% YoY), nhằm phản ánh (1) KQKD thấp hơn kỳ vọng trong nửa đầu năm 2025 (6T 2025), (2) dự báo của chúng tôi về những thách thức đối với kênh GT do tác động của quy

định thuế mới áp lên hộ kinh doanh sẽ tiếp tục kéo dài sang nửa cuối 2025, và (3) mức độ cạnh tranh ngày càng gay gắt của thị trường.

Biên lợi nhuận gộp bia dự kiến sẽ ở mức cao hơn trong giai đoạn 2025-2029: Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp bia sẽ tăng 3,9 điểm % YoY lên mức 37,4% trong năm 2025, thúc đẩy bởi sự sụt giảm của chi phí đầu vào và tác động tích cực từ việc hợp nhất Sabibeco. Chúng tôi cho rằng mức cơ sở cao dự kiến của năm 2025, cùng với tiềm năng tối ưu hóa hơn nữa nhờ quá trình hợp nhất, sẽ giúp biên lợi nhuận gộp bia duy trì trong khoảng 36,0%-37,4% trong giai đoạn 2025-2029, từ đó hỗ trợ lợi nhuận dài hạn.

Tóm lược KQKD 6T 2025: Sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp bia bù đắp một phần cho mức giảm của sản lượng bán cho các nhà phân phối

Hình 1: KQKD 6T 2025 của SAB

Tỷ đồng	6T 2024	6T 2025	YoY	6T 2025/ Dự báo 2025	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	15.270	12.615	-17%	39%	* Do (1) mức giảm của sản lượng bia bán cho các nhà phân phối và (2) việc loại bỏ phần doanh thu phát sinh từ thuế tiêu thụ đặc biệt đối với sản lượng bia mua từ Sabibeco. Yếu tố thứ nhất chủ yếu phản ánh sự gián đoạn của kênh GT trong quý 2 và sự cạnh tranh ngày càng gay gắt. Yếu tố thứ hai xuất phát từ việc hợp nhất Sabibeco thành công ty con kể từ tháng 1/2025 của SAB (so với trước đây chỉ là công ty liên kết). * Loại trừ tác động từ việc hợp nhất Sabibeco, SAB ước tính doanh thu gộp trừ chiết khấu giảm 4% YoY trong 6T 2025.
Bia	13.446	11.825	-12%	42%	
Khác	1.823	790	-57%	20%	
LN gộp	4.541	4.320	-5%	44%	
Bia	4.544	4.374	-4%	44%	
LN gộp khác & giảm trừ doanh thu	-3	-53	1725%	79%	
Chi phí bán hàng	-1.744	-1.715	-2%	42%	
Chi phí quản lý DN	-385	-487	26%	56%	
LN từ HĐKD (EBIT)	2.411	2.118	-12%	43%	
Thu nhập tài chính ròng	528	392	-26%	39%	* Chủ yếu do khoản lỗ 85 tỷ đồng (ghi nhận vào chi phí tài chính khác) từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào 21,8% cổ phần tại Sabibeco trước đây của SAB.
Lãi/lỗ từ các công ty liên kết	17	87	425%	35%	
Thu nhập ròng khác	-19	-13	-30%	44%	
LNTT	2.937	2.584	-12%	42%	
LNST sau lợi ích CĐTS	2.246	2.001	-11%	42%	
Biên LN gộp	29,7%	34,2%	4,5 điểm %		* Được hỗ trợ bởi tác động tích cực từ việc hợp nhất Sabibeco và sự sụt giảm của chi phí đầu vào sau khi đã sử dụng hết lượng đại mạch giá cao mà SAB đã phòng hộ quá mức trong quý 2.
Biên LN gộp bia	33,8%	37,0%	3,2 điểm %		
Biên LN từ HĐKD	15,8%	16,8%	1,0 điểm %		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	14,7%	15,9%	1,2 điểm %		
Chi phí A&P/doanh thu bia	7,7%	7,6%	-0,1 điểm %		

Nguồn: SAB, Vietcap

Triển vọng năm 2025: Sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp bia dự kiến sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng bia

Hình 2: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 cũ	YoY	Nhận định của Vietcap
Doanh thu	31.872	27.717	32.337	-13%	
Bia	28.083	26.039	28.335	-7%	* Khoản chênh lệch giữa dự báo LFL của chúng tôi và mức tăng trưởng doanh thu bia báo cáo chủ yếu đến từ việc hợp nhất Sabibeco. Việc hợp nhất này đã loại bỏ doanh thu phát sinh từ thuế tiêu thụ đặc biệt đối với sản lượng mua từ Sabibeco.
Khác	3.790	1.677	4.003	-56%	
LN gộp	9.318	9.639	9.919	3%	
LN gộp mảng Bia	9.409	9.751	9.987	4%	
LN gộp khác & giảm trừ doanh thu	-91	-111	-68	22%	
Chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)	-4.881	-4.848	-4.952	-1%	* Chúng tôi cho rằng SAB sẽ vẫn giữ cách tiếp cận có chọn lọc đối với các chiến dịch của công ty, trong đó ưu tiên các hoạt động có tỷ suất hoàn vốn cao.
LN từ HĐKD (EBIT)	4.437	4.791	4.967	8%	
Thu nhập tài chính ròng	1.042	890	1.002	-15%	* Dựa theo KQKD 6T 2025.
Lãi/lỗ từ các công ty liên kết	197	178	247	-10%	* Dựa theo KQKD 6T 2025.
LNTT	5.647	5.833	6.186	3%	
LNST	4.495	4.689	4.984	4%	
LNST sau lợi ích CĐTS	4.330	4.453	4.734	3%	* Được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng của biên lợi nhuận gộp bia, qua đó bù đắp cho sự sụt giảm của sản lượng bia.
Biên LN					
Biên LN gộp	29,2%	34,8%	30,7%	5,5 điểm %	* Nhờ các tác động tích cực từ việc hợp nhất Sabibeco và sự sụt giảm YoY của giá đại mạch.
Biên LN gộp mảng bia	33,5%	37,4%	35,2%	3,9 điểm %	
Biên LN từ HĐKD	13,9%	17,3%	15,4%	3,4 điểm %	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	13,6%	16,1%	14,6%	2,5 điểm %	
Dự báo like-for-like (LFL)					
Doanh thu thuần	31.872	28.718	33.536	-10%	
Doanh thu mảng bia	28.083	27.053	29.545	-4%	* Sản lượng: Chúng tôi dự báo sản lượng bia sẽ giảm 5% YoY do chúng tôi dự báo các thách thức tại kênh GT sẽ tiếp diễn trong nửa cuối 2025, kết hợp với mức độ cạnh tranh gay gắt của thị trường. Chúng tôi hạ giá định tăng trưởng từ mức tăng trưởng 4% YoY trước đây, sau khi xem xét KQKD 6T 2025. * Giá bán: Chúng tôi giữ nguyên dự báo của chúng tôi rằng giá bán trung bình sẽ tăng 1,5% YoY trong năm 2025, phù hợp với mức tăng một chữ số đối với giá bán trung bình cho danh mục sản phẩm phổ thông của SAB từ ngày 01/07/2025. * Dựa theo KQKD 6T 2025.
Khác	3.790	1.665	3.991	-56%	
LN gộp	9.318	9.531	9.817	2%	
LN gộp mảng bia	9.409	9.642	9.885	2%	
LN gộp khác & giảm trừ doanh thu	-91	-111	-68	22%	
Biên LN					
Biên LN gộp	29,2%	33,2%	29,3%	4,0 điểm %	* Nhờ ghi nhận chi phí đại mạch giảm từ quý 2/2025. * Chúng tôi điều chỉnh tăng giá định dựa theo KQKD 6T 2025.
Biên LN gộp mảng bia	33,5%	35,6%	33,5%	2,1 điểm %	

Nguồn: SAB, Vietcap. Lưu ý: (*) Chúng tôi cung cấp dự báo trên cơ sở LFL để dự báo tác động của việc không hợp nhất Sabibeco. Phân tích của chúng tôi chỉ ra rằng việc hợp nhất Sabibeco sẽ dẫn đến (1) doanh thu thuần giảm do loại bỏ doanh thu phát sinh do thuế tiêu thụ đặc biệt đối với sản lượng mua từ Sabibeco và (2) biên lợi nhuận gộp bia tăng do SAB sẽ ghi nhận toàn bộ lợi nhuận gộp đối với sản lượng mua từ Sabibeco. Chúng tôi lưu ý rằng việc hợp nhất Sabibeco sẽ tác động không đáng kể đến LNST sau lợi ích CĐTS của SAB.

Hoạt động A&P

Hình 3: Sự kiện phát sóng trực tiếp gần đây và hoạt động quảng bá sản phẩm mới trên mạng xã hội của SAB

Sự kiện phát sóng trực tiếp ra mắt Chief Celebration Officer của Saigon Special



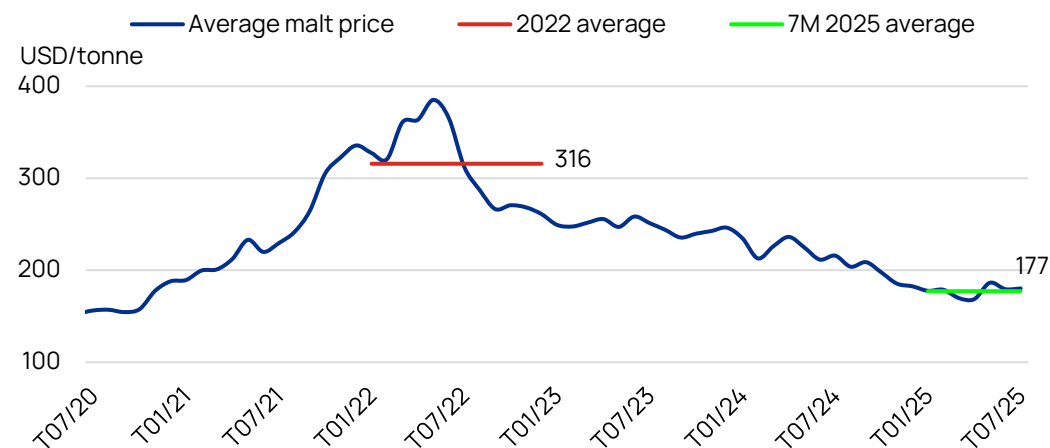
Quảng bá phiên bản lon 250ml của Saigon Chill



Nguồn: SAB, Vietcap

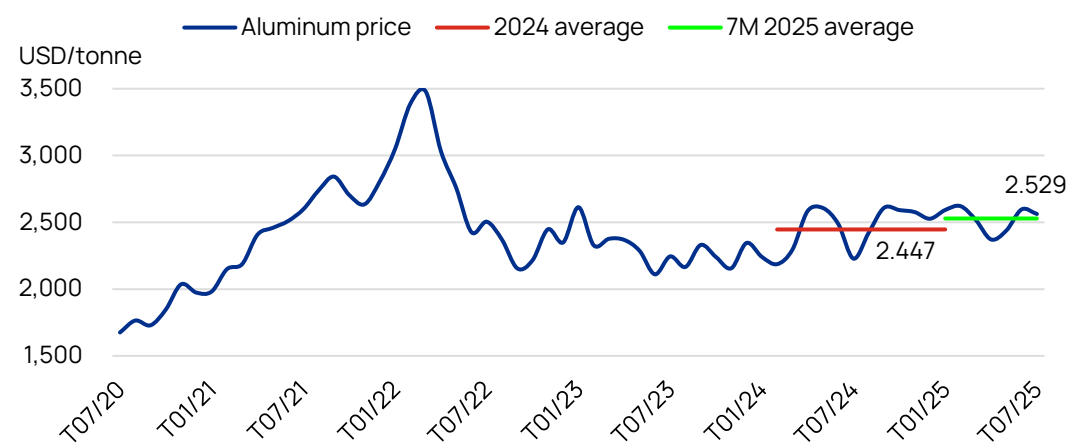
Giá nguyên liệu đầu vào

Hình 4: Giá đại mạch đã trở lại mức bình thường so với mức đỉnh của năm 2022; giá đại mạch bình quân 7T 2025 giảm 44% so với mức trung bình năm 2022



Nguồn: Bloomberg, Vietcap tổng hợp

Hình 5: Giá nhôm tăng 3% trong 7T 2025 so với mức trung bình năm 2024



Nguồn: Bloomberg, Vietcap tổng hợp

Định giá

Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi điều chỉnh giảm 13% giá mục tiêu của SAB xuống mức 58.000 đồng/cp do chúng tôi (1) bội số P/E mục tiêu giảm 10% từ 18,6x xuống 16,7x và (2) dự báo EPS năm 2025 giảm 7%, được bù đắp một phần bởi việc áp dụng EPS trung bình giai đoạn 2025–26 thay vì chỉ áp dụng EPS dự phóng của năm 2025.

SAB hiện đang giao dịch với mức P/E dự phóng các năm 2025/2026 lần lượt là 14,0x/13,3x. Giá mục tiêu của chúng tôi đặt P/E dự phóng các năm 2025/2026 của SAB ở mức 17,2x/16,4x, thấp hơn 30%/34% so với mức P/E trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành là 24,7x (không bao gồm giai đoạn từ tháng 6/2020 đến tháng 2/2022 do ảnh hưởng của COVID-19).

Hình 6: Tóm tắt định giá

Tóm tắt định giá	
P/E mục tiêu (x)	16,7
EPS dự phóng trung bình giai đoạn 2025-26 (đồng)	3.458
Giá mục tiêu (đồng)	58.000

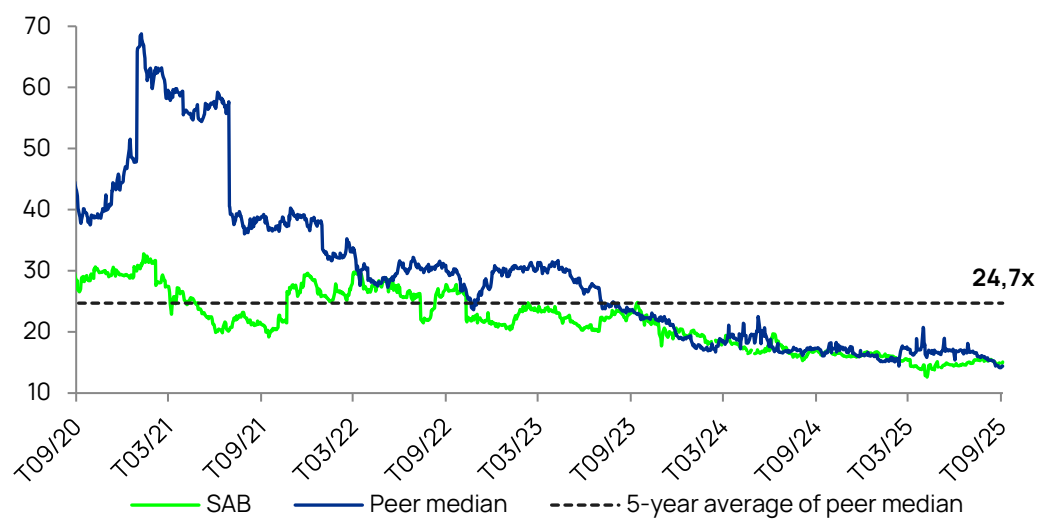
Nguồn: Vietcap

Hình 7: Công ty cùng ngành trong khu vực

Mã	Quốc gia	VHTT (tr USD)	ROA (%)	ROE (%)	ROIC (%)	Nợ vay ròng/vốn CSH (%)	Biên LN từ HĐKD (%)	Biên LN ròng (%)	P/E trượt (x)	EV/ EBITDA trượt (x)	P/B quý gần nhất (x)
CHINA RESOURCES	Trung Quốc	11.172	8,1	16,9	12,8	-5,1	17,0	12,3	13,7	7,1	2,2
TSINGTAO BREW-A	Trung Quốc	10.858	8,8	15,8	14,3	-64,2	16,1	13,4	20,0	6,9	3,1
CARLSBERG BREWER	Malaysia	1.227	32,5	135,9	85,4	2,7	17,5	14,2	15,0	12,1	19,5
HEINEKEN MALAYSI	Malaysia	1.511	37,3	131,9	105,7	10,7	21,1	16,7	14,0	10,9	16,1
BUDWEISER APAC	Hồng Kông	14.500	4,0	5,8	5,3	-26,5	17,8	12,5	24,3	6,7	1,4
MULTI BINTANG INDO	Indonesia	750	33,2	12,3	85,7	-62,7	42,7	33,8	11,0	6,7	12,3
Trung bình		6.670	20,6	53,1	51,5	-24,2	22,0	17,1	16,3	8,4	9,1
Trung vị		6.185	20,6	16,3	49,9	-15,8	17,7	13,8	14,5	7,0	7,7
SABECO	Việt Nam	2.379	12,1	16,1	16,7	-95,5	14,2	14,0	14,9	9,9	2,8

Nguồn: SAB, dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp (Dữ liệu công ty cùng ngành trong khu vực tính đến ngày 04/09/2025)

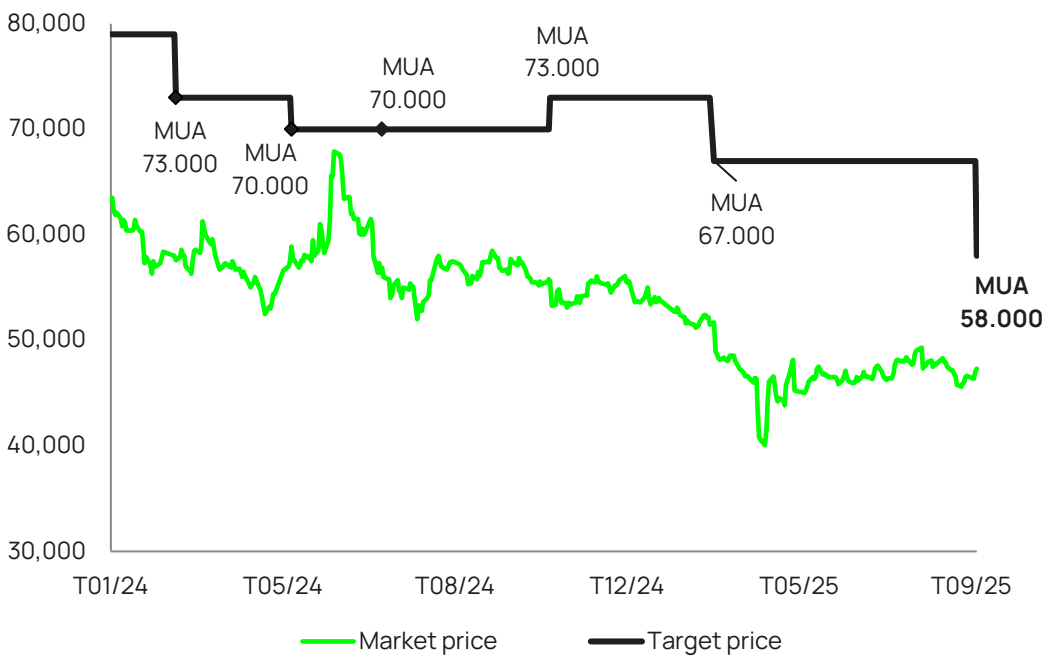
Hình 8: P/E của SAB so với các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp (Lưu ý: trung bình 5 năm của trung vị các công ty cùng ngành không bao gồm giai đoạn tháng 6/2020 – tháng 2/2022 do COVID-19)

Diễn biến Khuyến nghị

Hình 9: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: FiinPro, Vietcap (giá mục tiêu trong quá khứ được điều chỉnh cho sự thay đổi trong số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	31.872	27.717	29.498	30.794
Giá vốn hàng bán	-22.554	-18.077	-19.365	-20.310
Lợi nhuận gộp	9.318	9.639	10.133	10.483
Chi phí bán hàng	-4.042	-3.843	-4.073	-4.239
Chi phí quản lí DN	-839	-1.005	-1.066	-1.112
LN từ HĐKD	4.437	4.791	4.994	5.133
Thu nhập tài chính	1.067	1.011	1.020	1.060
Chi phí tài chính	-25	-121	-36	-36
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-27</i>	<i>-25</i>	<i>-25</i>	<i>-25</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLC	197	178	187	198
Lỗ/lãi thuần khác	-30	-26	-27	-29
LNTT	5.647	5.833	6.136	6.325
Thuế TNDN	-1.153	-1.145	-1.204	-1.240
LNST trước CĐTS	4.495	4.689	4.932	5.085
Lợi ích CĐ thiểu số	-165	-235	-247	-255
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	4.330	4.453	4.685	4.830
EBITDA	4.843	8.022	5.694	5.832
EPS báo cáo, VND	3.277	3.370	3.545	3.655
DPS báo cáo, VND	5.000	5.000	3.500	3.500
DPS/EPS báo cáo (%)	153%	148%	99%	96%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	4,6%	-13,0%	6,4%	4,4%
Tăng trưởng LN HĐKD	16,4%	8,0%	4,2%	2,8%
Tăng trưởng LNTT	-8,1%	-13,0%	6,4%	4,4%
Tăng trưởng EPS	4,7%	2,8%	5,2%	3,1%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	29,2%	34,8%	34,4%	34,0%
Biên LN từ HĐ %	13,9%	17,3%	16,9%	16,7%
Biên EBITDA %	15,2%	28,9%	19,3%	18,9%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	13,6%	16,1%	15,9%	15,7%
ROE %	18,2%	20,0%	23,1%	24,9%
ROA %	12,9%	13,5%	14,6%	14,6%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	35	36	31	31
Số ngày phải thu	5	7	7	5
Số ngày phải trả	42	46	39	42
TG luân chuyển tiền	-2	-3	-1	-6
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,9	2,5	2,3	2,4
CS thanh toán nhanh	2,5	2,2	2,0	2,1
CS thanh toán tiền mặt	2,4	2,2	2,0	2,0
Nợ/Tài sản	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%
Nợ/Vốn sử dụng	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%
Nợ/Vốn CSH	-84,4%	-92,6%	-100,2%	-105,6%
Khả năng thanh toán lãi vay	161,7x	195,1x	203,3x	209,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	4.478	4.536	4.557	4.899
Đầu tư TC ngắn hạn	16.566	16.783	16.860	18.125
Các khoản phải thu	433	680	401	418
Hàng tồn kho	1.979	1.586	1.699	1.782
TS ngắn hạn khác	1.611	1.401	1.491	1.557
Tổng TS ngắn hạn	25.067	24.987	25.008	26.781
TS dài hạn (gộp)	13.349	17.362	17.390	17.419
- Khấu hao lũy kế	-9.365	-12.907	-13.844	-14.783
TS dài hạn (ròng)	3.984	4.455	3.546	2.636
Đầu tư TC dài hạn	3.673	2.602	2.665	2.740
TS dài hạn khác	717	923	929	925
Tổng TS dài hạn	8.373	7.979	7.140	6.301
Tổng Tài sản	33.439	32.966	32.148	33.082
Phải trả ngắn hạn	2.642	1.861	2.317	2.426
Nợ ngắn hạn	245	245	245	245
Nợ ngắn hạn khác	5.770	7.789	8.290	8.654
Tổng nợ ngắn hạn	8.657	9.895	10.852	11.324
Nợ dài hạn	169	169	169	169
Nợ dài hạn khác	176	319	163	170
Tổng nợ dài hạn	345	489	332	339
Tổng nợ	9.002	10.384	11.184	11.664
Vốn cổ phần	12.826	12.826	12.826	12.826
Lợi nhuận giữ lại	9.218	7.128	5.262	5.461
Vốn khác	1.239	1.239	1.239	1.239
Lợi ích CĐTS	1.155	1.390	1.638	1.893
Vốn chủ sở hữu	24.437	22.582	20.964	21.419
Tổng cộng nguồn vốn	33.439	32.966	32.148	33.082
Số cp lưu hành cuối năm, tr	1.283	1.283	1.283	1.283

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	5.040	4.478	4.536	4.557
Thu nhập ròng	4.330	4.453	4.685	4.830
Khấu hao	549	3.541	937	939
Thay đổi vốn lưu động	467	1.594	1.033	307
Điều chỉnh khác	404	341	-86	91
Tiền từ hoạt động KD	5.750	9.930	6.568	6.167
Vốn đầu tư XD/CB, ròng	-292	-4.013	-28	-29
Đầu tư, ròng	-1.076	554	-107	-1.307
Tiền từ HĐ đầu tư	-1.368	-3.459	-135	-1.336
Cổ tức đã trả	-4.659	-6.413	-6.413	-4.489
Tăng (giảm) vốn cổ phần	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-285	0	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-1	0	0	0
Tiền từ các hoạt động TC khác	1	0	0	0
Tiền từ hoạt động TC	-4.943	-6.413	-6.413	-4.489
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-562	59	21	342
Tiền cuối năm	4.478	4.536	4.557	4.899

Nguồn: SAB, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Lý Phúc Thanh Ngân, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.