THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**48.500 VND**
% tăng giá:	**13%**
Cập nhật:	**13/11/2026**

SAB

Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) BLNG duy trì quanh 38% nhờ đã chốt giá mạch nha và lon nhôm đến hết 1H2027 và (2) Q4/2026 hưởng lợi từ Tết đến sớm và nhu cầu nhập hàng trước khi thuế TTĐB tăng từ 01/01/2027.

Tiêu cực: (1) Thuế TTĐB tăng 5 điểm % mỗi năm lên 90% vào năm 2031 làm giảm sức mua và (2) SAB gặp khó trong việc chiếm thị phần ở phân khúc phổ thông.

Đơn vị : tỷ VND

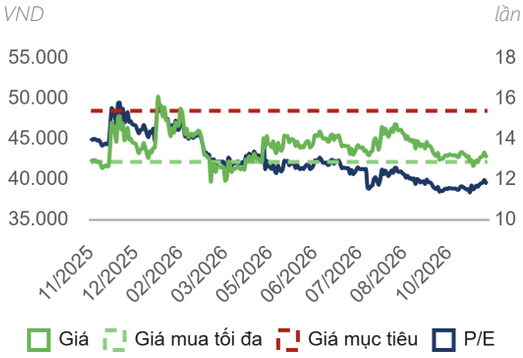
	Q3/25	Q3/26	2026F
DTT	6.437	6.684	26.954
% YoY	*-16%*	*4%*	*4%*
LNST sau CĐTS	1.361	1.232	4.744
% YoY	*22%*	*-9%*	*7%*

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:	**Thực phẩm và đồ uống**
Giá hiện tại:	**42.750 VND**
Vốn hóa:	**54.830 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**1.283 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.623 VND**
P/E:	**11,8 lần**
Cổ tức tiền mặt 2026:	**50%**
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9T/2026, doanh thu thuần và LNST sau CĐTS của SAB lần lượt đạt 20.029 tỷ đồng (+5,1% YoY) và 3.584 tỷ đồng (+6,6% YoY), hoàn thành 69% kế hoạch doanh thu và 76% kế hoạch lợi nhuận năm. Riêng Q3/2026, doanh thu thuần tăng 3,8% YoY lên 6.684 tỷ đồng, trong khi LNST sau CĐTS giảm 9,4% YoY xuống 1.232 tỷ đồng do nền so sánh cao từ các khoản hoàn nhập một lần của cùng kỳ.

DSC giữ nguyên dự phóng năm 2026 với doanh thu thuần 26.954 tỷ đồng (+4% YoY) và LNST sau CĐTS 4.744 tỷ đồng (+7% YoY). Với giá mục tiêu 48.500 đồng/cp, tương đương upside 12%, DSC duy trì khuyến nghị Theo dõi đối với cổ phiếu SAB.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Cao cấp hóa danh mục để giành lại thị phần đã mất

Tại buổi gặp nhà đầu tư gần đây, ban lãnh đạo SAB thừa nhận tăng trưởng năm 2026 chịu nhiều áp lực trước cạnh tranh ngày càng gay gắt. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp đang chậm hơn đối thủ chính, trong bối cảnh SAB gặp khó khăn tại phân khúc phổ thông, trong khi tăng trưởng toàn ngành tập trung chủ yếu ở hai phân khúc siêu cao cấp và bình dân. Điều này gây áp lực lên các dòng sản phẩm phổ thông và trung cấp của doanh nghiệp.

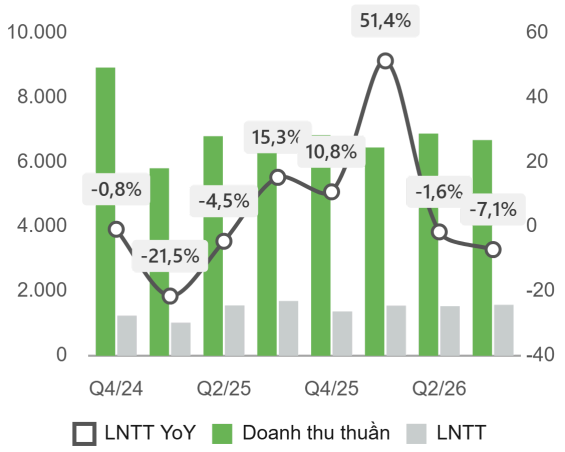
Để giành lại thị phần, SAB ra mắt 333 Triple Pure (nồng độ cồn 3%, giảm 75% carbohydrate), hiện là sản phẩm có giá cao nhất trong danh mục, đồng thời mở rộng dòng lon 250ml với 333 Pilsner, Saigon Export Premium và Saigon Lager. Theo doanh nghiệp, lon 250ml có BLNG nhỉnh hơn lon 330ml, và sản lượng Saigon Chill, 333 Pilsner tăng ba chữ số trên nền thấp. DSC đánh giá chiến lược này giúp bảo vệ biên lợi nhuận nhưng chưa đủ để đảo chiều sản lượng trong ngắn hạn. Doanh thu bia Q3/2026 tăng 4,3% YoY chủ yếu nhờ tăng giá bán, trong khi sản lượng gần như đi ngang. Lon nhỏ chiếm khoảng 70% lượng tiêu thụ tại kênh tại chỗ, nhưng kênh mang về vẫn chủ yếu là lon 330ml, nên mục tiêu lấy lại thị phần trong năm 2027 cần được kiểm chứng qua các quý tới.

Thuế TTĐB tăng lên 70% từ 2027: Q4 hưởng lợi ngắn hạn, tuy nhiên sức mua 2027 chịu áp lực

Theo Luật Thuế TTĐB số 66/2025/QH15, thuế suất đối với bia tăng từ 65% lên 70% từ ngày 01/01/2027 và tiếp tục tăng 5 điểm % mỗi năm lên 90% vào năm 2031. SAB đã tăng giá bán ba lần trong năm 2026 (tháng 4, 5 và 10) và cho biết sẽ chuyển phần thuế tăng thêm sang người tiêu dùng. Trong ngắn hạn, Q4/2026 được hỗ trợ bởi Tết 2027 đến sớm (06/02/2027) và nhu cầu nhập hàng của nhà phân phối trước khi thuế tăng. Tuy nhiên, DSC lưu ý doanh số Q4 có thể bị đẩy cao so với tiêu dùng thực tế, khiến Q1/2027 chịu nền so sánh kém thuận lợi. Bên cạnh đó, bia là mặt hàng nhạy cảm về giá nên dư địa tăng giá để bù thuế bị giới hạn. Đây là lý do chính DSC duy trì quan điểm thận trọng với tăng trưởng của SAB trong năm 2027.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

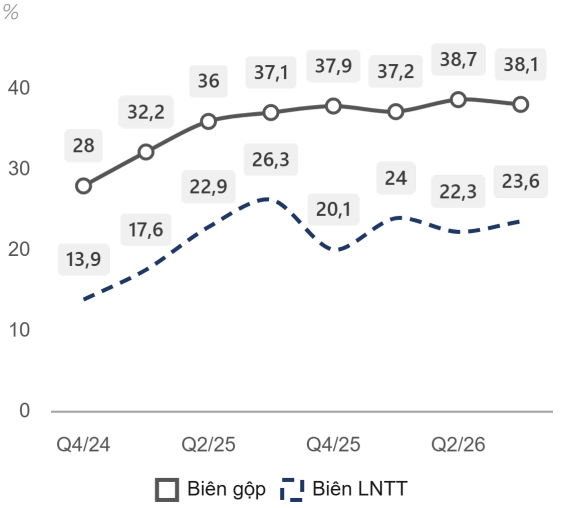
Lợi nhuận giảm quý thứ 2 liên tiếp tuy nhiên không quá tiêu cực

Trong Q3/2026, doanh thu thuần của SAB đạt 6.684 tỷ đồng (+3,8% YoY, -3,0% QoQ), trong đó doanh thu bia đạt 6.357 tỷ đồng (+4,3% YoY). Tăng trưởng đến chủ yếu từ hai đợt tăng giá bán trong tháng 4 và 5, trong khi sản lượng gần như không đổi. LNTT đạt 1.576 tỷ đồng (-7,1% YoY, +2,5% QoQ) và LNST sau CĐTS đạt 1.232 tỷ đồng (-9,4% YoY).

Mặc dù vậy, DSC đánh giá chất lượng lợi nhuận Q3 không kém như mức tăng trưởng âm cho thấy. Phần sụt giảm đến từ nền cao của Q3/2025, khi SAB ghi nhận khoản hoàn nhập 78 tỷ đồng chi phí tài chính và 137 tỷ đồng thu nhập khác sau khi đánh giá lại tài sản trong thương vụ Sabibeco (SBB). Loại trừ các khoản này, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi đạt 1.221 tỷ đồng (+4,2% YoY), tương đương tốc độ tăng doanh thu. Điểm đáng lo ngại hơn là SAB đang tăng trưởng bằng giá bán thay vì sản lượng, một mô hình khó bền vững khi thuế TTĐB tăng hằng năm. DSC kỳ vọng KQKD Q4 sẽ cải thiện nhờ Tết đến sớm và nhu cầu đẩy mạnh nhập hàng trước thời điểm thuế tăng. Tuy nhiên, cần lưu ý một phần doanh thu tăng thêm thực chất được ghi nhận sớm từ Q1/2027, thay vì phản ánh hoàn toàn sự cải thiện về nhu cầu tiêu thụ.

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: SAB, DSC tổng hợp

BLNG neo cao nhờ chốt giá nguyên liệu

BLNG Q3/2026 đạt 38,1% (+1,0 điểm % YoY, -0,6 điểm % QoQ), lũy kế 9 tháng đạt 38,0% (+2,8 điểm % YoY). Nguyên nhân chính là SAB đã chốt giá mạch nha và lon nhôm từ năm 2025 cho kỳ sản xuất 2026, trước khi giá nhôm tăng mạnh, cùng với ba đợt tăng giá bán trong năm. Ngoài ra SAB cũng đã chốt nguyên liệu cho Q4/2026 và 1H2027 ở mức giá cao hơn, đặc biệt với lon nhôm, nên DSC đánh giá BLNG đã ở vùng đỉnh và kỳ vọng duy trì quanh 38% trong năm 2026 trước khi chịu áp lực từ năm 2027.

Trong khi đó, BLNTT đạt 23,6%, giảm 2,7 điểm % YoY nhưng tăng 1,3 điểm % QoQ. So với cùng kỳ, mức cải thiện 1,0 điểm % của BLNG gần như bị triệt tiêu bởi tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu tăng từ 15,2% lên 16,1%, do chi phí vận chuyển tăng 36% YoY theo giá nhiên liệu. Ngoài ra phần sụt giảm của BLNTT còn đến từ sự suy giảm lợi nhuận khác và thu nhập tài chính ròng, vốn chịu ảnh hưởng của các khoản một lần năm trước. DSC cho rằng BLNTT khó quay lại mức đỉnh của Q3/2025 do (1) mức cơ sở này có yếu tố một lần, (2) chi phí bán hàng sẽ duy trì ở mức cao để hỗ trợ sản phẩm mới và giành lại thị phần và (3) giá lon nhôm đầu vào cho năm 2027 cao hơn. Điểm hỗ trợ là SAB đã tiết giảm chi phí bao bì luân chuyển và khấu hao, giúp phần nào bù đắp áp lực chi phí.

SAB

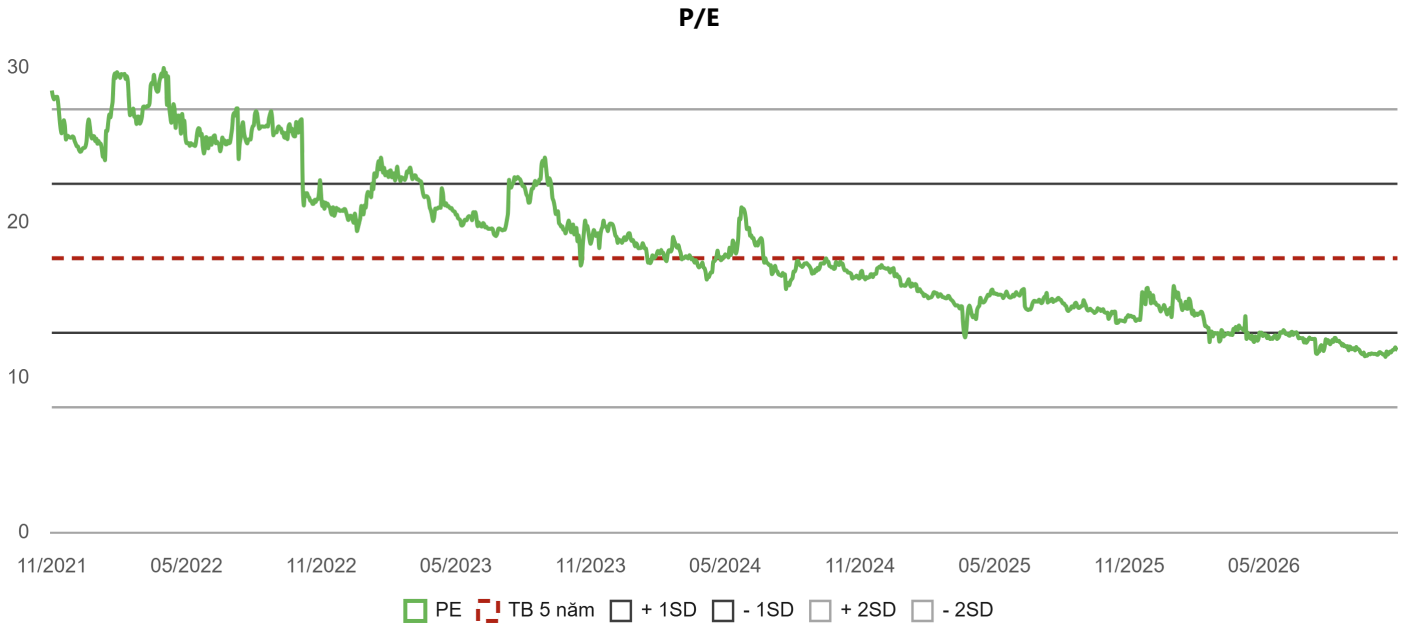
Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E với mức giá dự phóng giữ nguyên ở mức là 48.500 VNĐ, tương ứng với với mức P/E mục tiêu 13,1 lần. DSC giữ nguyên P/E mục tiêu vì mức chiết khấu khoảng 30% so với trung bình 5 năm vẫn phản ánh hợp lý triển vọng của SAB khi tăng trưởng doanh thu Q3/2026 đến chủ yếu từ giá bán trong khi sản lượng đi ngang, SAB vẫn gặp khó ở phân khúc phổ thông, và năm 2027 doanh nghiệp chịu tác động đồng thời của thuế TTĐB tăng lên 70% và giá nguyên liệu cao hơn. Mặt khác, chúng tôi không hạ P/E do nền tảng kinh doanh chưa suy yếu: BLNG duy trì quanh 38% và SAB duy trì chính sách cổ tức tiền mặt cao (50% mệnh giá). Tóm lại, DSC duy trì quan điểm rằng tốc độ tăng trưởng của SAB khó có khả năng bứt phá, do doanh nghiệp đối mặt với rủi ro chính sách mang tính trọng yếu, bao gồm tác động kéo dài của Nghị định 100 và lộ trình tăng thuế TTĐB đến năm 2031.

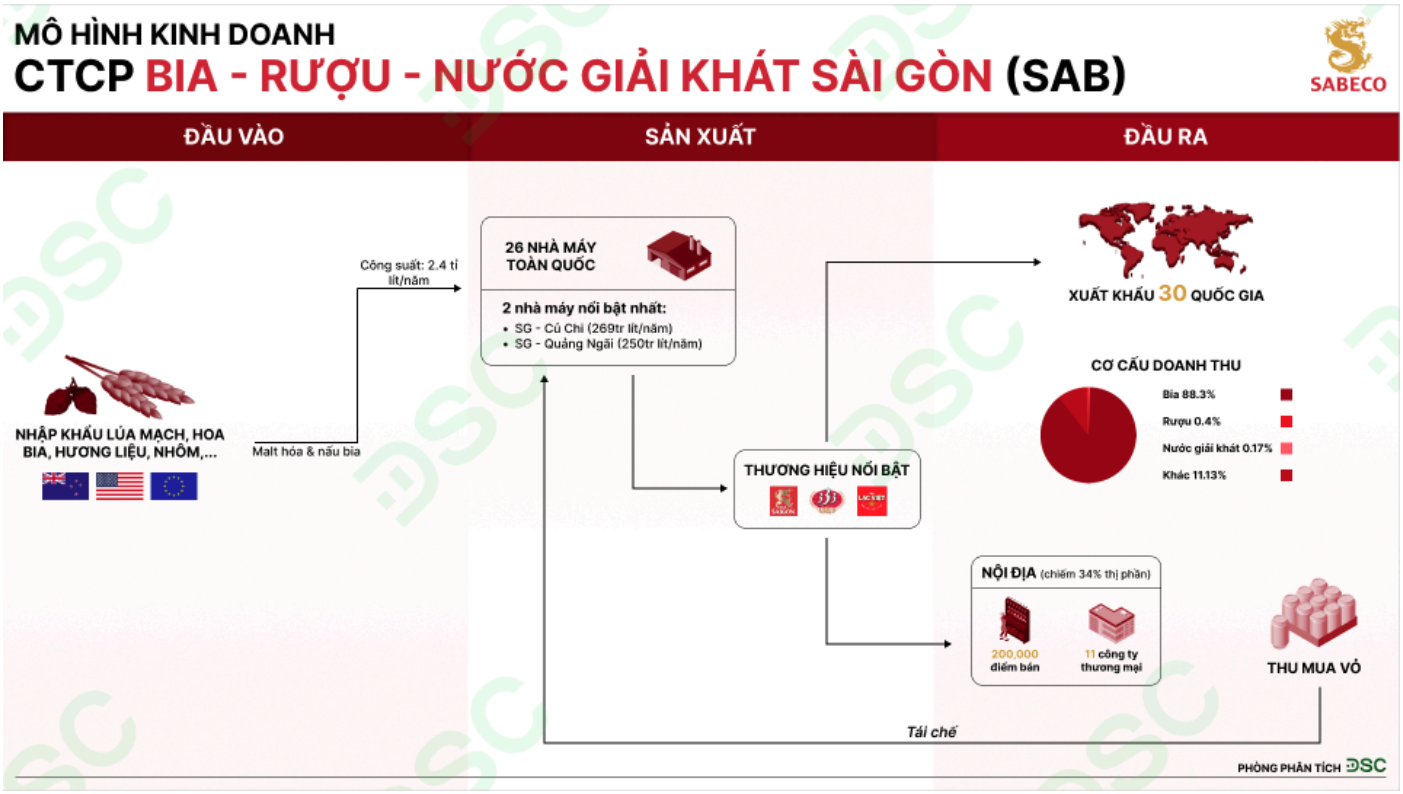
Bối cảnh định giá

SAB đang giao dịch với P/E ở mức 11,8 lần, thấp hơn đáng kể mức trung bình 5 năm là 18,87 lần. Giá cổ phiếu đã giảm gần 5% kể từ báo cáo trước, phản ánh lo ngại về triển vọng tăng trưởng năm 2027. DSC duy trì khuyến nghị Theo dõi đối với SAB.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

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

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

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
(024) 3880 3456
info@dsc.com.vn