

## CTCP BIA-RƯỢU-NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (HOSE: SAB)

### Thực phẩm và đồ uống

- Doanh thu Q4/2025 tiếp tục giảm 23.5% svck xuống 6,837 tỷ đồng do sản lượng bia suy yếu và việc loại trừ doanh thu bán nguyên vật liệu nội bộ sau khi hợp nhất Bia Bình Tây.
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2025 mở rộng mạnh lên 37.9% (+10.0 điểm % svck), được hỗ trợ bởi xu hướng giảm của giá lúa mạch.
- LNST-CĐTĐTS Q4/2025 đạt 1,062 tỷ đồng (+10.0% svck); lũy kế cả năm đạt 4,424 tỷ đồng (+2.2% svck), được hỗ trợ bởi khoản lãi hợp nhất ghi nhận trong Q3.

### SAB Q4/2025: Doanh thu giảm do sản lượng bia suy yếu, biên lợi nhuận cải thiện trong bối cảnh chi phí đầu vào hạ nhiệt

#### Doanh thu thuần Q4/2025 tiếp tục suy giảm do sụt giảm sản lượng bia bán và việc loại trừ doanh thu bán nguyên vật liệu nội bộ sau khi hợp nhất Bia Bình Tây.

Doanh thu thuần Q4/2025 của SAB đạt 6,837 tỷ đồng, giảm 23.5% svck (theo SAB, mức giảm chỉ 9% svck nếu loại trừ tác động từ hợp nhất Bia Bình Tây) và tăng 7.1% sv quý trước. Với việc cả bốn quý trong năm đều ghi nhận doanh thu giảm svck, doanh thu thuần cả năm 2025 đạt 25,888 tỷ đồng, giảm 18.8% svck (theo SAB, giảm 5% svck nếu không tính hợp nhất Bia Bình Tây).

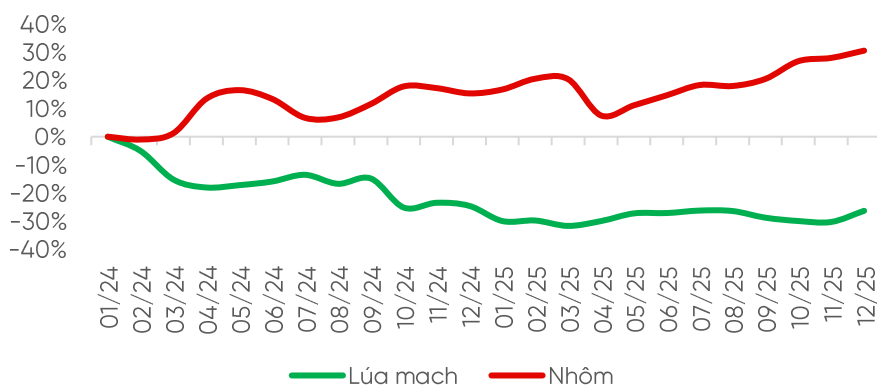
Về yếu tố kinh doanh, sản lượng bia bán trong Q4/2025 chịu ảnh hưởng chủ yếu bởi: (1) cạnh tranh gia tăng trong giai đoạn trước Tết, (2) thời điểm Tết Nguyên Đán 2026 đến muộn hơn khoảng nửa tháng. Bên cạnh đó, tình trạng ngập lụt do bão lũ diễn biến phức tạp trong năm cũng tác động tiêu cực đến sản lượng tiêu thụ bia trong năm 2025.

#### Biên lợi nhuận gộp Q4/2025 mở rộng mạnh nhờ giá lúa mạch giảm, dù giá nhôm tăng

Giá lúa mạch quốc tế chạm mức đỉnh gần nhất vào tháng 01/2024 (~162 USD/mt) và có xu hướng giảm kể từ đó; tính đến tháng 12/2025, giá lúa mạch đã giảm 26.4% so với thời điểm đỉnh. Ngược lại, giá nhôm bắt đầu xu hướng tăng từ tháng 04/2024 và đến cuối năm 2025 đã tăng 30.6% so với 01/2024.

Trong bối cảnh trên, biên lợi nhuận gộp Q4/2025 của SAB đạt 37.9%, mở rộng 10.0 điểm % svck, qua đó hỗ trợ lợi nhuận gộp Q4/2025 đạt 2,594 tỷ đồng, tăng 3.8% svck. Ngoài ra, theo SAB, hiệu quả sử dụng nguyên vật liệu được cải thiện, góp phần giúp biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 đạt 35.9%, mở rộng 6.7 điểm % svck, qua đó lợi nhuận gộp cả năm đạt 9,301 tỷ đồng, gần như đi ngang svck (-0.2%).

Hình 1. Diễn biến giá Lúa mạch và giá Thép từ đầu năm 2024 (01/2024 = 0)



Nguồn: FRED, VPBankS Research

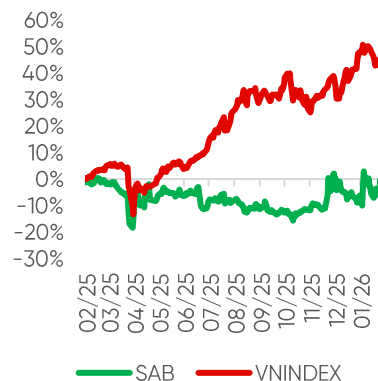
|                    |            |
|--------------------|------------|
| Giá hiện tại       | VND 48,700 |
| Cao nhất 52T       | VND 53,700 |
| Thấp nhất 52T      | VND 38,400 |
| Giá mục tiêu       | n/a        |
| Tiềm năng tăng giá | n/a        |
| Tỷ suất cổ tức     | 10.1%      |

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Vốn hóa thị trường (Tỷ)  | 62,012 |
| KLGD TB 10 phiên (Triệu) | 1.5    |
| Room NN còn lại (%)      | 41.6%  |
| Số CP lưu hành (triệu)   | 1.3    |

|                | SAB   | VNI   |
|----------------|-------|-------|
| P/E trượt 12T  | 14.1x | 14.6x |
| P/B hiện tại   | 2.9x  | 2.1x  |
| ROAA trượt 12T | 13.4% | 2.4%  |
| ROAE trượt 12T | 19.9% | 16.1% |

\*Dữ liệu ngày 11/02/2026

#### Diễn biến giá cổ phiếu



| Giá CP (%) | 1T   | 3T   | 6T   |
|------------|------|------|------|
| SAB        | -2.1 | -3.3 | -8.1 |
| VN-INDEX   | 5.0  | 3.0  | 27.6 |

#### Cổ đông lớn

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Công ty TNHH Vietnam Beverage | 53.6% |
| SCIC                          | 36.0% |

#### Tổng quan doanh nghiệp

Sabeco được thành lập năm 1875 và chính thức niêm yết trên HOSE từ năm 2016. Doanh nghiệp là nhà sản xuất bia lớn nhất Việt Nam, sở hữu danh mục thương hiệu bia dẫn đầu thị trường như Saigon Beer và 333 Beer, với mạng lưới nhà máy và hệ thống phân phối phủ rộng trên toàn quốc. Hoạt động kinh doanh của SAB tập trung chủ yếu vào thị trường nội địa, đồng thời duy trì chi trả cổ tức ở mức hấp dẫn với lượng tiền mặt lớn và đòn bẩy thấp.

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Anh Minh**

[minhna@vpbanks.com.vn](mailto:minhna@vpbanks.com.vn)

## SAB tiếp tục duy trì chiến lược chi trả cổ tức ở mức cao trong năm 2025

Trong năm 2025, SAB thực hiện hai đợt chi trả cổ tức cho năm tài chính 2024, lần lượt trong Q1 và Q2/2025, với tổng mức chi trả 5,000 đồng/cổ phiếu. Tổng dòng tiền chi trả cổ tức và lợi nhuận cho chủ sở hữu trong năm đạt 6,513 tỷ đồng, mức cao nhất từ trước đến nay, tương đương khoảng 174% dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh (so với mức 107% trong 2024). Việc chi trả cổ tức là yếu tố chính khiến lưu chuyển tiền thuần trong năm ghi nhận âm 461 tỷ đồng, qua đó làm giảm quy mô tiền và tương đương tiền (TVTĐT) so với đầu năm.

## Quy mô tiền mặt và đầu tư ngắn hạn suy giảm, ảnh hưởng đến doanh thu tài chính

TVTĐT cùng Đầu tư ngắn hạn (ĐTNNH) tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản của SAB trong năm 2025 (lần lượt 12.3% và 46.0% tổng tài sản), phần lớn các khoản mục này là tiền gửi ngân hàng có kỳ hạn, qua đó khiến doanh thu từ lãi tiền gửi đóng vai trò quan trọng trong cơ cấu lợi nhuận của Tập đoàn. Tuy nhiên, quy mô TVTĐT và ĐTNNH đã thu hẹp so với đầu năm; cụ thể, hai khoản mục này lần lượt giảm 10.3% và 9.5% svck (so với mức 13.4% và 49.5% tổng tài sản trong năm 2024). Diễn biến trên góp phần khiến doanh thu tài chính năm 2025 đạt 1,007 tỷ đồng, giảm 5.7% svck.

## Hạch toán hợp nhất với Bia Bình Tây đóng góp trực tiếp vào lợi nhuận của SAB trong năm 2025

Ngày 3/1/2025, SAB hoàn tất việc mua thêm 37.8 triệu cổ phần tại CTCP Bia Sài Gòn – Bình Tây (Sabibeco), nâng tỷ lệ sở hữu lên 65.0% và chuyển Sabibeco từ công ty liên kết thành công ty con. Theo quy định kế toán, khoản lãi phát sinh từ hợp nhất kinh doanh với Bia Bình Tây, trị giá 137 tỷ đồng, đã được ghi nhận vào thu nhập khác trong Q3/2025.

Bên cạnh đó, trong Q4/2025, chi phí bán hàng giảm 7.2% svck, góp phần hỗ trợ LNST-CĐTS đạt 1,062 tỷ đồng, tăng 10.0% svck. Trên cơ sở cả năm, khoản lãi hợp nhất ghi nhận một lần đã đóng góp tích cực vào kết quả lợi nhuận, giúp LNST-CĐTS năm 2025 đạt 4,424 tỷ đồng, tăng 2.2% svck.

Hình 2. KQKD của SAB

| Tỷ đồng                         | Q4/25          | Q4/24          | Q3/25          | %svck         | %sv quý trước | 2025           | 2024           | %svck         |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>          | <b>6,837</b>   | <b>8,933</b>   | <b>6,437</b>   | <b>-23.5%</b> | <b>6.2%</b>   | <b>25,888</b>  | <b>31,872</b>  | <b>-18.8%</b> |
| Bán bia                         | 6,465          | 7,704          | 6,093          | -16.1%        | 6.1%          | 24,384         | 28,083         | -13.2%        |
| Khác                            | 508            | 1,345          | 416            | -62.2%        | 22.0%         | 1,865          | 4,082          | -54.3%        |
| Giảm trừ DT                     | (136)          | (116)          | (73)           | 17.5%         | 87.9%         | (361)          | (292)          | 23.6%         |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>            | <b>2,594</b>   | <b>2,499</b>   | <b>2,386</b>   | <b>3.8%</b>   | <b>8.7%</b>   | <b>9,301</b>   | <b>9,318</b>   | <b>-0.2%</b>  |
| Bán bia*                        | 2,669          | 2,564          | 2,411          | 4.1%          | 10.7%         | 9,454          | 9,409          | 0.5%          |
| Khác*                           | 61             | 52             | 48             | 18.6%         | 29.3%         | 207            | 201            | 3.4%          |
| <b>Biên LN gộp</b>              | <b>37.9%</b>   | <b>28.0%</b>   | <b>37.1%</b>   | <b>10.0%</b>  | <b>0.9%</b>   | <b>35.9%</b>   | <b>29.2%</b>   | <b>6.7%</b>   |
| Bán bia*                        | 41.3%          | 33.3%          | 39.6%          | 8.0%          | 1.7%          | 38.8%          | 33.5%          | 5.3%          |
| Khác*                           | 12.1%          | 3.9%           | 11.4%          | 8.3%          | 0.7%          | 11.1%          | 4.9%           | 6.2%          |
| <b>CPBH&amp;QLDN</b>            | <b>(1,590)</b> | <b>(1,659)</b> | <b>(1,215)</b> | <b>-4.2%</b>  | <b>30.9%</b>  | <b>(5,006)</b> | <b>(4,881)</b> | <b>2.6%</b>   |
| <b>Doanh thu tài chính</b>      | <b>257</b>     | <b>268</b>     | <b>252</b>     | <b>-4.4%</b>  | <b>2.0%</b>   | <b>1,007</b>   | <b>1,067</b>   | <b>-5.7%</b>  |
| <b>Chi phí tài chính</b>        | <b>2</b>       | <b>4</b>       | <b>78</b>      | <b>-60.2%</b> | <b>-97.7%</b> | <b>(26)</b>    | <b>(25)</b>    | <b>5.9%</b>   |
| <b>Thu nhập khác, ròng</b>      | <b>(21)</b>    | <b>(4)</b>     | <b>133</b>     | <b>433.4%</b> | <b>n/a</b>    | <b>99</b>      | <b>(30)</b>    | <b>n/a</b>    |
| <b>LNTT</b>                     | <b>1,372</b>   | <b>1,239</b>   | <b>1,696</b>   | <b>10.8%</b>  | <b>-19.1%</b> | <b>5,652</b>   | <b>5,647</b>   | <b>0.1%</b>   |
| <b>LNST-CĐTS</b>                | <b>1,062</b>   | <b>965</b>     | <b>1,361</b>   | <b>10.0%</b>  | <b>-21.9%</b> | <b>4,424</b>   | <b>4,330</b>   | <b>2.2%</b>   |
| <b>Tiền và tương đương tiền</b> |                |                |                |               |               | <b>4,017</b>   | <b>4,478</b>   | <b>-10.3%</b> |
| <b>Đầu tư ngắn hạn</b>          |                |                |                |               |               | <b>14,985</b>  | <b>16,566</b>  | <b>-9.5%</b>  |
| <b>Tổng tài sản</b>             |                |                |                |               |               | <b>32,597</b>  | <b>33,439</b>  | <b>-2.5%</b>  |
| <b>Tổng nợ vay</b>              |                |                |                |               |               | <b>436</b>     | <b>415</b>     | <b>5.0%</b>   |
| <b>VCSH</b>                     |                |                |                |               |               | <b>23,000</b>  | <b>24,437</b>  | <b>-5.9%</b>  |

\*Không bao gồm khoản giảm trừ DT

Nguồn: SAB, VPBankS Research

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập luận là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21&25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)