

Báo cáo cập nhật kết quả kinh doanh Quý 2/2026
– SAB



HOSE · SAB · Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (Sabeco)

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2 1.167 tỷ đồng · -3,4% YoY	DOANH THU THUẦN · Q2 6.888 tỷ đồng · +1,2% YoY	BIÊN LN GỘP · Q2 38,7% cùng kỳ 36,0% · +2,7 điểm %	LNST CỔ ĐÔNG MẸ · 6T 2.352 tỷ đồng · +17,5% YoY
---	---	---	--

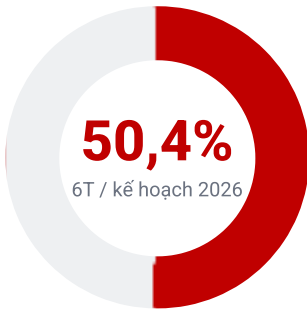
ĐÁNH GIÁ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026

Biên lợi nhuận cao nhất nhiều năm nhưng lợi nhuận vẫn đi lùi: doanh thu thuần Quý 2 đạt **6.888 tỷ (+1,2% YoY)**, biên gộp **38,7%** cao nhất 8 quý, song LNST cổ đông công ty mẹ giảm 3,4% còn **1.167 tỷ** do **chi phí bán hàng tăng 25,9%**, từ 13,5% lên 16,8% doanh thu. **Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt với bia bắt đầu từ 1/1/2027**; khi đó, mức độ chuyển chi phí thuế vào giá bán và khả năng giữ sản lượng sẽ là hai yếu tố quyết định biên lợi nhuận của doanh nghiệp. **Nhà đầu tư nên tiếp tục chờ và quan sát diễn biến khi lộ trình tăng thuế bắt đầu.**

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · tỷ đồng

1.119	965	793	1.207	1.361	1.062	1.185	1.167
3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26

TIẾN ĐỘ LỢI NHUẬN NĂM



* LNST hợp nhất 6 tháng 2.489 tỷ trên kế hoạch cả năm 4.937 tỷ (+8%) được ĐHĐCĐ thông qua. Tiến độ bám sát kế hoạch, nhưng phần vượt trội đến từ Quý 1 chứ không phải Quý 2.

ĐIỂM NHẤN

- 2 lần** Tăng giá trong Q2
Đã chứng minh khả năng tăng giá doanh nghiệp cho biết doanh thu Quý 2 tăng chủ yếu nhờ hai đợt điều chỉnh giá trong tháng 4 và tháng 5/2026 – năng lực then chốt trước lộ trình tăng thuế từ 2027
- 20.362** Tỷ · Tiền ròng
Bảng cân đối gần như không có nợ vay tiền và đầu tư ngắn hạn 20.729 tỷ so với tổng vay chỉ 367 tỷ · tiền ròng bằng 34% vốn hóa
- 10,7%** Tỷ suất cổ tức
Mức chi trả cổ tức tiền mặt cao cổ tức năm 2025 là 5.000 đồng/cp, đã chi trả đủ trong tháng 1 và tháng 7/2026

CẦN THEO DÕI

- +25,9%** Chi phí bán hàng
Tăng nhanh hơn lợi nhuận gộp 1.154 tỷ, chiếm 16,8% doanh thu so với 13,5% cùng kỳ
- 145%** Tỷ lệ chi trả
Cổ tức vượt lợi nhuận làm ra chi 6.413 tỷ cho năm 2025 trên lợi nhuận 4.424 tỷ · tiền mặt giảm dần từ mức đỉnh 2022
- 70%** Thuế TTĐB từ 2027
Lộ trình tăng thuế bắt đầu từ năm sau tăng 5% mỗi năm từ 2027, lên 90% vào 2031

TRIỂN VỌNG 2026

TCBS ước tính doanh thu thuần 2026 đạt **28.736 tỷ (+11,0%)** và LNST cổ đông mẹ **4.837 tỷ (+9,3%)**. Sáu tháng đã đạt 2.352 tỷ lợi nhuận, tương đương 48,6% ước tính cả năm; riêng doanh thu 6 tháng mới bằng 46,4% và tăng 5,8%.

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ 4.837 tỷ đồng · P/E 2026 là 12,4x	LNST 2027F CỔ ĐÔNG MẸ 5.255 tỷ đồng · P/E 2027 là 11,4x	EPS 2026F 3.771 đồng/cp · 2027F 4.097đ	DOANH THU THUẦN 2026F 28.736 tỷ đồng · +11,0%
--	--	---	--

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 21/08/2026

GIÁ · ĐỒNG 46.800	VỐN HÓA · TỶ Đ 60.024	P/E · LẦN 12,6	P/B · LẦN 3,1	SH NƯỚC NGOÀI 58,9%	SLCP · TRIỆU 1.282,6
-----------------------------	---------------------------------	--------------------------	-------------------------	-------------------------------	--------------------------------

1. Đánh giá của TCBS

Biên lợi nhuận, chi phí bán hàng, vị thế tiền mặt và chính sách cổ tức

Quý 2/2026 của Sabeco có một nghịch lý đáng chú ý: **biên lợi nhuận gộp đạt mức cao nhất trong 8 quý nhưng lợi nhuận vẫn giảm**. Doanh thu thuần 6.888 tỷ đồng (+1,2% YoY) với biên gộp **38,7%** so với 36,0% cùng kỳ, đưa lợi nhuận gộp lên 2.663 tỷ (+8,8%, tương đương tăng 215 tỷ). Nhưng **chi phí bán hàng tăng 25,9% lên 1.154 tỷ** — tăng thêm 238 tỷ, tức nhiều hơn cả phần lợi nhuận gộp tăng thêm. Kết quả là lợi nhuận trước thuế giảm 1,6% và LNST cổ đông công ty mẹ giảm **3,4% còn 1.167 tỷ**.

Lũy kế 6 tháng lại tích cực hơn: doanh thu 13.345 tỷ (+5,8%) và LNST cổ đông mẹ **2.352 tỷ (+17,5%)**. Tuy nhiên toàn bộ mức vượt trội này đến từ Quý 1 — quý mà biên gộp đã ở 37,2% trong khi cùng kỳ chỉ 32,2%, đồng thời chi phí tài chính giảm mạnh do Quý 1/2025 có khoản chi phí bất thường 91 tỷ. **Sang Quý 2, đà cải thiện đã dừng lại**.

Đặc điểm nổi bật của SAB nằm ở **bảng cân đối** hơn là ở kết quả từng quý. Tại 30/6/2026, tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt **20.729 tỷ đồng** — chiếm 65,3% tổng tài sản — trong khi tổng vay nợ chỉ 367 tỷ. Vị thế tiền ròng **20.362 tỷ** tương đương 34% vốn hóa. Khối tiền này mang lại hơn 1.000 tỷ lãi tiền gửi mỗi năm và là nguồn tài trợ cho chính sách cổ tức tiền mặt rất cao của doanh nghiệp.

Một biến số lớn sẽ tác động từ đầu năm sau. Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt sửa đổi được Quốc hội thông qua ngày 14/6/2025 và có hiệu lực từ 1/1/2026, nhưng thuế suất với bia **giữ nguyên 65% trong năm 2026 rồi tăng 5% mỗi năm** — lên 70% vào 2027 và 90% vào 2031. Nói cách khác, kết quả Quý 2/2026 chưa chịu tác động nào từ chính sách này; áp lực thực sự bắt đầu từ 1/1/2027. Tổng Giám đốc Lester Tan Teck Chuan cho biết đây là thách thức chung của toàn ngành và nếu thuế tăng, các doanh nghiệp bia **sẽ buộc phải chuyển một phần chi phí sang người tiêu dùng cuối**; giải pháp của SAB là đẩy nhanh các chương trình thương mại và liên tục đổi mới sản phẩm để giữ sức mua trước khi chính sách thuế mới có hiệu lực. Hiệu quả của các giải pháp này chỉ có thể kiểm chứng khi mức thuế mới thực sự được áp dụng.

CẦU NỐI LỢI NHUẬN QUÝ 2/2026 SO VỚI CÙNG KỲ · TỶ ĐỒNG

LỢI NHUẬN GỘP +215 2.663 so với 2.448 tỷ · biên 38,7% từ 36,0%	CHI PHÍ BÁN HÀNG -238 1.154 so với 916 tỷ · tăng 25,9%	CHI PHÍ QUẢN LÝ -16 256 so với 239 tỷ · tăng 6,8%
DOANH THU TÀI CHÍNH +7 262 so với 255 tỷ · chủ yếu là lãi tiền gửi	LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ -34 77 so với 43 tỷ · tăng 77,3%	THAY ĐỔI LNST-CĐM -41 1.167 so với 1.207 tỷ · giảm 3,4%

ĐIỂM CHÍNH	
01	Chi phí bán hàng là biến số quyết định — biên gộp cải thiện 2,7 điểm % nhưng chi phí bán hàng tăng từ 13,5% lên 16,8% doanh thu. Đây là quý thứ hai trong bốn quý gần nhất tỷ lệ này vượt 16%.
02	Doanh thu gần như không tăng — Quý 2 chỉ +1,2% và lũy kế 6 tháng +5,8%. Toàn bộ mức cải thiện lợi nhuận 6 tháng đến từ biên lợi nhuận và nền so sánh thấp của Quý 1/2025, không từ sản lượng.
03	Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt bắt đầu từ 1/1/2027 — thuế suất với bia giữ 65% trong năm 2026, lên 70% từ 2027 rồi tăng 5% mỗi năm đến 90% vào 2031. Kết quả Quý 2/2026 chưa chịu tác động nào, nhưng doanh nghiệp bước vào giai đoạn này với doanh thu đi ngang và chi phí bán hàng đã ở mức cao, nên dư địa để bù đắp phần chi phí tăng thêm hẹp hơn.
04	Giá trị của SAB nằm ở tiền mặt và cổ tức — tiền ròng 20.362 tỷ bằng 34% vốn hóa, cổ tức tiền mặt năm 2025 là 5.000 đồng/cp tương ứng tỷ suất 10,7%. Đổi lại, mức chi trả đã vượt lợi nhuận làm ra trong nhiều năm liền.

2. Kết quả kinh doanh Quý 2/2026

Bức tranh doanh thu – lợi nhuận theo quý và lũy kế 6 tháng

Quý 2/2026 ghi nhận **doanh thu đi ngang, biên lợi nhuận cải thiện nhưng lợi nhuận giảm nhẹ**: doanh thu thuần 6.888 tỷ (+1,2% YoY), lợi nhuận gộp 2.663 tỷ (+8,8%), lợi nhuận trước thuế 1.537 tỷ (–1,6%) và LNST cổ đông công ty mẹ 1.167 tỷ (–3,4%). Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt **13.345 tỷ (+5,8%)** và LNST cổ đông mẹ **2.352 tỷ (+17,5%)**.

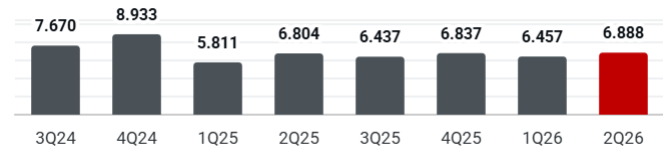
CÁC NHẬN XÉT CHÍNH

- 01** Giá vốn giảm trong khi doanh thu tăng – giá vốn Quý 2 giảm 3,0% còn 4.225 tỷ trong lúc doanh thu tăng 1,2%, đưa biên gộp lên 38,7%. Theo giải trình của doanh nghiệp, doanh thu tăng chủ yếu nhờ hai đợt điều chỉnh giá bán trong tháng 4 và tháng 5/2026.
- 02** Chi phí bán hàng tăng nhanh hơn mọi dòng khác – 1.154 tỷ (+25,9%) so với chi phí quản lý chỉ tăng 6,8%. Mức tăng 238 tỷ lớn hơn cả phần lợi nhuận gộp tăng thêm 215 tỷ.
- 03** Lợi ích cổ đông thiểu số tăng mạnh – 77 tỷ so với 43 tỷ cùng kỳ (+77,3%), khiến phần lợi nhuận còn lại cho cổ đông công ty mẹ giảm nhiều hơn mức giảm của lợi nhuận sau thuế hợp nhất.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	6T/2026	6T/2025	%YoY
Doanh thu thuần	6.888	6.804	+1,2	13.345	12.615	+5,8
Giá vốn hàng bán	(4.225)	(4.356)	–3,0	(8.277)	(8.295)	–0,2
Lợi nhuận gộp	2.663	2.448	+8,8	5.068	4.320	+17,3
Biên lợi nhuận gộp (%)	38,7	36,0	+2,7 đ%	38,0	34,2	+3,8 đ%
Doanh thu tài chính	262	255	+2,6	526	498	+5,6
Chi phí tài chính	(10)	(15)	–33,7	(24)	(106)	–77,0
Chi phí bán hàng	(1.154)	(916)	+25,9	(2.055)	(1.715)	+19,8
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(256)	(239)	+6,8	(492)	(487)	+1,0
Lãi từ công ty liên kết	29	34	–13,4	59	87	–32,0
Lợi nhuận trước thuế	1.537	1.562	–1,6	3.085	2.584	+19,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	77	43	+77,3	137	50	+175,9
LNST cổ đông công ty mẹ	1.167	1.207	–3,4	2.352	2.001	+17,5

Doanh thu thuần theo quý

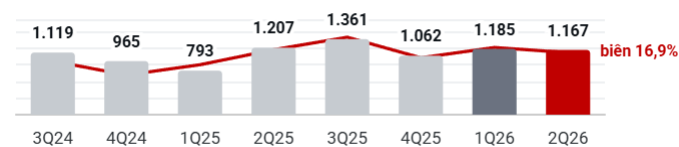
Tỷ đồng · nền doanh thu đổi từ Quý 1/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · đường = biên lợi nhuận ròng



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

3. Phân tích các chỉ số tài chính

Biên lợi nhuận, chi phí bán hàng, bảng cân đối, cổ tức và định giá

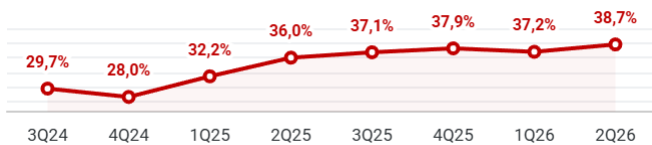
3.1. Biên lợi nhuận gộp — và một lưu ý khi so sánh

Biên lợi nhuận gộp Quý 2 đạt **38,7%**, cao nhất trong 8 quý và cao hơn 2,7 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Xu hướng đi lên đã kéo dài liên tục từ Quý 1/2025, khi biên gộp mới ở mức 32,2%.

- **Nguồn gốc là hai đợt điều chỉnh giá bán** — theo giải trình của doanh nghiệp, doanh thu Quý 2 tăng chủ yếu nhờ hai đợt tăng giá trong tháng 4 và tháng 5/2026. Cùng lúc giá vốn giảm 3,0% trong khi doanh thu tăng 1,2%, nên mỗi đồng doanh thu tạo ra nhiều lợi nhuận gộp hơn. Mặt khác, doanh thu chỉ nhích 1,2% dù giá bán tăng hai lần cho thấy **sản lượng tiêu thụ không tăng tương ứng**.
- **Nhưng cần thận trọng khi so sánh với giai đoạn trước 2025** — năm 2025 doanh thu giảm 5.984 tỷ so với 2024 trong khi giá vốn giảm 5.966 tỷ, tức **gần như bằng nhau**, khiến lợi nhuận gộp gần như không đổi (9.301 so với 9.318 tỷ). Phần doanh thu mất đi hầu như không đóng góp lợi nhuận gộp, và chính điều này đẩy biên gộp từ 29,2% lên 35,9%. Vì vậy **việc so sánh biên gộp xuyên qua ranh giới 2024–2025 không phản ánh đúng thay đổi về hiệu quả**; các so sánh trong báo cáo này đều lấy Quý 2/2025 làm gốc để bảo đảm cùng cơ sở.
- **Đánh giá:** trên cơ sở cùng nền, biên gộp cải thiện 2,7 điểm % là một kết quả tốt. Vấn đề là phần cải thiện này **chưa chuyển được thành lợi nhuận**, do mức tăng của chi phí bán hàng còn lớn hơn — chi tiết ở mục tiếp theo.

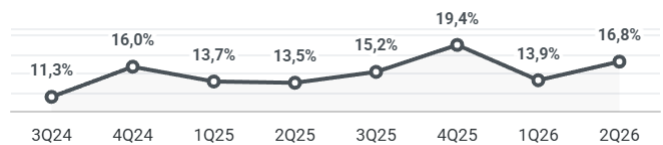
■ Biên lợi nhuận gộp theo quý

% · 2Q26 đạt 38,7%, cao nhất 8 quý



■ Chi phí bán hàng trên doanh thu

% · 2Q26 ở mức 16,8%



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

3.2. Chi phí bán hàng — yếu tố quyết định kết quả quý

Đây là dòng chi phí quyết định kết quả Quý 2. Chi phí bán hàng đạt **1.154 tỷ đồng, tăng 25,9%** so với cùng kỳ trong khi doanh thu chỉ tăng 1,2%. Tỷ lệ trên doanh thu vì vậy tăng từ 13,5% lên **16,8%**.

- **Mức tăng tuyệt đối lớn hơn phần lợi nhuận gộp tăng thêm** — chi phí bán hàng tăng 238 tỷ trong khi lợi nhuận gộp chỉ tăng 215 tỷ. Nói cách khác, nếu tỷ lệ chi phí bán hàng giữ nguyên mức 13,5% của cùng kỳ, lợi nhuận trước thuế Quý 2 sẽ cao hơn khoảng **227 tỷ** và tăng trưởng thay vì đi lùi.
- **Đây không phải hiện tượng của riêng một quý** — tỷ lệ chi phí bán hàng trên doanh thu đã ở mức 15,2% trong Quý 3/2025 và 19,4% trong Quý 4/2025, so với vùng 11–14% của giai đoạn trước. Chi phí bán hàng lũy kế 6 tháng đạt 2.055 tỷ (+19,8%), chiếm 15,4% doanh thu so với 13,6% cùng kỳ.
- **Khoản chi này đang tạo ra kết quả ở một số kênh** — theo số liệu doanh nghiệp chia sẻ với nhà đầu tư, doanh số bán lẻ trực tuyến tính đến tháng 6/2026 tăng **109%** so với cùng kỳ, trong đó phân khúc cao cấp tăng **214%** và phân khúc phổ thông tăng 83%; doanh nghiệp hiện đứng đầu ngành bia trên Shopee và Lazada. Xuất khẩu 6 tháng tăng ba chữ số với sản phẩm có mặt tại hơn 40 quốc gia, dù tỷ trọng đóng góp còn ở mức một chữ số.
- **Chi phí quản lý ngược lại được kiểm soát tốt** — Quý 2 chỉ 256 tỷ (+6,8%) và lũy kế 6 tháng 492 tỷ (+1,0%). Chênh lệch nằm ở khâu bán hàng và tiếp thị, không phải ở bộ máy vận hành.
- **Đánh giá:** mức chi phí bán hàng cao là dấu hiệu doanh nghiệp đang phải **chi nhiều hơn để giữ sản lượng** trong bối cảnh doanh thu gần như đi ngang. Đây là biến số cần theo dõi sát nhất ở các quý tới: nếu tỷ lệ này quay về vùng 13–14% mà doanh thu vẫn giữ được, lợi nhuận sẽ cải thiện đáng kể; ngược lại, biên gộp có tăng thêm cũng khó chuyển thành tăng trưởng lợi nhuận.

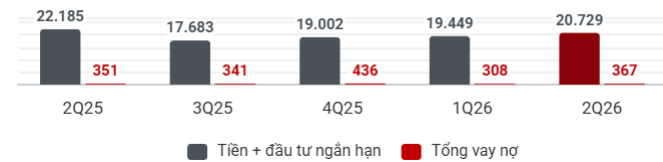
3.3. Bảng cân đối – khối tiền mặt lớn và gần như không có nợ vay

Tại 30/6/2026, tổng tài sản đạt **31.722 tỷ đồng**, trong đó tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn chiếm **20.729 tỷ, tương đương 65,3%**. Tổng vay nợ chỉ **367 tỷ**, đưa doanh nghiệp về vị thế tiền ròng **20.362 tỷ** – bằng 34% vốn hóa hiện tại.

- **Khối tiền này là một nguồn lợi nhuận độc lập** – doanh thu tài chính 6 tháng đạt 526 tỷ, gần như toàn bộ là lãi tiền gửi (519 tỷ theo thuyết minh), tương đương 17,1% lợi nhuận trước thuế. Cả năm 2025, riêng lãi tiền gửi đã đạt 995 tỷ.
- **Vốn lưu động được quản lý chặt** – hàng tồn kho 1.900 tỷ tương đương khoảng 41 ngày và phải thu ngắn hạn chỉ 735 tỷ, tức khoảng 10 ngày doanh thu. Đây là đặc điểm của mô hình bán hàng thu tiền nhanh qua hệ thống phân phối.
- **Lưu ý về biến động theo quý** – nợ phải trả tăng mạnh ở Quý 2 và Quý 4 hằng năm (10.267 tỷ tại 30/6/2026 so với 6.675 tỷ tại 31/3) chủ yếu do khoản cổ tức đã công bố nhưng chưa chi trả. Vốn chủ sở hữu giảm tương ứng, nên các tỷ lệ tính trên vốn chủ ở hai quý này thường bị đẩy lên cao hơn thực chất.

■ Tiền + đầu tư ngắn hạn và tổng vay nợ

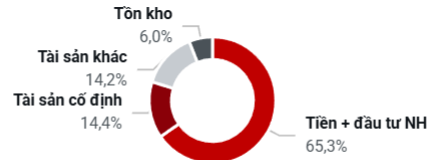
Tỷ đồng · cuối quý



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

■ Cơ cấu tổng tài sản – Q2/2026

Tỷ đồng · tổng 31.722 tỷ



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, TCBS

3.4. Cổ tức & dòng tiền

Sabeco chi trả cổ tức tiền mặt **5.000 đồng mỗi cổ phiếu cho năm 2025** (20% vào tháng 1 và 30% vào tháng 7/2026), tương đương **6.413 tỷ đồng** và tỷ suất **10,7%** theo thị giá hiện tại.

- **Mức chi trả đã vượt lợi nhuận làm ra trong nhiều năm liền** – tỷ lệ chi trả lần lượt là 122% cho năm 2021, 123% cho 2022, 109% cho 2023, 148% cho 2024 và **145% cho 2025**. Phần vượt được lấy từ lợi nhuận giữ lại và khối tiền tích lũy trước đó.
- **Dòng tiền kinh doanh chưa đủ tài trợ cho mức chi trả** – năm 2025, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đạt 3.899 tỷ trong khi dòng tiền chi ra cho hoạt động tài chính là 6.788 tỷ. Chênh lệch được bù bằng việc rút bớt các khoản tiền gửi, thể hiện qua dòng tiền đầu tư dương 2.428 tỷ.
- **Hệ quả là khối tiền và vốn chủ giảm dần** – tiền và đầu tư ngắn hạn giảm từ 23.481 tỷ cuối 2022 xuống 19.002 tỷ cuối 2025; vốn chủ sở hữu giảm từ 25.485 tỷ cuối 2023 về 23.000 tỷ. Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu theo đó giảm từ 18.878 xuống 16.492 đồng.
- **Đánh giá:** tỷ suất cổ tức 10,7% là mức hấp dẫn, và với 20.729 tỷ tiền mặt thì mức chi trả này còn duy trì được nhiều năm. Tuy vậy cần lưu ý bản chất: **một phần cổ tức là hoàn vốn chứ không phải sinh lời**, và nếu doanh thu không quay lại tăng trưởng thì khoảng cách giữa lợi nhuận và cổ tức sẽ tiếp tục làm giảm khối tiền này.

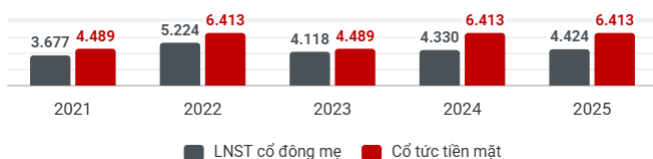
3.5. Định giá & quan điểm đầu tư

Cổ phiếu đang giao dịch ở **P/E 12,6 lần và P/B 3,1 lần**, với ROE trượt 4 quý đạt **23,3%**. So với lịch sử, P/E hiện tại là mức **thấp nhất trong 5 năm** — các năm 2021 đến 2025 lần lượt ở 19,3; 15,5; 15,1; 13,9 và 12,7 lần.

- **Mặt bằng định giá đã giảm đều đặn 5 năm liên tiếp** — nguyên nhân chính là lợi nhuận gần như không tăng: LNST cổ đông mẹ năm 2025 đạt 4.424 tỷ, chỉ nhỉnh hơn mức 4.330 tỷ của 2024 và vẫn thấp hơn 5.224 tỷ của năm 2022. Diễn biến này phản ánh kỳ vọng tăng trưởng thấp hơn của thị trường.
- **P/B 3,1 lần là mức cao và có xu hướng tăng thêm** — do chính sách chi trả cổ tức vượt lợi nhuận, giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu giảm dần theo thời gian. Đây là lý do P/B của SAB không thể so sánh trực tiếp với các doanh nghiệp giữ lại lợi nhuận để tái đầu tư.
- **Cơ cấu sở hữu rất tập trung** — Công ty TNHH Vietnam Beverage nắm **53,59%** và SCIC nắm **36,00%**, tổng cộng gần 90% vốn điều lệ. Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng vì vậy chỉ khoảng 10%, khiến thanh khoản thấp và giá dễ biến động khi có giao dịch lớn.
- **Lộ trình thuế tiêu thụ đặc biệt là biến số lớn nhất của giai đoạn tới** — thuế suất với bia giữ 65% trong 2026, lên **70% từ 1/1/2027** rồi tăng 5% mỗi năm đến **90% vào 2031**. Mức tăng này không tác động tới kết quả năm 2026 nhưng sẽ tính vào giá vốn từ đầu năm sau. Doanh nghiệp cho biết sẽ chuyển một phần chi phí sang giá bán, đồng thời chuẩn bị ra mắt sản phẩm ở phân khúc cao cấp và đã hoàn thiện công thức bia không cồn — hai hướng giúp giảm phụ thuộc vào phân khúc phổ thông vốn nhạy cảm với giá. Tuy nhiên đây mới là kế hoạch; kết quả thực tế chỉ nhìn thấy được từ số liệu các quý đầu năm 2027.
- **Vị thế tiền mặt cho doanh nghiệp dư địa tài chính** — với 20.729 tỷ tiền và đầu tư ngắn hạn cùng dư nợ vay chỉ 367 tỷ, SAB gần như không chịu áp lực chi phí vốn khi bước vào giai đoạn chuyển tiếp về giá. Điều cần theo dõi là **sản lượng tiêu thụ thay đổi ra sao sau khi giá bán được điều chỉnh**; số liệu năm 2027 sẽ cho câu trả lời rõ nhất.
- **Đánh giá:** tiền ròng 20.362 tỷ bằng 34% vốn hóa và tỷ suất cổ tức 10,7% tạo biên an toàn cho nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền. Ở chiều còn lại, doanh thu đi ngang trong khi chi phí bán hàng tăng nhanh cho thấy doanh nghiệp đang phải chi nhiều hơn để giữ sản lượng — và điều đó diễn ra ngay trước thời điểm thuế tiêu thụ đặc biệt bắt đầu tăng. **Chúng tôi cho rằng chưa đủ cơ sở để đánh giá doanh nghiệp sẽ vượt qua giai đoạn chuyển tiếp này ra sao. Nhà đầu tư nên tiếp tục chờ và quan sát diễn biến khi lộ trình tăng thuế bắt đầu từ 1/1/2027** — cụ thể là mức điều chỉnh giá bán, phản ứng của sản lượng và tỷ lệ chi phí bán hàng trong các quý đầu năm sau.

■ Lợi nhuận cổ đông mẹ và cổ tức tiền mặt

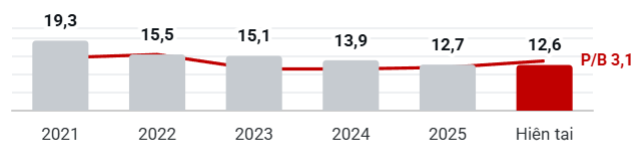
Tỷ đồng · theo năm tài chính



Nguồn: BCTC hợp nhất SAB, Hệ thống TCBS (TCA)

■ Định giá P/E & P/B theo năm

Lần · cột = P/E; đường = P/B (trục phải)



Nguồn: Hệ thống TCBS (TCA), TCBS

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	6.503	2.910	4.017	3.699	3.643
Đầu tư tài chính ngắn hạn	15.682	14.772	14.985	15.750	17.086
Phải thu ngắn hạn	1.066	875	903	496	735
Hàng tồn kho	1.664	1.744	2.027	2.063	1.900
Tài sản cố định	4.421	5.168	5.068	4.954	4.574
TỔNG TÀI SẢN	33.197	31.335	32.597	30.874	31.722
Nợ phải trả	10.322	6.832	9.598	6.675	10.267
– trong đó tổng vay nợ	351	341	436	308	367
Tổng vốn chủ sở hữu	22.874	24.503	23.000	24.199	21.455
– lợi ích cổ đông thiểu số	1.500	1.811	1.847	1.902	1.889

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	6.804	6.437	6.837	6.457	6.888
Lợi nhuận gộp	2.448	2.386	2.594	2.405	2.663
Biên lợi nhuận gộp (%)	36,0	37,1	37,9	37,2	38,7
Doanh thu tài chính	255	252	257	264	262
Chi phí bán hàng	(916)	(981)	(1.326)	(900)	(1.154)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(239)	(233)	(264)	(236)	(256)
Lợi nhuận trước thuế	1.562	1.696	1.372	1.548	1.537
Lợi ích cổ đông thiểu số	43	43	57	60	77
LNST cổ đông công ty mẹ	1.207	1.361	1.062	1.185	1.167

Nguồn: BCTC hợp nhất SAB (Quý 2/2026 chưa soát xét), Hệ thống TCBS, TCBS. Nợ phải trả và vốn chủ sở hữu biến động mạnh giữa các quý chủ yếu do thời điểm ghi nhận và chi trả cổ tức tiền mặt, không phản ánh thay đổi về cơ cấu vốn. Từ Quý 1/2025, nền doanh thu của doanh nghiệp thay đổi so với giai đoạn trước nên các so sánh biên lợi nhuận trong báo cáo đều lấy gốc từ Quý 2/2025 trở đi.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6	1.282,6
P/E (lần)	19,3	15,5	15,1	13,9	12,7	12,4	11,4	10,5	9,6	8,7
EPS (đồng/cp)	2.867	4.072	3.210	3.376	3.448	3.771	4.097	4.456	4.880	5.366
P/B (lần)	3,3	3,5	2,6	2,6	2,7	3,2	3,6	3,7	3,9	4,1
BVPS (đồng/cp)	16.546	18.042	18.878	18.152	16.492	14.796	12.954	12.508	12.020	11.483
EV/EBITDA (lần)	26,3	18,0	15,6	12,4	12,2	9,9	9,0	8,2	7,5	6,8
ROE	17,9%	23,6%	17,4%	18,2%	19,9%	24,1%	29,5%	35,0%	39,8%	45,7%
Biên lợi nhuận gộp	28,8%	30,8%	29,8%	29,2%	35,9%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	13,3%	15,7%	12,5%	13,9%	16,6%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%
Biên lợi nhuận ròng	13,9%	14,9%	13,5%	13,6%	17,1%	16,8%	16,5%	16,1%	15,9%	15,8%
Doanh thu / Tài sản	0,9	1,0	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2
EBIT / Lãi vay (lần)	72,0	120,8	75,9	161,7	125,0	140,8	156,2	173,4	192,5	213,7
Số ngày phải thu	7	9	15	21	13	9	9	9	9	9
Số ngày tồn kho	30	29	39	35	44	43	42	42	42	42
Doanh thu thuần	26.374	34.979	30.461	31.872	25.888	28.736	31.897	35.405	39.300	43.623
Tăng trưởng doanh thu		+33%	-13%	+5%	-19%	+11%	+11%	+11%	+11%	+11%
Lợi nhuận gộp	7.609	10.771	9.091	9.318	9.301	10.632	11.802	13.100	14.541	16.141
EBITDA	—	—	—	—	—	5.928	6.500	7.134	7.838	8.620
LNST cổ đông công ty mẹ	3.677	5.224	4.118	4.330	4.424	4.837	5.255	5.715	6.259	6.883
Tăng trưởng lợi nhuận		+42%	-21%	+5%	+2%	+9%	+9%	+9%	+10%	+10%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	20.598	23.481	22.781	21.044	19.002	18.086	17.034	17.831	18.644	19.472
Phải thu ngắn hạn	468	898	1.229	1.818	903	774	859	954	1.059	1.175
Hàng tồn kho	1.668	2.194	2.318	1.979	2.027	2.213	2.456	2.726	3.026	3.359
Tổng tài sản	30.487	34.465	34.057	33.439	32.597	31.404	30.163	30.830	31.580	32.418
Vay ngắn hạn	322	659	530	245	268	268	268	268	268	268
Vay dài hạn	341	374	171	169	168	168	168	168	168	168
Tổng vay	663	1.033	701	415	436	436	436	436	436	436
Tổng nợ phải trả	7.892	9.874	8.571	9.002	9.598	10.580	11.701	12.940	14.316	15.843
Vốn chủ sở hữu (tổng)	22.595	24.591	25.485	24.437	23.000	20.825	18.462	17.890	17.264	16.576
— lợi ích cổ đông thiểu số	1.373	1.451	1.273	1.155	1.847	—	—	—	—	—
Dòng tiền tự do (FCF)	3.490	5.554	5.690	4.016	5.095	6.228	6.705	7.232	7.856	8.569

Nguồn: BCTC hợp nhất SAB (cột thực hiện) và ước tính của TCBS (cột dự phóng). Các chỉ số P/E, P/B, EPS và BVPS đều tính trên phần thuộc cổ đông công ty mẹ; P/E và P/B của cột thực hiện dùng thị giá cuối năm đã điều chỉnh. Giá trị sổ sách mỗi cổ phiếu giảm dần qua các năm dự phóng do mô hình giả định doanh nghiệp tiếp tục chi trả cổ tức tiền mặt cao hơn lợi nhuận tạo ra, khiến ROE tăng và P/B tăng theo.

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.