

TCTCP BIA-RƯỢU-NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN (HSX: SAB)

KQKD đi ngang so với cùng kỳ cho một mùa hè có sự kiện lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2Q26	1Q26	+/- svqt	2Q25	+/- svck
Doanh thu thuần	6.888	6.457	6,7%	6.804	1,2%
LNST-CTM	1.167	1.185	-1,5%	1.207	-3,4%
LNTT & lãi vay	1.253	1.269	-1,2%	1.292	-3,0%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	18,2%	19,6%	-1,4đpt	19,0%	-0,8đpt

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

2Q26: Nỗ lực tăng chi cho bán hàng & quảng cáo khuyến mãi chưa tạo được hiệu quả tiêu dùng trong quý

- SAB ghi nhận KQKD Q2 gần như đi ngang svck với doanh thu thuần đạt 6.888 tỷ đồng (+1,2% svck), thấp hơn 11% so với ước tính của chúng tôi. Giá bán vẫn là động lực chính trong quý do SAB có điều chỉnh tăng giá vào T7/25 và T4/26 (mức tăng 2-5%). Trong khi đó, sản lượng bia trong quý không tăng như chúng tôi kỳ vọng với sự kiện mùa giải bóng đá lớn được đánh giá là động lực chính thúc đẩy tiêu thụ bia trong mùa hè. Theo đó, sản lượng 2Q26 giảm nhẹ svck.
- LNST-CTM đạt 1.167 tỷ đồng (-3,4% svck), thấp hơn 24% kỳ vọng chúng tôi. Điểm nổi bật xuyên suốt năm nay là khả năng tối ưu chi phí nguyên vật liệu đầu vào, khi SAB tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng giá mạch nha và gạo thấp hơn giai đoạn trước, đồng thời đã chốt giá lon nhôm cho năm 2026 trước xu hướng tăng kéo dài. Nhờ đó, biên LN gộp Q2 mảng bia tiếp tục cải thiện 2,7đpt svck. Tuy nhiên, LNST bị bào mòn bởi chi phí bán hàng tăng 25,9% svck, do SAB đẩy mạnh quảng cáo, khuyến mãi nhằm duy trì và giành thêm thị phần, cùng với chi phí vận chuyển tăng từ ảnh hưởng của xung đột Trung Đông lên giá nhiên liệu.

Triển vọng 2026: Tăng trưởng từ nền thấp nhờ mùa vụ thuận lợi hơn

- Chúng tôi giữ quan điểm năm 2026 sẽ là năm thuận lợi hơn cho SAB nhờ: (1) yếu tố ngành với các sự kiện như mùa vụ Tết Nguyên Đán 2026-27 đều có điểm rơi trong năm nay (2) nền cao của biên lợi nhuận gộp từ nửa sau 2025 tiếp tục duy trì cho 2026 khi các nguyên liệu đầu vào chính như mạch nha và gạo đã được chốt ở mức giá tốt cho cả năm, thậm chí có thể kéo sang 2027 (công ty đang cân nhắc khi nền giá thuận lợi). Riêng lon nhôm, chi phí có phần thách thức hơn do giá kim loại đang trong xu hướng tăng, nhưng có thể kiểm soát tốt thông qua các biện pháp giảm thiểu đã được triển khai.
- Tuy nhiên, do KQKD 2Q26 thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu, chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ 5% dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2026. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST-CTM năm nay của SAB đạt lần lượt 27.208 tỷ đồng (+5% svck) và 4.777 tỷ đồng (+8% svck).
- Cho 3Q26, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST-CMT đạt lần lượt 6.758 tỷ đồng (+5,0% svck) và 1.304 tỷ đồng (-4,1% svck), biên LNST-CTM đạt 19,3% (-1,8 đpt svck).

Quan điểm và khuyến nghị

Ở góc độ toàn thị trường, sản lượng bia Việt Nam hiện nay mới về lại ngang mức tiệm cận trước COVID, chưa thực sự quay lại quỹ đạo tăng trưởng cao như giai đoạn trước 2020. Mặt khác, tâm lý tiêu dùng vẫn khá thận trọng, đặc biệt ở nhóm khách hàng phổ thông. Do đó, các chiến lược đổi mới sản phẩm theo hướng linh hoạt hơn về dung tích, giá bán và trải nghiệm được cho là đang phát huy hiệu quả, giúp doanh nghiệp mở rộng tệp khách hàng và thúc đẩy sản lượng tiêu thụ trong giai đoạn hiện nay. Triển vọng 2026 được đánh giá tích cực nhờ nền so sánh thấp, điểm rơi mùa Tết vào đầu – cuối năm. Qua đó, SAB được kỳ vọng hưởng lợi theo xu hướng ngành.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá so sánh (EV/EBITDA) và chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng 50:50, cùng với việc điều chỉnh giảm 5% dự phóng như trên, chúng tôi giảm 5% giá mục tiêu SAB xuống **52.000 đồng/cổ phiếu** (P/E mục tiêu 2026E: 14,0x). Với mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng 1 năm tới là **5.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên giá đóng cửa ngày 28/09/2026, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với **tỷ suất sinh lời vốn 20% và tỷ suất cổ tức 11%**. Chúng tôi cho rằng SAB phù hợp với nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức ổn định, với tỷ suất sinh lời cổ tức kỳ vọng khoảng 9-11%/năm trong trung hạn.

MUA

+20%

Giá thị trường (đồng)	43.350
Giá mục tiêu (đồng)	52.000

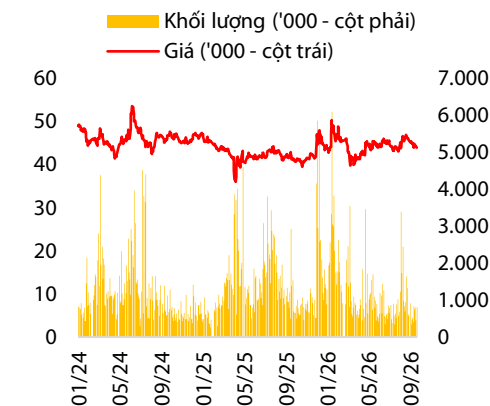
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 5.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	55.599
SLCPDLH (triệu CP)	1.283
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	664,2
Free Float (%)	10,4
Giá cao nhất 52 tuần	50.200
Giá thấp nhất 52 tuần	39.500
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.449	3.723
Tăng trưởng EPS (%)	2,2	16,9
P/E	13,1	11,8
P/B	2,7	2,6
EV/EBITDA	11,2	6,4
ROE (%)	19,2	20,5

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Vietnam Beverage	53,6
SCIC	36,0
Khác	10,4
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	41,3

Phòng Phân tích Ngành Tiêu dùng

(084) 028 - 6299 2006

phantich@vdsc.com.vn

KQKD 2Q26: Nỗ lực tăng chi cho chiến lược bán hàng & quảng cáo khuyến mãi chưa tạo được hiệu quả tiêu dùng trong quý

Mặc cho 2Q26 là quý diễn ra sự kiện Worldcup thường hỗ trợ tốt tăng trưởng doanh số ngành bia định kỳ bốn năm/lần (*), SAB ghi nhận KQKD gần như đi ngang svck với **doanh thu thuần đạt 6.888 tỷ đồng (+6,7% svqt, +1,2% svck nền thấp), thấp hơn 11% so với ước tính của chúng tôi**. Giá bán vẫn là động lực chính trong quý do SAB điều chỉnh tăng giá 02 đợt vào T7/25 và T4&5/26 (mức tăng 2-5%).

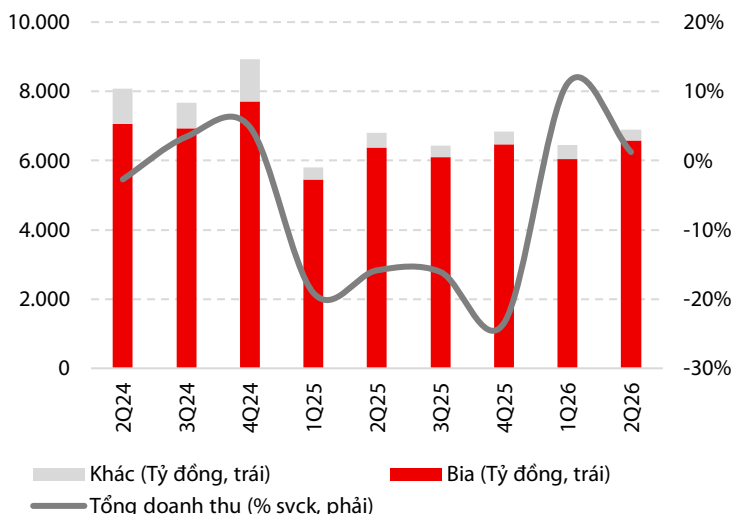
Trong khi đó, sản lượng bia trong quý không tăng như chúng tôi kỳ vọng với yếu tố sự kiện giải trí lớn được đánh giá là động lực chính thúc đẩy tiêu thụ trong mùa hè. Theo đó, sản lượng bia 1Q26 tăng hai chữ số nhỏ svck, trong khi sản lượng nửa đầu 2026 tăng với tốc độ 1 chữ số, hàm ý sản lượng 2Q26 chỉ đi ngang hoặc giảm nhẹ svck. Về đóng góp theo sản phẩm, Saigon Chill và 333 Pilsner với phiên bản lon nhỏ 250ml là hai sản phẩm chính đóng góp nổi bật tăng trưởng doanh thu và sản lượng trong quý.

(*) SAB đạt tăng trưởng doanh thu bán bia ở các quý diễn ra Worldcup kỳ trước đều tích cực: 4Q22 (+11,2% svck), 2Q18 (+10,2% svck), 2Q14 (+8,4% svck).

(**) Lưu ý về thị phần trên kênh sell-out (chia sẻ từ doanh nghiệp):

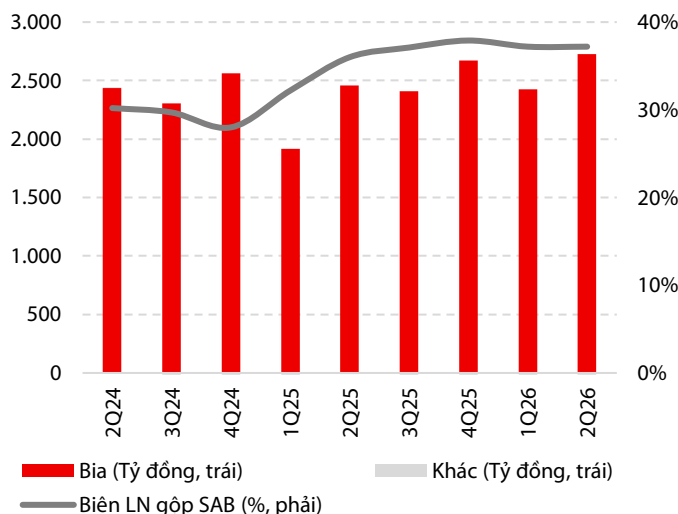
- Ở cấp độ doanh nghiệp, SAB đã thu hẹp đáng kể khoảng cách thị phần với đối thủ lớn nhất vào cuối T6, đây là xu hướng dịch chuyển thị phần truyền thống trong và sau mùa Tết. Việc thu hẹp khoảng cách thị phần trong năm nay kéo dài hơn mọi năm, bắt nguồn từ 02 nguyên nhân chính: (1) Các thương hiệu phổ thông (mainstream) ít hưởng lợi từ nhu cầu tiêu thụ dịp Tết, và (2) Đối thủ ra mắt lon 250ml sớm hơn
- Ở cấp độ thương hiệu, Bia Sài Gòn tiếp tục là thương hiệu bia số 1 Việt Nam
- Kênh phân phối: SAB đứng vị trí doanh nghiệp bia số 1 trên kênh hiện đại (MT) lần đầu tiên trong lịch sử công ty (T4/2026) khi ghi nhận tổng giá trị hàng hóa giao dịch kênh TMĐT tăng trưởng 109% svck (phân khúc phổ thông +83% và cận cao cấp +214% svck).

Hình 1: Doanh thu thuần của SAB



Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Lợi nhuận gộp của SAB



Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

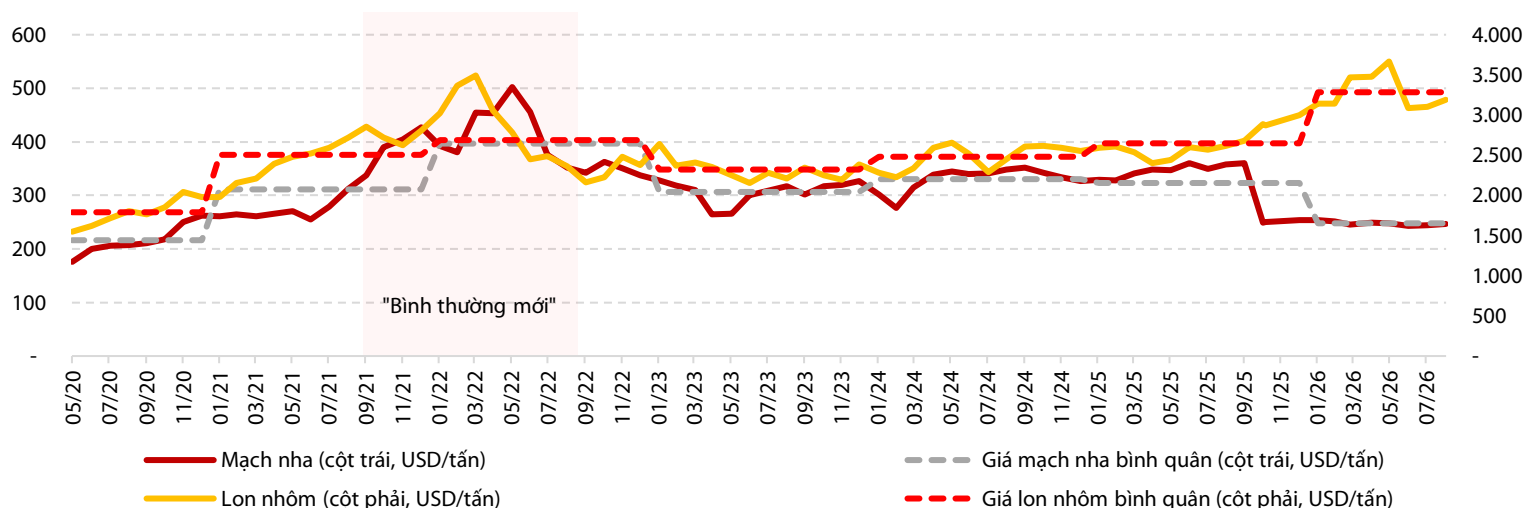
Lợi nhuận gộp ghi nhận 2.663 tỷ đồng (+10,7% svqt, +8,8% svck), tương ứng biên lợi nhuận gộp đạt 38,7% (+1,4 đpt svqt, +2,7đpt svck). Mức độ cải thiện trong quý phù hợp với kỳ vọng trước đó của chúng tôi, nhờ vào: (1) SAB vẫn trong chu kỳ sử dụng nguyên vật liệu giá rẻ khi hợp đồng lon đã chốt trước khi bước giai đoạn tăng giá mạnh từ nửa sau 2025, trong khi giá mạch nha giảm, (2) Tác động từ các đợt tăng giá bán như đã đề cập ở trên.

LNST-CTM đạt 1.167 tỷ đồng (-1,5% svqt, -3,4% svck), thấp hơn ước tính của chúng tôi 24%, tương đương biên LNST-CTM đạt 16,9% (-1,4 đpt svqt, -0,8đpt svck), chủ yếu do doanh thu dưới kỳ vọng mặc cho khoản chi hỗ trợ bán hàng ở mức cao. Cụ thể:

- Việc biên lợi nhuận gộp cải thiện tốt (như đã đề cập) bị bào mòn bởi tác động của tăng tỷ trọng chi phí BH/doanh thu thuần (đạt 16,8%, +3,3đpt svck). SAB đẩy mạnh chi quảng cáo khuyến mãi (673 tỷ đồng, +34,8% svck) trong quý diễn ra sự kiện lớn kích cầu ngành bia – Worldcup 4 năm/lần nhưng hiệu quả không khả quan như kỳ vọng, đi kèm sự gia tăng chi phí vận chuyển (100 tỷ đồng, +56,2% svck) do tác động giá nhiên liệu tăng (từ xung đột Trung Đông), làm bào mòn biên lợi nhuận ròng của Công ty.
- Một điểm sáng hỗ trợ lợi nhuận Công ty đến từ thu nhập tài chính ròng đạt 252 tỷ đồng (+4,9% svck) khi SAB gia tăng khoản đầu tư tiền gửi có kỳ hạn lên 17.100 tỷ đồng (+7,6% svck). Lưu ý, với mô hình sản xuất bước vào pha trưởng thành với dòng tiền sinh ra đều và ít sử dụng đầu tư TSCĐ, SAB duy trì tỷ trọng lớn các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (chiếm khoảng 50-60% tổng tài sản) trong bối cảnh không chịu áp lực đáng kể từ chi phí lãi vay gia tăng (tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức khoảng 1,7%).

Hình 3: Diễn biến giá nguyên vật liệu sản xuất bia

SAB đã chốt giá các nguyên liệu đầu vào chính cho sản xuất năm 2026, bao gồm lon nhôm và mạch nha, từ năm 2025 với mặt bằng giá tương đối thuận lợi. Hiện doanh nghiệp đang làm việc với các nhà cung cấp để chuẩn bị nguồn nguyên liệu cho sản xuất năm 2027. Về diễn biến giá, giá nhôm tăng mạnh khoảng 50% YTD đến tháng 5/2026, sau đó hạ nhiệt đáng kể từ tháng 6/2026. Trong khi đó, giá mạch nha hiện vẫn duy trì ở vùng thấp, tương đương mặt bằng giai đoạn 2020–2021.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 2Q26 của SAB

(Đvt: Tỷ đồng)	2Q26	1Q26	+/- svqt	2Q25	+/- svck	Nửa đầu 2026	+/- svck
Doanh thu thuần	6.888	6.457	6,7%	6.804	1,2%	13.345	5,8%
Bán bia	6.578	6.046	8,8%	6.378	3,1%	12.624	6,8%
Khác	310	411	-24,5%	427	-27,3%	722	-8,7%
Lợi nhuận gộp	2.663	2.405	10,7%	2.448	8,8%	5.068	17,3%
CPBH & QLDN	-1.410	-1.136	24,1%	-1.156	22,0%	-2.546	15,6%
LNTT & lãi vay	1.253	1.269	-1,2%	1.292	-3,0%	2.522	19,1%
Lợi nhuận từ CTLKLD	29	30	-1,8%	34	-13,4%	59	-32,0%
Lợi nhuận tài chính ròng	252	250	0,7%	240	4,9%	502	28,0%
Lợi nhuận khác	7	0	<i>n.a</i>	-5	<i>n.a</i>	6	<i>n.a</i>
Lợi nhuận trước thuế	1.537	1.548	-0,7%	1.562	-1,6%	3.085	19,4%
Thuế TNDN	-315	-302	4,2%	-311	1,4%	-618	15,8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	77	61	26,3%	43	77,3%	137	175,9%
LNST-CTM	1.167	1.185	-1,5%	1.208	-3,4%	2.352	17,5%
Chỉ số tài chính							
Biên LN gộp	38,7%	37,2%	1,4đpt	36,0%	2,7đpt	38,0%	3,7đpt
CPBH & QLDN/D.thu thuần	20,5%	17,6%	2,9đpt	17,0%	3,5đpt	19,1%	1,6đpt
Biên LNTT và lãi vay	18,2%	19,6%	-1,5đpt	19,0%	-0,8đpt	18,9%	2,1đpt
Biên LNST-CTM	16,9%	18,3%	-1,4đpt	17,7%	-0,8đpt	17,6%	1,8đpt

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng 3Q26: Bước qua mùa lễ hội, không kỳ vọng có đột biến svck do thiếu động lực tăng trưởng trong ngắn hạn
Bảng 2: Dự phóng KQKD 3Q26 của SAB

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q26	+/- (svqt)	+/- (svck)	Giải định
Doanh thu thuần	6.758	-1,9%	5,0%	
Bia	6.451	-1,9%	5,9%	Bước qua nửa đầu năm, sau một số sự kiện và yếu tố mùa vụ tương đối thuận lợi cho tiêu dùng bia, chúng tôi ước tính doanh thu Q3 tăng nhẹ svck, chủ yếu nhờ tác động từ các đợt tăng giá bán trong tháng 4 và 5, trong khi sản lượng dự kiến không có biến động đáng kể svck bởi tình hình cạnh tranh ngành bia còn cao. Tăng trưởng sản lượng nhiều khả năng được hỗ trợ bởi một số sản phẩm ở phân khúc cận cao cấp như Saigon Chill, 333 Pilsner và các sản phẩm phổ thông như Saigon Export, đặc biệt nhờ phiên bản lon nhỏ 250ml mới ra mắt trong Q2. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức đóng góp từ các sản phẩm này chưa đủ lớn để tạo ra tăng trưởng cao trên toàn danh mục SAB.
Khác	307	-1,2%	-10,7%	
Lợi nhuận gộp	2.561	-3,9%	7,3%	
Bia	2.572	-5,7%	6,7%	
Khác	-12	-82,2%	-53,6%	
Biên lợi nhuận gộp	37,9%	-0,8đpt	0,8đpt	Biên LN gộp dự kiến tiếp tục cải thiện svck nhờ vào (1) vẫn trong chu kỳ sử dụng nguyên vật liệu giá rẻ khi hợp đồng lon đã chốt trước khi bước giai đoạn tăng giá mạnh từ nửa sau 2025, trong khi giá mạch nha đang trong xu hướng giảm, (2) tác động từ các đợt tăng giá bán như đã đề cập ở trên. <i>Lưu ý, việc giá lon nhôm tăng mạnh YTD không ảnh hưởng đến KQKD quý này của SAB do Công ty đã chốt giá nhôm lon cho 2026 từ trước, như có đề cập ở trên.</i>
Chi phí BH&QLDN	1.396	-1,0%	14,9%	Tương tự nửa đầu 2026, CPBH&QLDN/D.thu thuần quý này dự kiến tăng nhẹ svck, chủ yếu do doanh nghiệp gia tăng chi phí quảng cáo và khuyến mãi nhằm hỗ trợ cải thiện thị phần, đồng thời phản ánh một phần tác động từ chi phí nhiên liệu vận chuyển tăng kể từ đầu năm. Việc điều chỉnh tăng nhẹ giá bán trong đầu T5 cũng nhằm bù đắp một phần mức tăng chi phí này.
<i>CP BH&QLDN/Dthu</i>	<i>20,7%</i>	<i>0,2đpt</i>	<i>1,8đpt</i>	
LNTT & lãi vay	1.165	-7,1%	-0,6%	
LN từ CTLDLK	129	341,7%	110,3%	
LN tài chính ròng	280	11,1%	-15,2%	Việc duy trì tỷ trọng lớn các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (chiếm khoảng 50–60% tổng tài sản) trong bối cảnh không chịu áp lực đáng kể từ chi phí lãi vay gia tăng (tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức khoảng 1,5–2,0%) tiếp tục giúp SAB duy trì nguồn thu tài chính ròng tích cực. Dự báo giảm svck chủ yếu do Q3/25 hoàn nhập 78 tỷ chi phí tài chính sau hoàn tất phân bổ giá mua SBB.
Lợi nhuận khác	3	3,3%	-98,1%	
LNTT	1.576	2,5%	-7,1%	
Thuế TNDN	271	-7,6%	-7,1%	
Lợi ích CĐT	88	15,3%	104,3%	
LNST-CTM	1.304	11,8%	-4,1%	
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>19,3%</i>	<i>2,4đpt</i>	<i>-1,8đpt</i>	

Nguồn: CTCK Rong Viet

Định giá

Nhìn chung, KQKD 2Q26 của SAB thấp hơn so với ước tính của chúng tôi cho một mùa được đánh giá là cao điểm. Sau khi các yếu tố hỗ trợ về mùa vụ trong năm (mùa Tết và World Cup) dần đi qua, nhóm cổ phiếu bia có thể thiếu vắng động lực ngắn hạn và thị trường sẽ dần chuyển sự chú ý sang năm 2027 – thời điểm bắt đầu lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt đến 2030, qua đó có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của ngành trong trung hạn.

Do đó, chúng tôi thực hiện điều chỉnh giảm nhẹ 5% dự phóng doanh thu và LNST-CTM sv ước tính trước cho năm 2026, đạt lần lượt 27.208 tỷ đồng (+5% svck) và 4.777 tỷ đồng (+8% svck). Tương ứng với điều này, chúng tôi điều chỉnh giảm 5% giá mục tiêu xuống **52.000 đồng/cổ phiếu** và đưa ra khuyến nghị **MUA (tỷ suất sinh lời vốn kỳ vọng 20%)**, so với giá đóng cửa ngày 28/09/2026.

Về các giả định định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF), chúng tôi giữ nguyên các chỉ số định giá.

SAB hiện giao dịch tại mức P/E trượt và P/E dự phóng 2026 lần lượt khoảng 11,6x, thấp hơn mức trung vị 5 năm của doanh nghiệp (14,9x), thấp hơn mức trung vị ngành 5 năm (19x) nhưng tương đương trung vị ngành hiện tại (11,5x) (Bảng 4). Trong bối cảnh triển vọng doanh thu và lợi nhuận của Công ty nhiều khả năng duy trì tăng trưởng một chữ số, chúng tôi cho rằng SAB phù hợp hơn với nhóm nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức ổn định, với tỷ suất cổ tức khoảng 9-11%/năm.

Bảng 3: Tóm tắt định giá SAB

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm; WACC: 12,8%; Exit EV/EBITDA: 10,0x)	50%	50.000
EV/EBITDA (30% 2026E + 70% 2027F EBITDA, 10,0x)	50%	54.100
Giá mục tiêu 1 năm tới của SAB (Đồng/CP)		52.000
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (Đồng/CP)		5.000
P/E mục tiêu 2026E		14,0

Nguồn: CTCK Rông Việt

Bảng 4: Chỉ số định giá của các Công ty cùng ngành với SAB

Công ty	Vốn hóa (triệu USD)	+/- giá cổ phiếu đầu năm đến nay	EV/EBITDA trượt (x)	PE trượt (x)	PB trượt (x)
Heineken Malaysia Berhad (Malaysia)	1.052	-38,3%	6,5	10,5	12,4
Thai Beverage Public Company Limited (Thái Lan)	8.574	+5,5%	8,3	12,5	2,1
San Miguel Corporation (Philippines)	2.347	-3,9%	6,1	42,0	0,5
Carlsberg Brewery Malaysia Berhad (Malaysia)	945	-24,8%	7,5	10,1	13,5
Asahi Group Holdings, Ltd. (Nhật Bản)	15.618	-1,8%	8,7	14,6	0,7
Tsingtao Brewery Company Limited (Trung Quốc)	8.597	-19,1%	4,6	10,1	1,5
Habeco (Việt Nam)	249	-1,3%	1,7	10,8	1,3
Sabeco (Vietnam)	2.201	+1,5%	5,2	12,2	2,9
Trung vị ngành (trượt 12 tháng)			6,3	11,5	1,8
Trung vị ngành (5 năm)			11,5	19,4	2,7

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Phụ lục
Bảng 5: Kết quả kinh doanh 2Q26

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)
Doanh thu thuần	6.888	6.457	6,7%	6.804	1,2%
Lợi nhuận gộp	2.663	2.405	10,7%	2.448	8,8%
Chi phí bán hàng và quản lý	1.410	1.136	24,1%	1.156	22,0%
Thu nhập HĐKD	1.534	1.548	-0,9%	1.566	-2,0%
EBITDA	1.400	1.440	-2,8%	1.476	-5,1%
EBIT	1.253	1.269	-1,2%	1.292	-3,0%
Chi phí tài chính	-10	-14	-30,6%	-15	-33,7%
- Chi phí lãi vay	-7	-8	-9,0%	-9	-21,6%
Khấu hao	159	161	-1,6%	176	-9,9%
Lợi nhuận trước thuế	1.537	1.548	-0,7%	1.562	-1,6%
Lợi nhuận sau thuế	1.243	1.245	-0,2%	1.251	-0,6%
LNST-CTM	1.167	1.185	-1,5%	1.207	-3,4%

Nguồn: SAB, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Phân tích HĐKD 2Q26

Chỉ tiêu	2Q26	1Q26	+/- (svqt)	2Q25	+/- (svck)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	38,7%	37,2%	1,4đpt	36,0%	2,7đpt
EBITDA/Doanh thu	20,3%	22,3%	-2,0đpt	21,7%	-1,4đpt
EBIT/Doanh thu	18,2%	19,6%	-1,4đpt	19,0%	-0,8đpt
TS LNST-CTM	16,9%	18,3%	-1,4đpt	17,7%	-0,8đpt

Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay hàng tồn kho	8,5	7,9	+0,6	9,0	-0,5
Vòng quay khoản phải thu	11,2	9,2	+2,0	7,0	+4,2
Vòng quay khoản phải trả	2,2	1,7	+0,4	2,6	-0,5
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ vay/Tổng Vốn CSH	0,01	0,02	-0,01	0,03	-0,01

Nguồn: SAB, CTCK Rông Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026E	2027F	Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026E	2027F
Doanh thu thuần	31.872	25.888	27.207	26.016	Tiền	4.478	4.017	4.222	4.037
Giá vốn	22.554	16.588	17.193	16.584	Đầu tư ngắn hạn	16.566	14.985	15.585	14.385
Lãi gộp	9.318	9.301	10.014	9.432	Khoản phải thu	1.818	903	919	817
Chi phí bán hàng	4.042	4.022	4.307	4.118	Hàng tồn kho	1.979	2.027	2.007	1.845
Chi phí quản lý	839	984	922	894	Tài sản ngắn hạn khác	226	208	219	209
Thu nhập từ HĐTC	1.067	1.007	1.058	1.081	Tài sản cố định hữu hình	3.026	4.019	3.407	3.035
Chi phí tài chính	25	26	23	12	Tài sản cố định vô hình	957	1.429	1.033	1.029
Lợi nhuận khác	-30	99	-34	-34	Đầu tư dài hạn	3.673	4.195	2.032	2.032
Lợi nhuận trước thuế	5.453	5.374	5.795	5.463	Tài sản dài hạn khác	683	778	778	778
Thuế TNDN	1.153	1.079	1.159	1.093	Tổng tài sản	33.439	32.597	30.237	28.203
Lợi ích cổ đông thiểu số	165	150	251	156	Khoản phải trả	2.642	2.404	2.485	2.306
LNST-CTM	4.333	4.424	4.777	4.607	Vay và nợ ngắn hạn	245	268	362	381
EBIT	4.437	4.295	4.786	4.420	Vay và nợ dài hạn	169	168	167	165
EBITDA	5.014	5.107	5.356	5.003	Quỹ khen thưởng phúc lợi	-	-	-	-
%					Quỹ khoa học công nghệ	-	-	-	-
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2024A	2025A	2026E	2027F	Vay nợ khác	176	549	549	549
Tăng trưởng (%)					Tổng nợ	9.002	9.598	8.622	8.238
Doanh thu	4,6	-18,8	10,5	-4,5	Vốn đầu tư của CSH	12.826	12.826	12.826	12.826
Lợi nhuận HKKD	17,2	-3,3	17,3	-3,5	Cổ phiếu quỹ	0	0	-	-
EBITDA	14,7	1,9	9,8	-2,9	Lợi nhuận giữ lại	9.218	7.047	5.411	3.605
Lợi nhuận sau thuế	5,8	2,1	14,0	-2,0	Thu nhập khác	1.239	1.280	1.280	1.280
Tổng tài sản	-1,8	-2,5	-5,5	-5,6	Quỹ đầu tư và phát triển	0	0	-	-
Vốn chủ sở hữu	-4,1	-5,9	-5,2	-6,0	Tổng vốn	33.439	32.597	30.237	28.203
Khả năng sinh lợi (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	1.155	1.847	2.098	2.254
LN gộp/Doanh thu	29,2	35,9	36,7	37,7					
EBITDA/Doanh thu	15,7	19,7	19,6	19,9	Chỉ số định giá	2024A	2025A	2026E	2027F
EBI/Doanh thu	13,9	16,6	17,6	17,8	EPS (VND/cổ phiếu)	3.378	3.449	3.725	3.592
LNST/Doanh thu	13,6	17,1	17,6	18,1	P/E (x)	16,8	14,8	11,6	12,1
ROA	13,0	13,6	16,4	17,0	BV (VND/cổ phiếu)	19.053	17.933	16.853	15.567
ROE	17,7	19,2	23,1	24,1	P/B (x)	2,8	2,7	2,6	2,8
Hiệu quả hoạt động (lần)					Cổ tức tiền mặt (VND/cổ phiếu)	5.000	5.000	5.000	5.000
Vòng quay kh. phải thu	20,8	12,7	12,2	11,3	Tỷ suất cổ tức (%)	9,9	10,5	11,5	11,5
Vòng quay HTK	32,0	44,6	42,6	40,6					
Vòng quay kh. phải trả	42,8	52,9	52,7	50,7	MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân	
Khả năng thanh toán (lần)					FCFF	50.000	50%	24.970	
Hiện hành	2,9	2,5	2,8	2,8	EV/EBITDA	54.100	50%	27.049	
Nhanh	2,6	2,2	2,6	2,5	Giá mục tiêu (VND)			52.000	
Cấu trúc tài chính (%)					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian	
Tổng Nợ / VCSH	1,7	1,9	2,4	2,7	Tháng 10/2025	48.000	TÍCH LŨY	12 tháng	
Vay ngắn hạn/VCSH	1,0	1,2	1,7	1,9	Tháng 04/2026	55.000	MUA	12 tháng	
Nợ dài hạn / VCSH	0,7	0,7	0,8	0,8	Tháng 06/2026	55.000	TÍCH LŨY	12 tháng	
					Tháng 09/2026	52.000	MUA	12 tháng	

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	NÀM GIỮ	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-5% đến 5%	-20% đến -5%	<-20%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thạch Lam

Trưởng phòng cao cấp

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

Trần Thị Ngọc Hà

Trưởng phòng Vận hành

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến Tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 28 6299 2006 E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, 02 Tôn Thất Tùng, Phường Kim Liên, Thành phố Hà Nội

T (+84) 24 6288 2006
F (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, 76 Quang Trung, Phường Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T (+84) 25 8382 0006
F (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, Phường Ninh Kiều, Thành phố Cần Thơ

T (+84) 29 2381 7578
F (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 Tòa nhà VCCI Building, 155 đường Nguyễn Thái Học, Phường Tam Thăng, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Tòa nhà Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, Phường Phú Lợi, Thành phố Hồ Chí Minh

T (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, 53-55 đường Võ Thị Sáu, Phường Trăn Biên, Tỉnh Đồng Nai

T (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2026.**