

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

Điểm nhấn từ cổ tức tiền mặt lớn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1-FY25	Q4-FY24	+/- qoq	Q1-FY24	+/- yoy
Doanh thu thuần	5.811	8.933	-34,9%	7.184	-19,1%
Lợi nhuận sau thuế	793	965	-17,9%	997	-20,5%
LNTT & lãi vay	826	840	-1,7%	1.050	-21,3%
LNTT & lãi vay/DT thuần	14,2%	9,4%	+481bps	14,6%	-40bps

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Q1-FY25: Lợi nhuận bị ảnh hưởng lớn từ tính mùa vụ ngành bia và chi phí một lần từ thương vụ Sabibeco

- KQKD SAB Q1-2025 âm đậm với doanh thu thuần 5.811 tỷ đồng (-34,9% QoQ, -19,1% YoY), LNST-Cty Mẹ đạt 793 tỷ đồng (-20,5% YoY), do doanh số mùa vụ tết tập trung vào Q4-2024 khi 2025 đón tết sớm (T1) đi kèm chi tiêu bia trong dân bị siết chặt hơn từ Nghị Định 168. SAB cũng hoàn tất thương vụ "Sabibeco" làm phát sinh chi phí tài chính một lần 91 tỷ đồng.
- Đốm sáng trong làn sương mờ KQKD Q1 của Công ty đến từ việc tiết giảm được chi phí đầu vào khi SAB đã sử dụng hết phần nguyên vật liệu có giá cao trong năm 2024, và bước sang năm 2025, giá nguyên liệu đầu vào đã quay trở lại vùng giá trung bình. Yếu tố này sẽ được phản ánh rõ nét hơn trong KQKD các quý tới khi chi phí tài chính một lần hết phát sinh.

Triển vọng FY25: Dự báo một năm khó khăn của ngành bia, tối ưu cấu trúc chi phí là điểm tựa duy nhất.

- Trong năm 2025, SAB vẫn gặp khó trong mở rộng doanh thu từ ảnh hưởng Nghị định 168 và tâm lý tiêu dùng FMCGs/bia yếu hậu Covid-19 cộng hưởng yếu tố mùa vụ tết không ủng hộ. Điểm tựa cho KQKD nằm ở tiết giảm chi phí NVL đầu vào khi giá mạch nha trở về mức bình thường hóa và giá nhôm đã được chốt từ đầu năm.
- Q2-2025, chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 7.116 tỷ đồng (-12,0% YoY), LNST-Cty Mẹ đạt 1.112 tỷ đồng (-10,9% YoY) do tính mùa vụ 2025 (mùa hè thiếu sự kiện lớn) đi kèm Nghị định 168 ảnh hưởng xấu đến doanh thu thuần của SAB so với cùng kỳ. Tuy nhiên, SAB dự kiến hồi phục tốt QoQ do nền thấp đột biến của Q1-2025 (quý trùng trong nhiều năm như đã đề cập trên) và sự khôi phục lại thị phần bán bia, nhờ tăng chiết khấu cho đại lý đi kèm thị phần của Heineken về mức "bình thường hóa" như mọi năm sau mùa vụ tết.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của SAB đạt 26.965 tỷ đồng (-15,4% YoY). LNST/EPS đạt 3.815 tỷ đồng (-11,9% YoY) và 2.974 đồng trong năm 2025.

Quan điểm và khuyến nghị

Với định hướng giảm tiêu thụ bia đầu người ở mức cao của Việt Nam so với thế giới qua các Nghị định 100/2019/ND-CP, Nghị định 168, Dự thảo thuế tiêu thụ đặc biệt cho sản phẩm bia rượu, bức tranh ngành bia trong trung và dài hạn dự kiến còn nhiều khó khăn. Do đó, SAB sẽ tìm kiếm động lực tăng trưởng thông qua mở rộng thị phần (tập trung kênh xu hướng off-trade), tuy nhiên đây là nhiệm vụ nhiều thách thức trước cạnh tranh lớn với các hãng bia: Heineken, Carlsberg trong khi cấu trúc sản phẩm/mạng lưới phân phối không có nhiều khác biệt. Chiến lược tối ưu chi phí đầu vào (chốt giá NVL rẻ hơn) và chi phí quảng cáo, chiết khấu, được xem là chiến lược hiệu quả nhất của SAB trong các năm tới, giúp biên LN ròng DN dần quay về mức trung bình ngành (14,0-14,5%). Điểm nhấn ở khoản cổ tức tiền mặt lớn với 5.000 đồng/cổ phiếu trong ít nhất 2 năm 2025-26, với các lần chi trả thường niên (T6 & T12).

Chúng tôi thực hiện định giá bằng phương pháp so sánh (EVEBITDA) ngắn hạn và chiết khấu dòng tiền (DCF) dài hạn với tỷ trọng 50:50 cho SAB. Giá cổ phiếu xác định một năm tới của SAB ở mức **54.100 đồng/cổ phiếu (bao gồm cổ tức tiền mặt 5.000 đồng/cổ phiếu)**, tương ứng PE fwd 2025 16,2x. Dựa trên giá đóng cửa ngày 08/07/2025, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho SAB.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (đồng)	46.850
Giá mục tiêu (đồng)	54.100

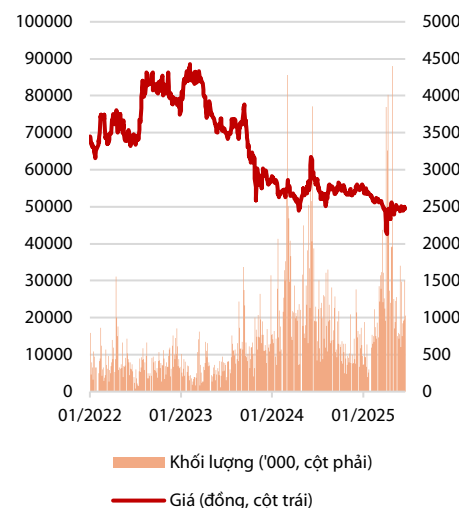
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 5.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	63.423
SLCPDLH (triệu CP)	1.318
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	64
Free Float (%)	10,4
Giá cao nhất 52 tuần	70.000
Giá thấp nhất 52 tuần	46.250
Beta	1,2

	FY24	Hiện tại
EPS	3.361	3.217
Tăng trưởng EPS (%)	7,4	-4,7
P/E	16,1	15,4
P/B	2,8	2,6
EV/EBITDA	12,9	12,8
ROE (%)	17,6	17,2

Diễn biến giá



Cổ đông lớn (%)

Công ty TNHH Vietnam Beverage	53,59
Bộ Công thương	36,00
Khác	10,41
Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	41,0

Nguyễn Bảo Hưng

(084) 028- 6299 2006 – Ext 2223

hung.nb@vdsc.com.vn

KQKD Q1-2025 bị ảnh hưởng lớn từ tính mùa vụ ngành bia và chi phí một lần từ thương vụ Sabibeco

Doanh thu thuần đạt 5.811 tỷ đồng (-34,9% QoQ, -19,1% YoY), trong đó hoạt động bán bia chủ lực đạt 5.447 tỷ đồng (-29,3% QoQ, -14,7% YoY), cấu thành từ:

+ **Yếu tố mùa vụ, tết âm lịch đến sớm (T1-2025) so với năm ngoái (T2-2024)** nên doanh thu bán bia tập trung phần lớn ở Q4-2024. Lưu ý, các nhà phân phối bia thường tích trữ hàng sớm 1-2 tháng trước tết. **SAB cũng không có thể mạnh bán hàng tết do chiết khấu không có quy mô lớn như Heineken.**

+ **Nghị định 168/2024/NĐ-CP có hiệu lực thi hành kể từ 1/1/2025**, tăng mức phạt đối với người điều khiển ô tô/xe máy có nồng độ cồn trong máu thêm từ 4-6 triệu đồng tùy hành vi và tăng mức phạt mạnh với những vi phạm tham gia giao thông liên quan đến kênh chủ lực ngành bia (on-trade). Hiệu ứng truyền thông lớn ở thời điểm đầu thi hành (Q1-2025) khiến ngành bia, vốn ảm đạm nay vấp thêm thách thức.

LNST Cty Mẹ đạt 793 tỷ đồng (-17,9% QoQ, -20,5% YoY), tương đương biên LN ròng 13,6% (+284bps QoQ, -23bps YoY). Sự cải thiện từ HĐKD cốt lõi (hưởng lợi NVL giá rẻ và tiết giảm CPBH)... (+):

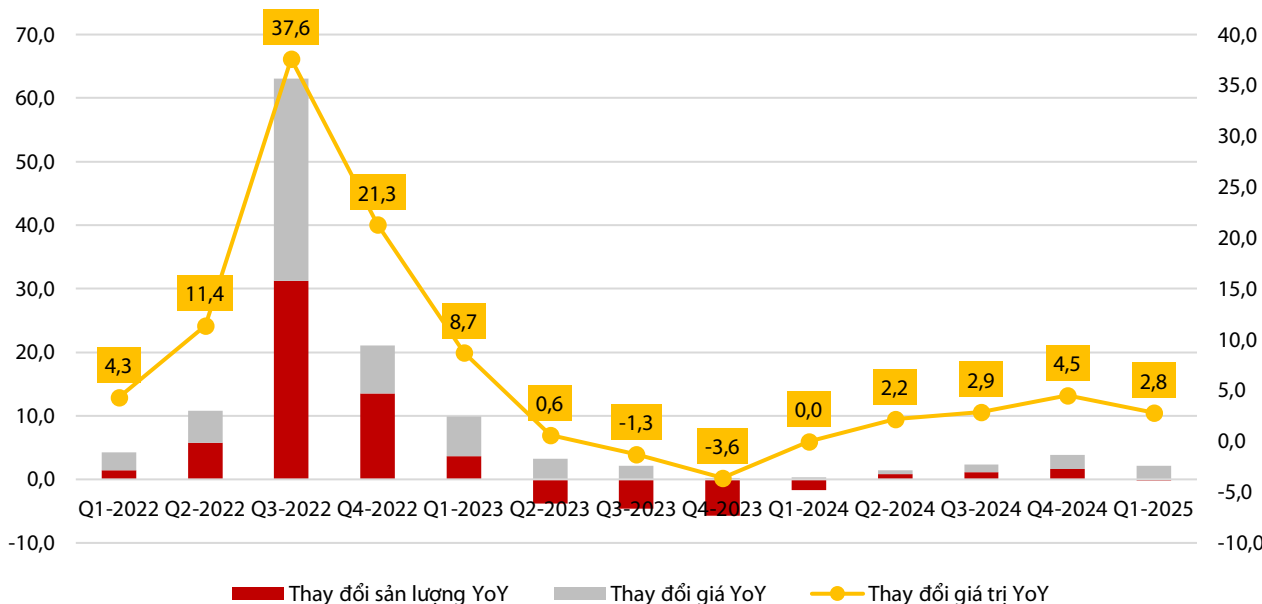
+ **Biên LN gộp đạt 32,2% (+424bps QoQ, +298bps YoY)**, nhờ SAB đã sử dụng hết phần nguyên vật liệu có giá cao trong năm 2024, và bước sang năm 2025, giá nguyên liệu đầu vào đã quay trở lại vùng giá trung bình, tạo điều kiện thuận lợi để cải thiện biên lợi nhuận gộp.

+ **CPBH tiết giảm (-5,1% YoY)** trong nỗ lực chuyển dịch kênh bán hàng dần từ ontrade sang offtrade (*)

(*) Sabeco định hướng phân bổ ngân sách marketing một cách thận trọng hơn, ưu tiên các kênh có hiệu quả đầu tư cao. Cụ thể, công ty sẽ tăng cường hiện diện tại các kênh off-trade như siêu thị, cửa hàng tiện lợi và tạp hóa – vốn có chi phí vận hành thấp hơn đáng kể so với các kênh on-trade (bar, nhà hàng, quán nhậu...).

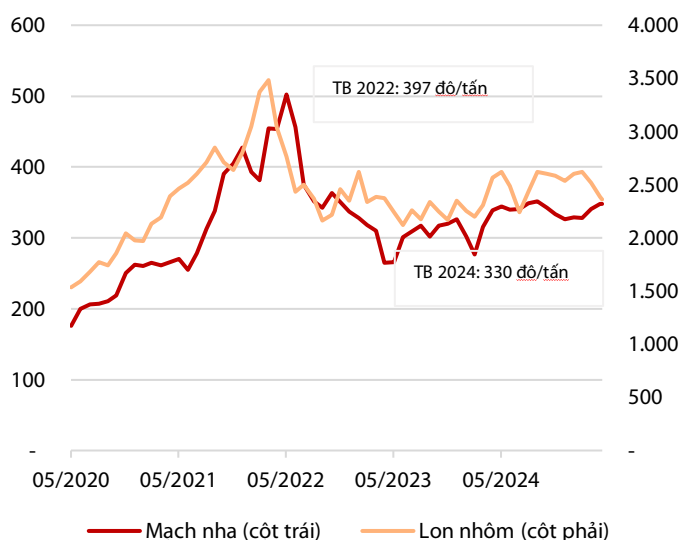
(+) ... nhưng bị tiêu hao bởi các chi phí tài chính tăng lên từ HĐ mua bán & sắp nhập, đạt 91 tỷ đồng tăng 9 lần YoY, cấu thành từ khoản lỗ 85 tỷ đồng từ đánh giá lại khoản đầu tư nắm giữ trước đó của Salibeco – Công ty mà SAB nâng sở hữu từ 21,8% lên 65,0% từ T1-2025.

Hình 1: Tăng trưởng YoY thị trường hàng tiêu dùng nhanh (bao gồm bia) trong Q1-2025 (%), chủ yếu nhờ giá bán



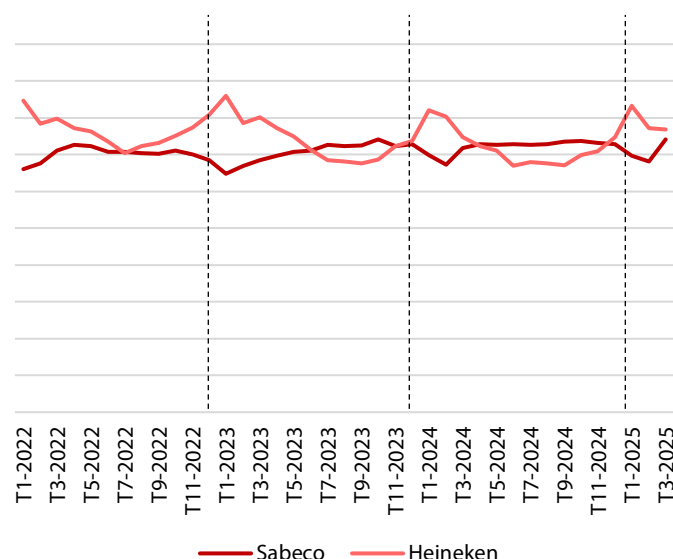
Nguồn: AC Nielsen, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Diễn biến nguyên vật liệu đầu vào chính của SAB: mạch nha & nhôm (đô/tấn)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Mô tả thị phần ngành bia của SAB & Heineken (%)



Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: KQKD của SAB ở Q1-2025 (tỷ đồng)

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/- (qoq)	Q1-2024	+/- (yoy)	% Q1 sv 2025F của VDS
Doanh thu thuần	5.811	8.933	-34,9%	7.184	-19,1%	21,5%
Bán bia	5.447	7.704	-29,3%	6.388	-14,7%	21,3%
Khác	363	1.229	-70,4%	796	-54,3%	25,8%
Lợi nhuận gộp	1.872	2.499	-25,1%	2.100	-10,9%	
CPBH&QLDN	-1.046	-1.659	-37,0%	-1.051	-0,4%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	53	130	-59,3%	-11	-565,2%	
Lợi nhuận tài chính ròng	152	273	-44,3%	270	-43,7%	
Lợi nhuận khác	-9	-4	119,3%	-6	56,8%	
LNST-Cty Mẹ	793	965	-17,9%	997	-20,5%	20,8%
Biên LN gộp	32,2%	28,0%		29,2%		
CPBH&QLDN/D.thu thuần	18,0%	18,6%		14,6%		

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2-2025: Vẫn gặp khó trong bối cảnh ngành bia xám màu

Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2-2025 của SAB

	Q2-2025	+/-YoY	+/-QoQ	Giải định
Doanh thu thuần	7.116	-12,0%	22,5%	
Bán bia	6.389	-9,5%	17,3%	Mùa vụ 2025 (mùa hè thiếu sự kiện lớn) đi kèm Nghị định 168 ảnh hưởng xấu đến doanh thu thuần của SAB so với cùng kỳ. Tuy nhiên, SAB dự kiến hồi phục tốt QoQ do nền thấp đột biến của Q1-2025 (quý trùng trong nhiều năm như đã đề cập trên) và sự khôi phục lại thị phần bán bia, nhờ tăng chiết khấu cho đại lý đi kèm thị phần của Heineken về mức “bình thường hóa” như mọi năm sau mùa vụ tết.
Khác	423	-58,8%	16,4%	
Lợi nhuận gộp	2.298	-5,8%	22,8%	Tương tự Q1-2025, SAB cải thiện biên LN gộp từ nguồn NVL (mạch nha) giá rẻ hơn cùng kỳ.
CPBH&QLDN	-1.195	10,8%	14,3%	SAB dự kiến tăng chi chiết khấu để lấy lại một phần thị phần đã mất ở Q1-2025, đẩy tăng CPBH. Mặc dù vậy, hiệu quả đầu ra sẽ giúp tỷ trọng CPBH&QLDN/D.thu thuần của SAB giảm 120bps QoQ.
LN trước thuế và lãi vay	1.103	-19,0%	33,5%	
Lợi nhuận từ CTLKLD	53	89,7%	0,0%	
Lợi nhuận tài chính ròng	236	-8,6%	55,3%	Việc không còn khoản chi phí tài chính đột biến từ thương vụ Sabibeco, giúp khoản này trở về mức cân bằng như năm 2024.
Lợi nhuận khác	-10	-25,4%	16,0%	
Lợi nhuận trước thuế	1.382	-15,4%	35,2%	
Thuế TNDN	-276	-12,4%	24,2%	
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	7	-90,1%	7,3%	
LNST Cty Mẹ	1.112	-10,9%	40,3%	
Biên LN gộp	32,3%	+212bps	+8bps	
CPBH&QLDN/D.thu thuần	16,8%	+346bps	-120bps	
Biên LN ròng	15,5%	-134bps	+129bps	

Nguồn: SAB, CTCK Rong Viet

Định giá

Chúng tôi nhận thấy bức tranh xám về tăng trưởng doanh thu của SAB trong trung dài hạn bao gồm:

+ **Các chính sách của Việt Nam**, 2025 là năm đầu tiên triển khai Nghị định 168, siết chặt thêm hành vi tiêu thụ bia rượu kênh chủ lực (on-trade), vốn đã nhạy cảm từ Nghị định 100/2019/ND-CP trước đó. Trong T6-2025, Quốc hội cũng thông qua lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt với rượu, bia từ 65% hiện tại lên 90% trong giai đoạn 2027-30. Đây được xem là “định hướng giảm chi tiêu rượu bia đầu người ở mức cao của Việt Nam so với thế giới” thời gian tới của Chính Phủ, ảnh hưởng tiêu cực đến quy mô ngành bia.

+ **Tính mùa vụ**, với riêng 2025, chúng tôi nhận thấy một yếu tố bất lợi khác cho doanh thu SAB là tính mùa vụ không ủng hộ (tết sớm 2025 ở T1 và tết trễ 2026 ở T2).

Tuy nhiên, sự sụt giảm doanh thu dự kiến được bù đắp bởi cải thiện biên lợi nhuận thông qua chi phí đầu vào rẻ hơn (giá mạch nha ở mức thấp hơn đáng kể so với thời điểm “chốt dự trữ gần nhất” của SAB – T5-T9/2022) và tiết giảm CPBH/Doanh thu thuần trong nỗ lực chuyển dịch kênh bán hàng dần từ ontrade sang offtrade, theo xu hướng chung của ngành bia. (*)

(*) Điều này được giải thích như sau:

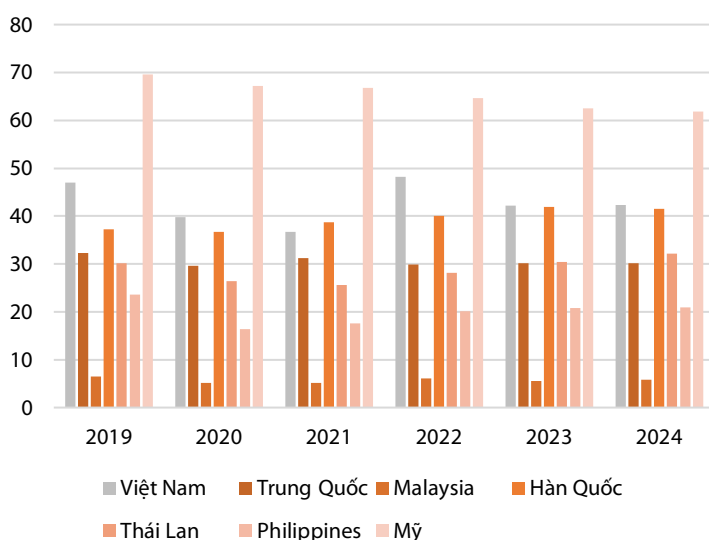
Chi phí tiếp thị và khuyến mãi:

- **Off-trade:** Sabeco tập trung vào chiết khấu giá cho nhà bán lẻ (khoảng 10-15% giá bán) và trưng bày sản phẩm trên kệ. Các chương trình khuyến mãi (giảm giá, combo) thường được tiêu chuẩn hóa và áp dụng trên quy mô lớn, giúp tối ưu chi phí.
- **On-trade:** Sabeco phải chi trả hoa hồng cao cho nhân viên phục vụ (20-30% giá mỗi ly) và tài trợ các sự kiện (âm nhạc, thể thao) để xây dựng thương hiệu tại quán bar, nhà hàng.

Hiệu quả chuỗi cung ứng:

- **Off-trade:** Sabeco sử dụng hệ thống phân phối tập trung với xe tải lạnh và kho bãi lớn, giảm chi phí vận chuyển và bảo quản. Kênh này cũng có đơn hàng lớn (thùng, thấp), giúp tối ưu hóa logistics.
- **On-trade:** Giao hàng lẻ, tần suất cao, và yêu cầu bảo quản trong điều kiện khó khăn (quán ngoài trời) làm tăng chi phí logistics và quản lý tồn kho.

Hình 4: Tiêu thụ bia đầu người ở các quốc gia (lít/người/năm)



Nguồn: Euromonitor, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Dự thảo thuế tiêu thụ đặc biệt với sản phẩm bia

Năm	Hiện hành	Kiến nghị VBA	Đề xuất mới được QH thông qua (T6-2025)
2025	65%	65%	65%
2026		65%	65%
2027		70%	70%
2028		70%	75%
2029		75%	80%
2030		75%	85%
2031		80%	90%

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi thực hiện định giá SAB dựa trên hai phương pháp chiết khấu dòng tiền trong dài hạn và so sánh (EVEBITDA) trong ngắn hạn với tỷ trọng 50:50, giá cổ phiếu mục tiêu xác định cho một năm tới của SAB ở mức 54.100 đồng/cổ phiếu (đã bao gồm cổ tức tiền mặt).

Bảng 4: Tóm tắt định giá SAB

PHƯƠNG PHÁP CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN (DCF)				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2025F
Mảng chính (kinh doanh bia rượu nước giải khát) (DCF, 5 năm, WACC: 11,2%, Exit EVEBITDA: 10,0x)	DCF	10,0	100%	58.935
Bất động sản đầu tư	GTSS		100%	249
Các CTLKLD	GTSS		100%	2.400
Giá trị VCSH (tỷ đồng)				61.584
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.283
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				48.000

PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH				
Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Lợi ích kinh tế	2025F
Giá trị VCSH (tỷ đồng)	EVEBITDA	10,5	100%	64.459
Số lượng CPLH (triệu cổ)				1.283
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				50.300

BẢNG TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ SAB (ĐỒNG/CỔ PHIẾU)		
Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm, WACC: 10,1%, Exit EVEBITDA 10,0x)	50%	48.000
EVEBITDA (2025F EBITDA, 10,5x)	50%	50.300
Tổng SAB	100%	49.100
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)		5.000
PE mục tiêu 2025F		16,5

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Bảng độ nhạy giá trị VCSH SAB theo EVEBITDA trong phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (đồng/cổ phiếu)

WACC	Exit EVEBITDA							
		7,0	8,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0
	7,2%	45.128	47.356	49.584	51.812	54.041	56.269	58.497
	8,2%	44.099	46.226	48.353	50.481	52.608	54.735	56.862
	9,2%	43.122	45.153	47.185	49.217	51.248	53.280	55.311
	10,2%	42.193	44.134	46.075	48.016	49.957	51.898	53.839
	11,2%	41.309	43.165	45.020	46.875	48.731	50.586	52.441
	12,2%	40.468	42.242	44.017	45.791	47.565	49.339	51.113
	13,2%	39.667	41.365	43.062	44.759	46.456	48.153	49.851

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 6: Bảng độ nhạy giá trị VCSH SAB theo phương pháp EVEBITDA (đồng/cổ phiếu)

EPS (đồng)	EVEBITDA						
			8,5	9,5	10,5	11,5	12,5
	2025F	4.515	44.230	47.750	51.270	54.790	58.310
	2026F	4.604	43.075	46.665	50.254	53.844	57.434

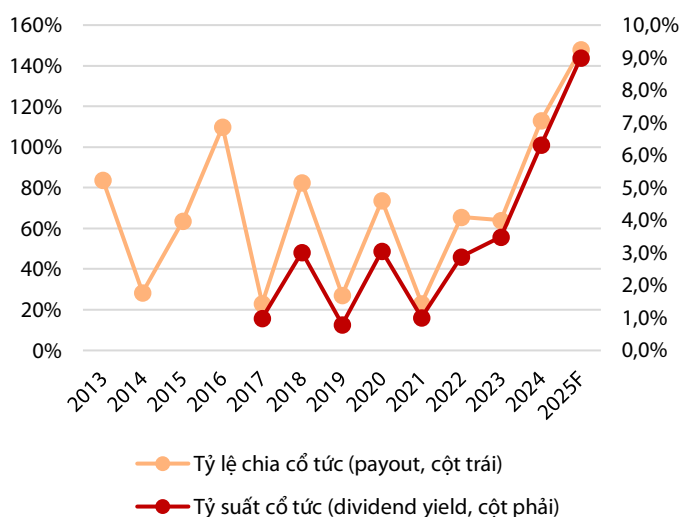
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Với triển vọng kinh doanh bước vào pha bão hòa từ sau Covid-19 và các tác động từ gia tăng mạnh thuế tiêu thụ đặc biệt vẫn còn phía trước, **điểm nhấn đầu tư chủ yếu ở mức chia cổ tức tiền mặt ngày càng tăng cao, cụ thể:**

- SAB có động thái gia tăng tỷ lệ chia cổ tức (payout ratio) mạnh dần từ sau Covid-19 (thời điểm ngành bia bắt đầu ảm đạm) với 60-120%, với nguồn lấy từ LNST mỗi năm của Công ty và khoản lợi nhuận chưa phân phối (~9.200 tỷ đồng).
- Do tập đoàn Thaibev thực hiện thương vụ M&A Sabeco năm 2017 theo phương thức leverage buy-out, được tài trợ bởi khoản vay 4,8 tỷ đô từ 5 ngân hàng Thái, với lãi suất 2,4-3,0%/năm, nên việc triển vọng tăng trưởng LNST của ngành bia gặp khó khiến Thaibev có nhiều động lực hơn trong việc tăng tỷ lệ chia cổ tức để bù đắp lãi vay và mang lợi nhuận về Tập đoàn Mẹ.

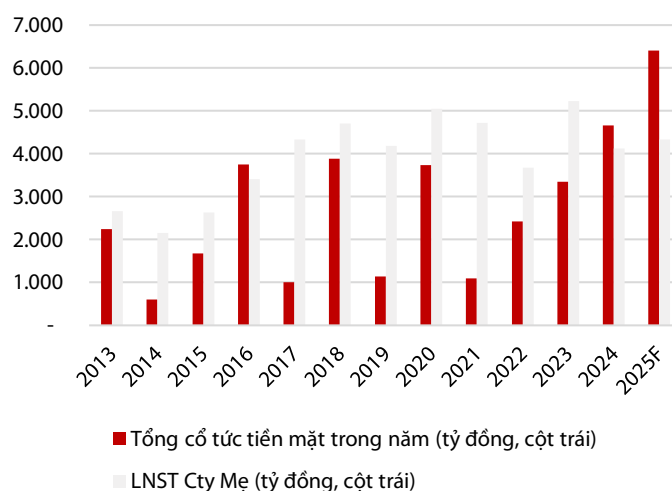
SAB phù hợp với phương pháp đầu tư cổ tức (tỷ suất cổ tức 10,4%/năm) và đầu tư cổ phiếu bị định giá thấp sau những đợt sụt giảm mạnh của thị trường, đặc biệt khi giá thị trường SAB dần dịch chuyển về mức hợp lý (48.000đ/cổ phiếu), phản ánh những yếu tố tiêu cực của năm 2025.

Hình 5: Tỷ suất cổ tức SAB qua các năm (%)



Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Tổng cổ tức tiền mặt SAB chi qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Mô tả năng lực chi trả cổ tức tiền mặt các năm tới của SAB

	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Tổng cổ tức tiền mặt (tỷ đồng/năm)	6.413	6.362	6.229	4.404	3.377
Lấy từ:					
- LNST mỗi năm	3.814	3.625	3.441	3.377	3.419
- LN chưa phân phối mỗi năm	2.598	2.737	2.788	1.095	0
LN chưa phân phối còn lại cuối kỳ	6.619	3.882	1.095	0	0
Cổ tức tiền mặt trên cổ phiếu (đồng)	5.000	5.000	5.000	3.434	2.633
Tỷ suất cổ tức (dividend yield, %)	10,2%	10,2%	10,2%	7,0%	5,4%

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Phụ lục

Bảng 8: Kết quả kinh doanh Q1-2025

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY	%Kế hoạch 2025	%Dự phóng 2025 của VDS
Doanh thu thuần	5.811	8.933	-34,9%	7.184	-19,1%	18,4%	21,5%
Bán bia	5.447	7.704	-29,3%	6.388	-14,7%		21,3%
Khác	363	1.229	-70,4%	796	-54,3%		25,8%
Lợi nhuận gộp	1.872	2.499	-25,1%	2.100	-10,9%		
CPBH&QLDN	-1.046	-1.659	-37,0%	-1.051	-0,4%		
LN trước thuế và lãi vay	826	840	-1,7%	1.050	-21,3%		
Lợi nhuận từ CTLKLD (chủ yếu TCB)	53	130	-59,3%	-11	-565,2%		
Lợi nhuận tài chính ròng	152	273	-44,3%	270	-43,7%		
Lợi nhuận khác	-9	-4	119,3%	-6	56,8%		
Lợi nhuận trước thuế	1.022	1.239	-17,5%	1.303	-21,5%		
Thuế TNDN	-223	-248	-10,4%	-279	-20,3%		
Lợi ích cổ đông thiểu số (MI)	7	25	-74,2%	26	-75,3%		
LNST Cty Mẹ	793	965	-17,9%	997	-20,5%	17,0%	20,8%

Nguồn: SAB, CTCK Rông Việt

Bảng 9: Phân tích HĐKD Q1-2025 của SAB

Chỉ tiêu	Q1-2025	Q4-2024	+/-QoQ	Q1-2024	+/-YoY
Chỉ tiêu sinh lợi					
TS lợi nhuận gộp	32,2%	28,0%	+424bps	29,2%	+298bps
EBITDA/Doanh thu	17,3%	10,9%	+633bps	16,5%	+74bps
EBIT/Doanh thu	14,2%	9,4%	+481bps	14,6%	-40bps
TS lợi nhuận ròng	13,6%	10,8%	+284bps	13,9%	-23bps
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Số ngày tồn kho	51	28		39	
- Số ngày phải thu	9	5		4	
- Số ngày phải trả	38	38		31	
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	23%	37%		22%	

Nguồn: CTCK Rông Việt

	Tỷ đồng			
KQ HKKD	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	30.461	31.872	26.965	27.316
Giá vốn	21.370	22.554	18.470	18.767
Lãi gộp	9.091	9.318	8.495	8.549
Chi phí bán hàng & QLDN	5.280	4.881	4.624	4.684
Thu nhập từ HĐTC	1.067	1.067	1.006	890
Chi phí tài chính	82	25	110	16
Lợi nhuận khác	-82	-30	-30	-30
Lợi nhuận trước thuế	5.321	5.647	4.905	4.877
Thuế TNDN	1.115	1.153	947	942
Lợi ích cổ đông thiểu số	137	165	143	142
Lợi nhuận sau thuế	4.068	4.330	3.814	3.625
LNTT & lãi vay	3.788	4.440	3.778	3.857

	%			
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng (%)				
Doanh thu	-12,9	4,6	-15,4	1,3
LNTT và lãi vay	-30,6	17,2	-14,9	2,1
Lợi nhuận sau thuế	-21,6	6,4	-11,9	-5,0
Tổng tài sản	-1,2	-1,8	-14,0	-9,1
Vốn chủ sở hữu	4,6	-3,8	-11,2	-13,2
Khả năng sinh lợi (%)				
LN gộp/Doanh thu	29,8	29,2	31,5	31,3
LNTT và lãi vay/DoanhThu	13,4	13,6	14,1	13,3
LNST/Doanh thu	12,4	13,9	14,0	14,1
ROA	11,9	12,9	13,3	13,9
ROE	16,8	18,6	18,4	20,2
Hiệu quả hoạt động (ngày)				
Số ngày phải thu	40	32	35	35
Số ngày tồn kho	6	6	7	8
Số ngày phải trả	43	44	35	35
Khả năng thanh toán (lần)				
Hiện hành	3,2	2,9	3,4	3,0
Nhanh	2,9	2,6	3,1	2,7
Cấu trúc tài chính (%)				
Tổng Nợ / VCSH	35,4	38,7	32,8	37,6
Vay ngắn hạn/VCSH	2,2	1,1	0,4	0,8
Tổng vay/VCSH	2,9	1,8	1,3	1,7

	Tỷ đồng			
Bảng CĐKT	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền	5.040	4.478	3.788	3.837
Đầu tư ngắn hạn	17.741	16.566	14.824	12.578
Khoản phải thu	1.229	1.818	1.008	1.089
Hàng tồn kho	2.318	1.979	1.771	1.800
Tài sản ngắn hạn khác	226	226	191	194
Tài sản cố định hữu hình	3.470	3.026	3.431	2.916
Tài sản cố định vô hình	923	957	998	974
Đầu tư dài hạn	2.287	3.673	2.032	2.032
Tài sản dài hạn khác	823	717	717	717
Tổng tài sản	34.057	33.439	28.760	26.137
Khoản phải trả	2.476	2.642	1.771	1.800
Vay và nợ ngắn hạn	530	245	92	135
Vay và nợ dài hạn	171	169	169	169
Vay và nợ khác	5.195	5.746	4.546	4.446
Quỹ khen thưởng phúc lợi	199	199	199	199
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0
Tổng nợ	8.571	9.002	6.778	6.749
Vốn đầu tư của CSH	12.826	12.826	12.826	12.826
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0
Lợi nhuận giữ lại	10.217	9.218	6.619	3.882
Thu nhập khác	1.116	1.185	1.185	1.185
Quỹ đầu tư và phát triển	54	54	54	54
Tổng vốn	25.485	24.437	21.982	19.387
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.273	1.155	1.298	1.440

Chỉ số định giá	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (đồng)	3.172	3.376	2.974	2.826
P/E (x)	18,1	16,3	16,5	17,4
BV (đồng)	19.871	19.053	17.139	15.116
P/B (x)	2,9	2,9	2,9	3,2
DPS (đồng/cp)	2.500	5.000	5.000	5.000
Tỷ suất cổ tức (%)	1,5	7,9	9,0	9,0

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
DCF	48.000	50%	24.000
EVEBITDA	50.300	50%	25.150
Giá mục tiêu (đồng)		100%	49.100

LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	GIÁ	KHUYẾN NGHỊ	THỜI HẠN
07/2025	54.100	TÍCH LŨY	1 năm

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	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-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.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

Đỗ Thanh Tùng

Phó phòng

tung.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ngân hàng

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng

hung.ltq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Chiến lược Thị trường
- Kinh tế vĩ mô

Đỗ Thạch Lam

Trưởng bộ phận

lam.dt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- BDS dân dụng
- Vật liệu xây dựng
- BDS Khu công nghiệp

Trần Thị Hà My

Cố vấn cấp cao

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Hữu Luân

Chuyên viên Phân tích

luan.ph@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ

Cao Ngọc Quân

Chuyên viên Phân tích

quan.cn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (2223)

- Cảng biển
- Hàng không
- Dệt may

Lê Ngọc Hiền

Chuyên viên Phân tích

hien.ln@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Thủy sản
- Phân bón

Nguyễn Bảo Hưng

Chuyên viên Phân tích

hung.nb@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

- Bán lẻ
- Ô tô & Phụ tùng
- Tiêu dùng

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Phân tích

toan.vnv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Dương

Chuyên viên Phân tích

duong.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Vật liệu xây dựng

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

Chuyên viên Phân tích

giao.ntq@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

(1530)

- BDS dân dụng
- BDS Khu công nghiệp

Tô Hạnh Trang

Chuyên viên Phân tích

trang.th@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Ngân hàng

Lê Huỳnh Hương

Chuyên viên Phân tích

huong.lh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Dầu khí

Nguyễn Đức Chính

Chuyên viên Phân tích

chinh1.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Tiện ích công cộng

Trần Ngọc Lan Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.tnl@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006

- Bán lẻ

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@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, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vpsc.com.vn
🌐 www.vpsc.com.vn 📠 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+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, 2025.**