

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

Tăng trưởng từ nền thấp nhờ mùa vụ thuận lợi hơn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q1/2026	Q4/2025	+/- qoq	Q1/2025	+/- yoy
Doanh thu thuần	6.457	6.837	-5,5%	5.811	11,1%
Lợi nhuận sau thuế	1.185	1.062	11,5%	793	49,4%
LNTT & lãi vay	1.269	1.005	26,3%	826	53,6%
Tỷ suất LNTT & lãi vay	19,6%	14,7%	5,0pps	14,2%	5,4pps

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Q1/2026: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực, biên ròng đạt đỉnh trong lịch sử Q1

- Doanh thu thuần Q1/26 đạt 6.457 tỷ đồng (+11,1% yoy). Trong đó, doanh thu bia đạt 6.046 tỷ đồng (+11,0% yoy), đóng góp 93,6% tổng doanh thu. Tăng trưởng tích cực nhờ sự kết hợp của 03 yếu tố chính, bao gồm: (1) Thời điểm Tết khác nhau (rơi vào T2, thay vì T1 như năm ngoái); (2) Phiên bản lon nhỏ 250ml của Saigon Chill ghi nhận tín hiệu tiêu dùng tích cực với sản lượng tăng gấp đôi sau 6 tháng ra mắt nhờ ưu điểm nhỏ gọn, tiện lợi và giá phải chăng; (3) Hiệu quả của dự án thâm nhập thị trường "Cash van" và tác động tăng giá bán từ T7/25 được phản ánh.
- Điểm nổi bật xuyên suốt 2025 đến sang đầu 2026 là khả năng tối ưu chi phí nguyên vật liệu đầu vào khi SAB vẫn trong chu kỳ hưởng lợi giá mạch nha và gạo rẻ hơn giai đoạn trước, đồng thời đã phòng ngừa giá lon cho nửa đầu năm 2026 trước xu hướng tăng kéo dài. Nhờ đó, biên LN gộp Q1 của mảng bia cải thiện tốt 7,2 pps yoy. Mặt khác, tỷ trọng chi phí BH&QLDN/doanh thu giảm nhẹ 0,4 pps yoy do doanh nghiệp đã tích cực chi cho hoạt động hỗ trợ bán hàng và quảng bá trong giai đoạn trước Tết. Qua đó, LNST-CTM Q1/26 tăng trưởng vượt kỳ vọng, đạt 1.185 tỷ đồng (+49,4% yoy), biên LNST-CTM đạt 18,3% (+4,7 pps yoy).

Triển vọng năm 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 thuận lợi với các sự kiện như mùa vụ Tết Nguyên Đán 2026-27 đều có điểm rơi trong năm nay, sự kiện giải trí thể thao vào mùa hè, (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 năm nay, thậm chí có thể kéo sang 2027 (SAB đang xem xét mua sớm cho kỳ này khi nền giá thuận lợi). Riêng lon nhôm, chi phí có phần thách thức hơn do giá kim loại đang trong xu hướng tăng, tuy nhiên doanh nghiệp cho biết có thể kiểm soát tốt thông qua các biện pháp giảm thiểu đã được triển khai.
- Qua đó, chúng tôi dự phóng KQKD Q2/26 (một quý cao điểm với sự kiện Worldcup 2026) với doanh thu thuần và LNST-CMT đạt lần lượt 7.721 tỷ đồng (+13,5% yoy) và 1.537 tỷ đồng (+27,2% yoy), tương ứng với biên LNST-CTM đạt 19,9% (+2,2 pps yoy).
- Cho cả năm 2026, chúng tôi dự phóng KQKD SAB với doanh thu thuần đạt 28.712 tỷ đồng (+10,9% yoy), LNST Cty Mạ/EPS đạt 5.076 tỷ đồng (+14,8% yoy)/3.958 đồng.

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 và mùa hè sôi động với sự kiện thể thao giải trí lớn. 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, chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho SAB là **55.000 đồng/cổ phiếu** (PE mục tiêu 2026E 13,8x). Kết hợp với cổ tức tiền mặt kỳ vọng 1 năm tới là **5.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên giá đóng cửa ngày 16/06/2026, chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cho SAB (tỷ suất sinh lời vốn là **11%** và **10%** tỷ suất cổ tức). Chúng tôi cho rằng SAB phù hợp với các nhà đầu tư đang tìm kiếm chiến lược đầu tư cổ tức ổn định với lợi suất trung hạn 10,0%/năm.

TÍCH LŨY +11%

Giá thị trường (đồng)	49.100
Giá mục tiêu (đồng)	55.000

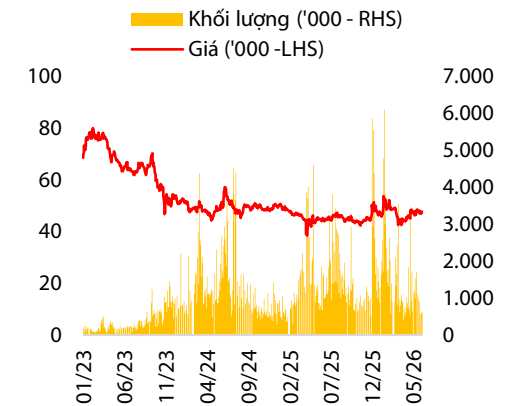
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (đồng/cổ phiếu): 5.000

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Thực phẩm và đồ uống
Vốn hóa (tỷ đồng)	62.974
SLCPDLH (triệu CP)	1.283
KLGD bình quân 20 phiên ('000 CP)	769,1
Free Float (%)	10,4
Giá cao nhất 52 tuần	53.700
Giá thấp nhất 52 tuần	42.200
Beta	1,0

	FY2025	Hiện tại
EPS	3.449	3.754
Tăng trưởng EPS (%)	2,2	8,9
P/E	13,1	12,7
P/B	2,7	2,7
EV/EBITDA	11,2	10,9
ROE (%)	19,2	22,0

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 (%)	41,4

Phòng Phân tích Ngành Bán lẻ

(084) 028- 6299 2006

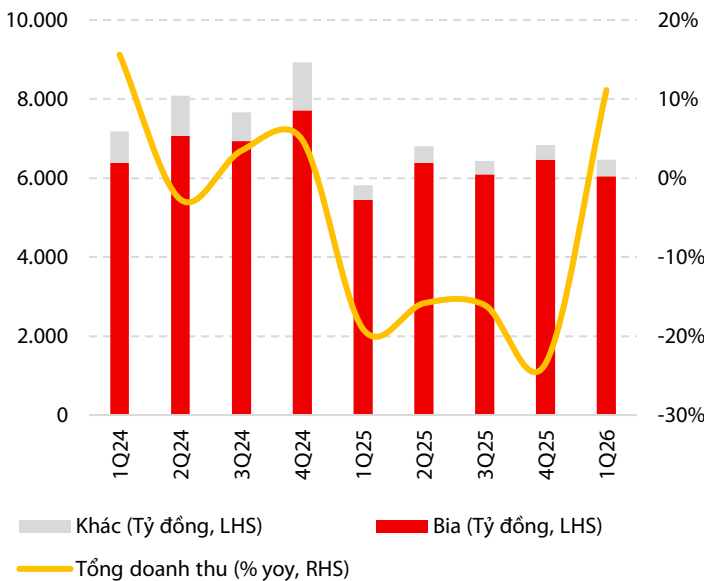
phantich@vpsc.com.vn

KQKD Q1/2026: Lợi nhuận tăng trưởng tích cực, biên ròng đạt đỉnh trong lịch sử Q1

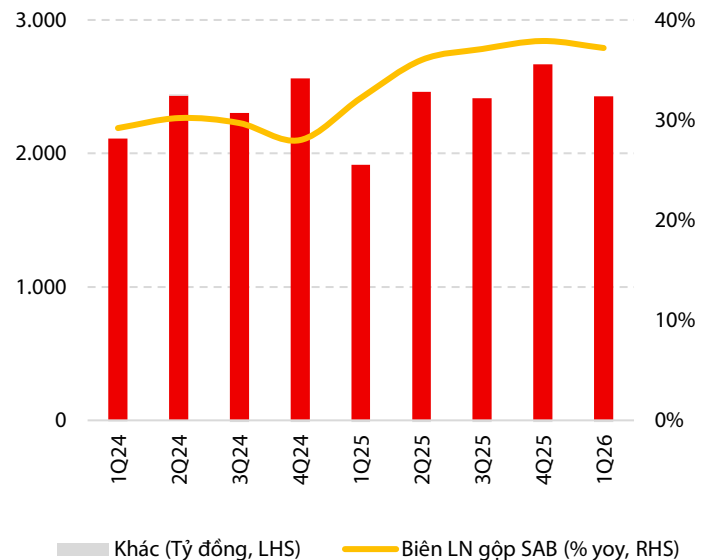
Doanh thu thuần Q1/2026 đạt 6.457 tỷ đồng (+11,1% YoY, -5,5% QoQ), thấp hơn 9% so với kỳ vọng của chuyên viên. Trong đó, mảng bia tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 93,6% tổng doanh thu với 6.046 tỷ đồng (+11,0% YoY, -6,5% QoQ), nhờ trộn lẫn của hai yếu tố ngành & nội lực Sabeco, cụ thể:

- **Yếu tố mùa vụ ngành**, kỳ nghỉ Tết năm nay rơi vào tháng 2 thay vì tháng 1 như năm 2025 (đại lý thường tích trữ hàng trước 1-1,5 tháng), qua đó hỗ trợ nhu cầu tiêu thụ trong quý, giúp sản lượng bia phục hồi từ mức nền thấp của cùng kỳ. Điều này được củng cố qua số liệu tăng trưởng doanh thu của hầu hết các doanh nghiệp bia ở quý này như Habeco (+32,3% YoY), Sabeco (+11,0% YoY xét theo doanh thu gộp, không gồm tác động thuế tiêu thụ đặc biệt Sabibeco), Heneiken Việt Nam (+20,0-24,0% YoY).
- **Yếu tố linh hoạt từ Công ty** khi thực hiện đồng thời hai chiến lược (1) mở rộng hệ thống phân phối len lỏi sâu vào nông thôn với mô hình “cash van” (được chúng tôi đề cập trước đó), (2) tạo sản phẩm phù hợp thị hiếu tiêu dùng thiết kế nhỏ gọn, thuận tiện mang theo và sử dụng, mức giá dễ tiếp cận hơn, phù hợp với nhu cầu tiêu dùng thường xuyên trong ngày – phiên bản lon nhỏ 250ml Saigon Chill. (*) Theo đó, sản lượng tiêu thụ của dòng sản phẩm này đã tăng gấp đôi sau 6 tháng triển khai, cho thấy hiệu quả bước đầu của chiến lược đa dạng hóa quy cách sản phẩm nhằm mở rộng tệp khách hàng và gia tăng tần suất sử dụng.
- **Yếu tố giá bán**, SAB điều chỉnh tăng giá bán trung bình 2-5% tùy dòng sản phẩm từ T7/2025 cũng làm mặt bằng doanh thu tăng trưởng tốt hơn cùng kỳ, hiệu ứng giá bán tăng đột này sẽ kéo dài hết Q2/2026.

Hình 1: Doanh thu thuần của SAB



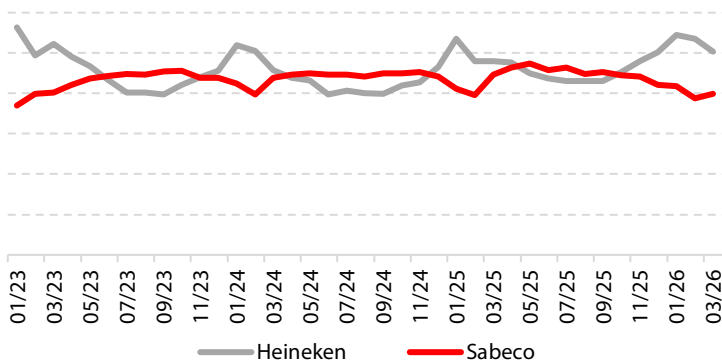
Hình 2: Lợi nhuận gộp của SAB



Nguồn: SAB, CTCK Rông Việt

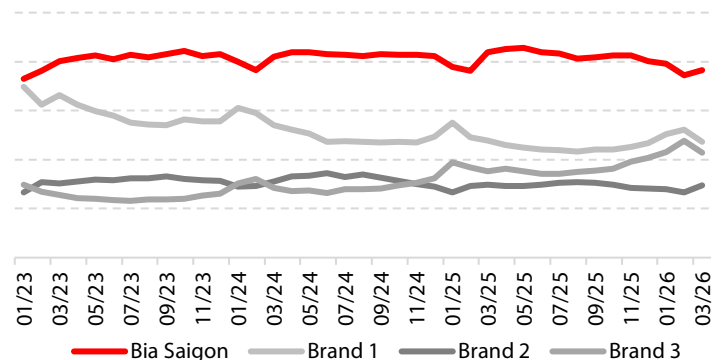
Nguồn: SAB, CTCK Rông Việt

Hình 3: Thị phần bia của SAB & Heineken trên kênh sell-out (%)



Nguồn: Nghiên cứu thị trường, CTCK Rông Việt tổng hợp

Hình 4: Thị phần theo thương hiệu (%)



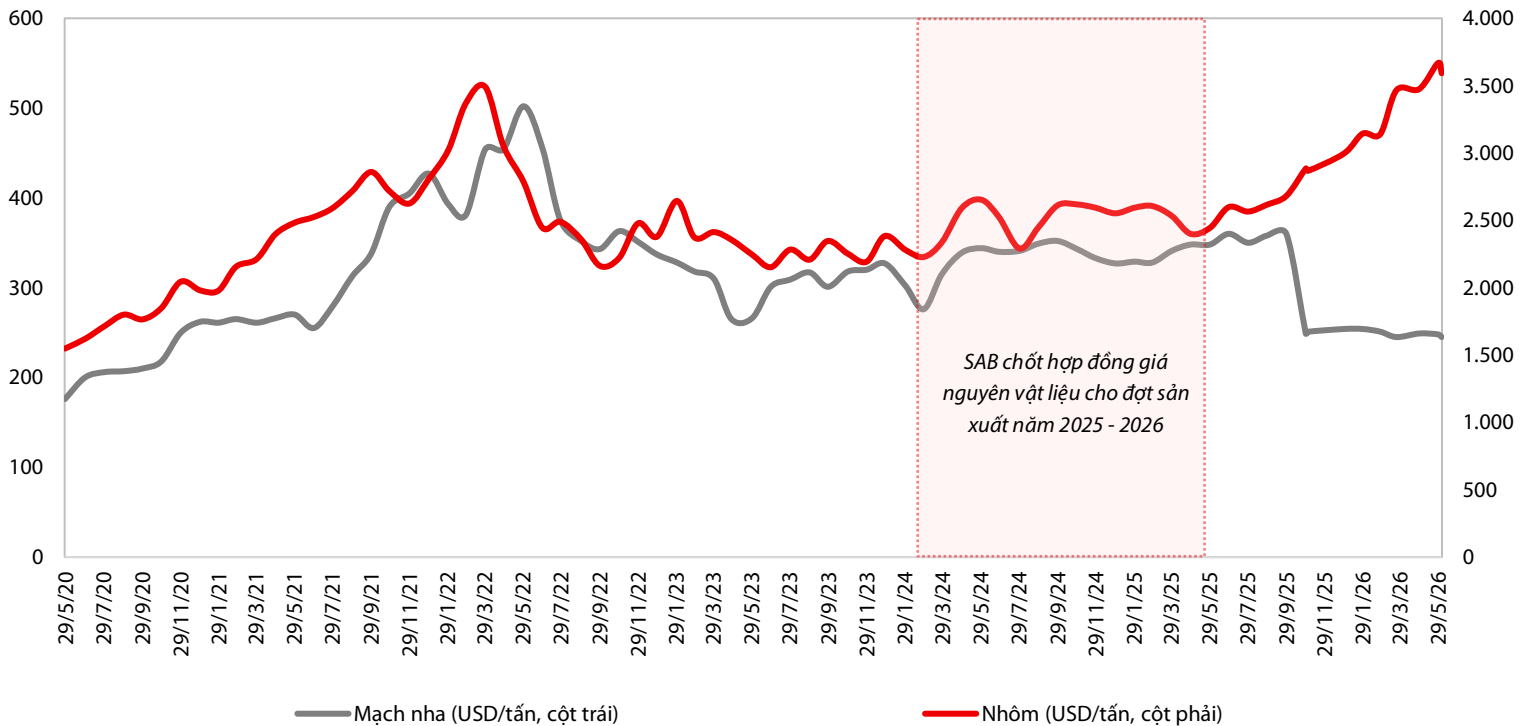
Nguồn: Nghiên cứu thị trường, CTCK Rông Việt tổng hợp

(*) Lưu ý về thị phần kênh sell-out: Mặc dù có một mùa kinh doanh tương đối thuận lợi, thị phần Q1/26 của SAB đang thấp hơn so với đối thủ cạnh tranh số 1 nhưng tín hiệu tích cực là đang trên đà hồi phục trở lại kể từ tháng 4. Nhìn chung, đây là xu hướng dịch chuyển thị phần truyền thống thường thấy trong mùa Tết giữa SAB và đối thủ, khoảng cách thị phần sẽ dần được rút ngắn ở giai đoạn sau. Xét về thương hiệu, Bia Saigon vẫn luôn giữ vững vị thế số 1 thị phần.

LNST-CTM đạt 1.185 tỷ đồng (+49,4% yoy, +11,5% qoq), cao hơn 6% dự phóng của chuyên viên, tương ứng với biên LNST-CTM đạt 18,3% (+4,7 pps yoy, +2,8 pps qoq). KQKD tích cực này nhờ vào sự cộng hưởng của nhiều yếu tố bao gồm:

- **Sự cải thiện đáng kể của biên lợi nhuận gộp** đạt 37,2% (+5,0 pps yoy), dù tỷ trọng mảng bia không thay đổi nhiều do:
 - Giá bán bia tăng từ T7/2025 để phản ánh tác động của lạm phát và bù đắp cho nhu cầu bia phục hồi chậm (sản lượng tiêu thụ có cải thiện svck nền thấp do tác động của Nghị định 168, nhưng chưa về bằng giai đoạn trước 2020), đồng thời;
 - SAB vẫn đang trong chu kỳ hưởng lợi nguyên vật liệu giá rẻ khi đã chốt trước đó cho chu kỳ năm 2026 (trong bối cảnh giá lon đang tăng). Qua đó, lợi nhuận gộp Q1/26 đạt 2,405 tỷ đồng (+28,5% yoy).
- **Tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu thuần được cải thiện** nhờ hiệu ứng lan tỏa từ các chiến dịch bán hàng và marketing triển khai mạnh trong mùa cao điểm trước đó. Cụ thể, công ty chủ động tối ưu chi phí trong Q1/26 sau khi đã đẩy mạnh hoạt động quảng bá và hỗ trợ bán hàng trong Q4/25 trước mùa Tết. Theo đó, chi phí bán hàng chỉ tăng 12% yoy, thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu, qua đó giúp tỷ lệ chi phí BH&QLDN trên doanh thu giảm xuống còn 17,6% (-0,4 pps yoy, -5,7 pps qoq).
- **Điểm nhấn khác đến từ hoạt động tài chính và thu nhập khác, SAB ghi nhận 250 tỷ đồng từ lợi nhuận tài chính ròng (+64,5% yoy)** do thu nhập lãi tiền gửi tăng 7,8% yoy và lãi chênh lệch tỷ giá tăng gấp 2 lần cùng kỳ; mặt khác, chi phí tài chính giảm mạnh do cùng kỳ doanh nghiệp ghi nhận khoản chi phí one-off từ thương vụ mua lại SBB. Ngoài ra, lợi nhuận khác ròng đạt -0,5 tỷ đồng (giảm lỗ 95% svck) đã giúp LNST ít bị bào mòn.

Hình 5: Diễn biến giá nguyên vật liệu sản xuất bia



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q1/2026 của SAB

Đv: Tỷ đồng	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)	% kế hoạch 2026 @SAB	% dự phóng 2026 @VDS
Doanh thu gộp bia (Gồm TTTĐB)	8.894	9.477	-6,1%	7.956	11,8%		
Doanh thu bia	6.046	6.465	-6,5%	5.447	11,0%		
Thuế TTTĐB	2.848	3.012	-5,4%	2.509	13,5%		
Doanh thu thuần	6.457	6.837	-5,5%	5.811	11,1%	22,3%	22,8%
Bia	6.046	6.465	-6,5%	5.447	11,0%		
Khác	411	371	10,7%	363	13,2%		
<i>Cơ cấu doanh thu</i>							
<i>Bia</i>	<i>93,6%</i>	<i>94,6%</i>	<i>-0,9 pps</i>	<i>93,7%</i>	<i>-0,1 pps</i>		
<i>Khác</i>	<i>6,4%</i>	<i>5,4%</i>	<i>0,9 pps</i>	<i>6,3%</i>	<i>0,1 pps</i>		
Lợi nhuận gộp	2.405	2.594	-7,3%	1.872	28,5%		
<i>Bia</i>	<i>2.428</i>	<i>2.669</i>	<i>-9,0%</i>	<i>1.914</i>	<i>26,8%</i>		
<i>Khác</i>	<i>-23</i>	<i>-75</i>	<i>-69,5%</i>	<i>-42</i>	<i>-45,7%</i>		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>37,2%</i>	<i>37,9%</i>	<i>-0,7 pps</i>	<i>32,2%</i>	<i>5,0 pps</i>		
<i>Bia</i>	<i>40,2%</i>	<i>39,0%</i>	<i>1,1 pps</i>	<i>32,9%</i>	<i>7,2 pps</i>		
<i>Khác</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-20,2%</i>	<i>14,6 pps</i>	<i>-11,6%</i>	<i>6,0 pps</i>		
CPBH&QLDN	1.136	1.590	-28,5%	1.046	8,6%		
CPBH	900	1.326	-32,1%	799	12,7%		
CPQLDN	236	264	-10,5%	247	-4,5%		
<i>CPBH&QLDN/doanh thu</i>	<i>17,6%</i>	<i>23,3%</i>	<i>-5,7 pps</i>	<i>18,0%</i>	<i>-0,4 pps</i>		
<i>CPBH/doanh thu</i>	<i>13,9%</i>	<i>19,4%</i>	<i>-5,4 pps</i>	<i>13,7%</i>	<i>0,2 pps</i>		
<i>CPQLDN/doanh thu</i>	<i>3,7%</i>	<i>3,9%</i>	<i>-0,2 pps</i>	<i>4,3%</i>	<i>-0,6 pps</i>		
LN trước thuế và lãi vay	1.269	1.005	26,3%	826	53,6%		
Lợi nhuận từ CTLDLK	30	130	-77,2%	53	-43,8%		
Lợi nhuận tài chính ròng	250	242	3,2%	152	64,5%		
Lợi nhuận khác ròng	-0,5	-21	-97,8%	-9	-94,5%		
LNTT	1.548	1.372	12,8%	1.022	51,4%		
LNST	1.245	1.119	11,3%	800	55,8%	25,2%	23,8%
Lợi ích CĐTTS	61	57	6,9%	7	829,3%		
LNST-CTM	1.185	1.062	11,5%	793	49,4%		
<i>Biên LNST-CTM</i>	<i>18,3%</i>	<i>15,5%</i>	<i>2,8 pps</i>	<i>13,6%</i>	<i>4,7 pps</i>		

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Dự phóng Q2/2026: Nền giá nguyên liệu vẫn thuận lợi trước kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ cải thiện trong mùa hè có sự kiện lớn
Bảng 2: Dự phóng KQKD Q2/2026 của SAB

Đơn vị: Tỷ đồng	Q2/2026	+/(qoq)	+/(yoy)	Giải thích
Doanh thu thuần	7.721	19,6%	13,5%	
Bia	7.352	21,6%	15,3%	Ba lực đẩy lớn góp phần tăng trưởng cao đáng kể svck bao gồm (1) nền thấp Q2/25 (do tác động kéo dài của nghị định 168 và tâm lý tiêu dùng thận trọng trước biến động thuế quan), (2) mùa hè năm nay có sự kiện giải trí lớn hỗ trợ, kỳ vọng thúc đẩy sản lượng (3) tác động của giá bán đầu ra Q2 đợt, vào T7/25 và T4/26.
Khác	369	-10,2%	-13,5%	
Lợi nhuận gộp	2.984	24,1%	21,9%	
Bia	2.933	20,8%	19,3%	Biên LN gộp dự kiến tiếp tục cải thiện yoy nhưng không cao như các quý trước 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 (+44,2% yoy trong Q2) không ảnh hưởng đến KQKD quý này của SAB do Công ty đã chốt giá nhôm lon cho 2026 từ trước.</i>
Khác	51	-12,6%	-0,8%	
Biên lợi nhuận gộp	38,7%	1,4%	2,7%	
Bia	39,9%	-0,3%	1,3%	CPBH&QLDN/D.thu thuần ước tính tăng nhẹ yoy do tăng chi quảng cáo/ khuyến mãi để cải thiện thị phần, đồng thời phản ánh một phần chi phí nhiên liệu vận chuyển tăng kể từ đầu năm.
Khác	13,9%	-0,4%	1,8%	
Chi phí BH&QLDN	1.392	22,5%	20,4%	
CP BH&QLDN/Dthu	18,0%	0,4%	1,0%	
LNTT & lãi vay	1.593	25,5%	23,2%	
LN từ CTLDLK	74	147,5%	118,1%	
LN tài chính ròng	254	1,7%	5,9%	Việc duy trì tỷ trọng lớn các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (chiếm khoảng 45–51% 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 1,3%) tiếp tục giúp SAB duy trì nguồn thu tài chính ròng tích cực.
Lợi nhuận khác	-2	331,5%	-56,4%	
LNTT	1.918	23,9%	22,9%	
Thuế TNDN	382	26,3%	22,9%	
Lợi ích CĐTS	78	29,3%	81,4%	
LNST-CTM	1.537	29,7%	27,2%	
Biên LNST-CTM	19,9%	1,6%	2,2%	

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Định giá

KQKD khởi đầu năm khả quan và đà tăng được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì xuyên suốt 2026, nhờ tác động kép hai đầu: (1) đầu ra bán hàng hưởng lợi từ yếu tố ngành tích cực hơn (mùa vụ tết, mùa hè sôi động cùng Worldcup) & giá bán bình quân tăng 5,0-10,0% từ nửa cuối 2025 và tăng đợt 2 vào đầu T4/2026, (2) đầu vào sản xuất hưởng lợi từ giá NVL mạch nha & lon nhôm chốt ở mức thuận lợi hơn cùng kỳ. Qua đó, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu thuần năm 2026 đạt 28.597 tỷ đồng (+10,5% yoy), LNST Cty Mẹ/EPS đạt 5.042 tỷ đồng (+14,0% yoy) và 3.931 đồng.

Nhìn chung, SAB vẫn là một trong những lựa chọn hàng đầu trong chiến lược đầu tư hưởng cổ tức với mức cổ tức tiền mặt 1 năm tới là **5.000 đồng/cổ phiếu**, chúng tôi duy trì giá mục tiêu **55.000 đồng/cổ phiếu**, tương ứng với khuyến nghị **TÍCH LŨY (tỷ suất sinh lời vốn kỳ vọng là 11,3%; tỷ suất cổ tức 10,2%)**, so với giá đóng cửa tại ngày 16/06/2026.

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho định giá giá trị VCSH của SAB trên mỗi cổ phiếu bằng phương pháp DCF

	Exit EV/EBITDA					
		8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
WACC	10,5%	47.671	50.233	52.794	55.356	57.917
	11,5%	46.552	49.008	51.464	53.920	56.376
	12,5%	45.486	47.841	50.197	52.553	54.908
	13,5%	44.468	46.728	48.989	51.249	53.510
	14,5%	43.497	45.667	47.836	50.006	52.176

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Bảng độ nhạy cho định giá giá trị VCSH của SAB trên mỗi cổ phiếu bằng phương pháp so sánh

EBITDA (tỷ đồng)	EV/EBITDA					
		8,0x	9,0x	10,0x	11,0x	12,0x
	2026E	5.606	50.330	54.701	59.072	63.444
2027F	5.445	48.483	52.729	56.974	61.220	65.466

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Tóm tắt định giá SAB

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
DCF (5 năm; WACC: 11,9%; Exit EV/EBITDA: 10,0x)	50%	50.200
EV/EBITDA (2026F EBITDA, 10,0x)	50%	59.100
Giá mục tiêu 1 năm tới của SAB (Đồng/CP)		55.000
Cổ tức tiền mặt 1 năm tới (Đồng/CP)		5.000
P/E mục tiêu 2026		13,9

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Phụ lục
Bảng 6: Kết quả kinh doanh Q1/2026

Đơn vị: Tỷ đồng	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Doanh thu thuần	6.457	6.837	-5,5%	5.811	11,1%
Lợi nhuận gộp	2.405	2.594	-7,3%	1.872	28,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	1.136	1.590	-28,5%	1.046	8,6%
Thu nhập HĐKD	1.548	1.393	11,1%	1.031	50,2%
EBITDA	1.433	1.190	20,4%	966	48,4%
EBIT	1.262	1.014	24,5%	746	69,2%
Chi phí tài chính	-14	2	-	-91	-84,2%
- Chi phí lãi vay	-8	7	-	11	-169,3%
Khấu hao	161	165	-2,1%	177	-9,1%
Lợi nhuận trước thuế	1.548	1.372	12,8%	1.022	51,4%
Lợi nhuận sau thuế	1.245	1.119	11,3%	800	55,8%
LNST-CTM	1.185	1.062	11,5%	793	49,4%

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Bảng 7: Phân tích HĐKD Q1/2026

Chỉ tiêu	Q1/2026	Q4/2025	+/- (qoq)	Q1/2025	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	37,2%	37,9%	-0,7%	32,2%	5,0%
EBITDA/Doanh thu	22,2%	17,4%	4,8%	16,6%	5,6%
EBIT/Doanh thu	19,5%	14,8%	4,7%	12,8%	6,7%
TS lợi nhuận ròng	18,3%	15,5%	2,8%	13,6%	4,7%
Hiệu quả hoạt động (x)					
- Vòng quay hàng tồn kho	7,9	9,0	-1,1	7,5	0,4
- Vòng quay khoản phải thu	36,9	30,8	6,2	17,2	19,8
- Vòng quay khoản phải trả	6,9	8,8	-1,9	7,5	-0,5
Đòn bẩy (x)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	1,3%	1,9%	-0,6%	2,5%	-1,3%

Nguồn: SAB, CTCK Rồng Việt

Tỷ đồng					Tỷ đồng				
KQ HKKD	2024A	2025A	2026E	2027F	Bảng CĐKT	2024A	2025A	2026E	2027F
Doanh thu thuần	31.872	25.888	28.597	27.307	Tiền	4.478	4.017	4.437	4.237
Giá vốn	22.554	16.588	18.092	17.022	Đầu tư ngắn hạn	16.566	14.985	15.785	14.985
Lãi gộp	9.318	9.301	10.505	10.285	Khoản phải thu	1.818	903	954	846
Chi phí bán hàng	4.042	4.022	4.527	4.509	Hàng tồn kho	1.979	2.027	2.112	1.894
Chi phí quản lý	839	984	951	921	Tài sản ngắn hạn khác	226	208	230	220
Thu nhập từ HĐTC	1.067	1.007	1.058	1.094	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	-54	-54	Đầu tư dài hạn	3.673	4.195	2.032	2.032
Lợi nhuận trước thuế	5.453	5.374	6.026	5.897	Tài sản dài hạn khác	683	778	778	778
Thuế TNDN	1.153	1.079	1.205	1.179	Tổng tài sản	33.439	32.597	30.804	29.092
Lợi ích cổ đông thiểu số	165	150	171	167	Khoản phải trả	2.642	2.404	2.615	2.367
LNST-CTM	4.333	4.424	5.042	4.943	Vay và nợ ngắn hạn	245	268	357	436
EBIT	4.437	4.295	5.028	4.854	Vay và nợ dài hạn	169	168	167	165
EBITDA	5.014	5.107	5.606	5.445	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	9.005	8.595
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	0	0
EBITDA	14,7	1,9	9,8	-2,9	Lợi nhuận giữ lại	9.218	7.047	5.677	4.207
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	0	0
Vốn chủ sở hữu	-4,1	-5,9	-5,2	-6,0	Tổng vốn	33.439	32.597	30.804	29.092
Khả năng sinh lợi (%)					Lợi ích cổ đông thiểu số	1.155	1.847	2.018	2.185
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	3.931	3.854
LNST/Doanh thu	13,6	17,1	17,6	18,1	P/E (x)	16,8	14,8	12,5	12,7
ROA	13,0	13,6	16,4	17,0	BV (VND/cổ phiếu)	19.053	17.933	16.997	15.981
ROE	17,7	19,2	23,1	24,1	P/B (x)	2,8	2,7	2,9	3,1
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	10,2	10,2
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	50.197	50%	25.098	
Hiện hành	2,9	2,5	2,8	2,8	EV/EBITDA	59.072	50%	29.536	
Nhanh	2,6	2,2	2,6	2,5	Giá mục tiêu (VND)			55.000	
Cấu trúc tài chính (%)					LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ	Giá	Khuyến nghị	Thời gian	
Tổng Nợ / VCSH	1,7	1,9	2,4	2,9	Tháng 10/2025	48.000	TÍCH LŨY	12 tháng	
Vay ngắn hạn/VCSH	1,0	1,2	1,6	2,1	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	

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	NẪM 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.**