

15/25

Chất lượng kinh doanh

13/25

Định giá

19/25

Kỹ thuật

12/25

Rủi ro

59/100

TỔNG ĐIỂM

Phân loại	B – Doanh nghiệp chất lượng cao, giá hợp lý (chưa rẻ)	Độ tin cậy	Trung bình	Giá hiện tại	46.100 VND
Vốn hóa	59.126 tỷ	Ngành	Food & Beverage	GTGD TB 1T	38,3 tỷ/phần
Kỳ số liệu	2026Q2	Trạng thái	Du Lieu Moi Nhat	Ngày quét	2026-08-26

Đây là hồ sơ chất lượng nhất trong ba mã chạy hôm nay và cũng là mã duy nhất đạt xếp lớp MA tăng hoàn hảo. Nhưng 59 điểm dừng ở nhóm B vì hai thứ kéo ngược nhau: P/E 12,38 đúng bằng mức THẤP NHẤT trong 29 quý — rẻ nhất từng có so với chính nó — trong khi biên an toàn so với Base chỉ +7,4% và R:R 0,37:1, vì phần lớn mức rẻ đó đã bị lộ trình thuế tiêu thụ đặc biệt tăng lên 90% vào năm 2031 hấp thụ mất.

RADAR TIN TỨC 7/30 NGÀY: KHÔNG PHÁT HIỆN CỜ

Trừ Cửa 4: 0 điểm

Cờ đỏ 0 · cờ vàng 0 · cờ nghiêm trọng 0 | 15 tin trong cửa sổ bối cảnh 30 ngày, không phát hiện cờ nào. Toàn bộ là công bố quản trị thường lệ: giải trình kết quả kinh doanh quý 2 (23/07), ký hợp đồng kiểm toán 2026 (22/07), báo cáo quản trị 6 tháng (31/07), thay đổi người được ủy quyền công bố thông tin. Tổ chức đăng ký bán trong 30 ngày: 0. Với ngành đồ uống — nơi playbook 05 xếp rủi ro uy tín thương hiệu là bẫy nguy hiểm nhất và ca PNJ tháng 07/2026 chứng minh chuỗi tin có thể xóa 36% giá trị trong 17 phiên — một bảng radar sạch là thông tin có giá trị. Cần đọc kèm một giới hạn: với free float 11%, số lượng bên quan tâm và do đó lượng tin tức về SAB vốn ít hơn một mã có sở hữu phân tán.

1. Kết luận của Chủ tịch Ủy ban

SAB đang ở P/E percentile 0,0% và EV/EBITDA percentile 0,0% của 29 quý — rẻ nhất lịch sử chính nó — với 34,5% vốn hoá là tiền rỗng và mảng bia sinh lời trên vốn hoạt động vượt 180%; nhưng doanh thu bốn năm liền đi xuống, cú nhảy biên gộp từ 29,2% lên 37,8% phần lớn là hiệu ứng kế toán của việc hợp nhất Sabibeco chứ không phải quyền định giá mới, và lộ trình thuế tiêu thụ đặc biệt tăng 5 điểm mỗi năm từ 2027 lên 90% vào 2031 là lý do thị trường trả giá thấp — biên an toàn còn +7,4%.

■ PHÁT HIỆN QUAN TRỌNG NHẤT — 34,5% vốn hoá của SAB là tiền, không phải bia. Tiền và tương đương 3.643,1 tỷ cộng đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn 17.099,7 tỷ bằng 20.742,8 tỷ, trong khi tổng nợ vay chỉ 367,1 tỷ. Tiền rỗng +20.375,6 tỷ trên vốn hoá 59.126,1 tỷ. Đây là toàn bộ lý do P/E 12,38 nhưng EV/EBITDA chỉ 6,59: hai con số nói về hai thứ khác nhau, và ai chỉ nhìn P/E đang định giá một đồng tiền gửi ngân hàng bằng bội số của một doanh nghiệp bia.

■ Tách phần tiền ra thì mảng bia sinh lời phi thường. Tài sản hoạt động = tổng tài sản 31.722,0 trừ tiền 3.643,1 trừ đầu tư ngắn hạn 17.085,9 trừ đầu tư dài hạn 2.233,0 = 8.760,0 tỷ. Nợ hoạt động không lãi (đã loại vay và loại khoản cổ tức phải trả) = 5.994,5 tỷ. Vốn đầu tư hoạt động rỗng chỉ ~2.765 tỷ, trong khi EBIT hoạt động TTM là ~5.148 tỷ — ROIC hoạt động vượt 180%. ROE công bố 22,3% trông tầm thường chỉ vì hai phần ba bảng cân đối là tiền nhàn rỗi ăn lãi tiền gửi, kéo tụt tỷ suất chung.

■ PHÁT HIỆN THỨ HAI — cú nhảy biên gộp chủ yếu là kế toán, không phải năng lực. Biên gộp năm đi 30,79% → 29,85% → 29,24% → 35,93% (2025) và TTM đã 37,75%, percentile 96,6% của 29 quý. Nghe như một bước ngoặt. Nhưng đọc kèm doanh thu: 2025 giảm 18,78% (32.164,3 → 26.249,0 tỷ) trong khi lợi nhuận gộp gần như không đổi, chỉ -0,19% (9.318,2 → 9.300,6 tỷ). Phần doanh thu biến mất mang biên gộp gần bằng KHÔNG — đó là doanh thu gia công nội bộ bị loại trừ khi Sabibeco chuyển từ công ty liên kết thành công ty con. So biên gộp 2026 với trước 2025 là so hai cơ sở kế toán khác nhau.

■ Doanh thu bốn năm liền đi xuống và không có dấu hiệu đảo chiều. 35.235,9 → 30.706,8 → 32.164,3 → 26.249,0 tỷ. Bốn quý gần nhất dao động hẹp 6.436,6 – 6.888,0 tỷ, hoàn toàn đi ngang; quý 2/2026 so cùng kỳ chỉ +1,2% (6.804,3 → 6.888,0). TTM 26.618,4 tỷ. Vietcap dự phóng CAGR sản lượng bia 2024–29 chỉ 2,1%

và CAGR EPS 3,1%. Đây là doanh nghiệp giữ được lợi nhuận, không phải doanh nghiệp tăng trưởng.

■ Chi phí bán hàng đang ăn mất phần cải thiện biên gộp, và nó biến động dữ dội. Chi phí bán hàng trên doanh thu năm quý gần nhất: 13,47% → 15,25% → 19,39% → 13,94% → 16,76%. Riêng quý 2/2026 tăng 3,29 điểm phần trăm so với quý 1 (900,3 → 1.154,2 tỷ), khiến LNTT quý 2 (1.536,9 tỷ) còn THẤP HƠN quý 1 (1.547,9 tỷ) dù lợi nhuận gộp cao hơn 258,1 tỷ. FPTs đã nêu đúng vấn đề này khi hạ khuyến nghị tháng 4: chính sách tiết giảm chi phí quảng cáo khiến SAB khó giữ thị phần — tức SAB đang phải chọn giữa biên và thị phần.

2. Định giá - Bear / Base / Bull

Kịch bản	Giá mục tiêu (VNĐ)	So với giá hiện tại	Giả định chính
Bear	37.000	-19,7%	P/E hoạt động 11 lần × EPS hoạt động 2.513đ (giảm 10%) = 27.643đ, cộng tiền ròng chiết khấu 70% = 9.021đ. Thuế tiêu thụ đặc biệt bắt đầu tăng từ 2027 và SAB KHÔNG chuyển hết được sang người tiêu dùng — sản lượng giảm, biên co lại. Chi phí bán hàng giữ ở vùng cao 17-19% của doanh thu để bảo vệ thị phần trước các hãng ngoại. Bội số 11 lần phản ánh việc thị trường bắt đầu định giá SAB như một doanh nghiệp suy giảm chứ không phải doanh nghiệp phòng thủ. Tiền ròng chỉ được ghi nhận 70% vì trong kịch bản này SAB nhiều khả năng giữ lại tiền để phòng thủ thay vì trả cổ tức.
Base	49.500	+7,4%	P/E hoạt động 14 lần × EPS hoạt động 2.792đ = 39.088đ, cộng tiền ròng 12.887đ chiết khấu 80% = 10.310đ. Giả định: sản lượng đi ngang, doanh thu 2026 quanh 27.000-28.000 tỷ, biên gộp giữ vùng 37-38% trên cơ sở kế toán mới, chi phí bán hàng về vùng 15-16% doanh thu, cổ tức tiền mặt duy trì 5.000đ/CP/năm. Thuế tiêu thụ đặc biệt tăng từ 2027 nhưng được chuyển phần lớn sang giá bán như Vietcap lập luận. Base 49.500đ nằm TRONG dải mục tiêu của phổ [48.500 - 60.400] nhưng sát cận dưới, chỉ cao hơn DSC và Mirae Asset 2,1%.
Bull	61.500	+33,4%	P/E hoạt động 17 lần × EPS hoạt động 2.950đ = 50.150đ, cộng tiền ròng chiết khấu 90% = 11.598đ. Ba điều kiện cùng xảy ra: (1) sản lượng bia phục hồi thật nhờ chu kỳ sự kiện thể thao và tiêu dùng nội địa ấm lên; (2) chi phí bán hàng về vùng 13-14% mà không mất thị phần; (3) và quan trọng nhất — SCIC khởi động thoái vốn 36%, làm free float bật từ 11% lên vùng 40%+, đưa SAB trở lại tầm ngắm của các quỹ chỉ số và quỹ chủ động. Yếu tố thứ ba là thứ duy nhất có thể định giá lại toàn bộ bội số, và nó không phụ thuộc vào kết quả kinh doanh.

Phương pháp: Tách đôi: giá trị mảng bia (P/E mục tiêu × EPS hoạt động) cộng tiền ròng sau cổ tức, có chiết khấu.

Lý do không dùng P/E tổng thể: 34,5% vốn hoá là tiền ròng. Nhân một bội số 15 lần lên phần lợi nhuận vốn chỉ là lãi tiền gửi trên đồng tiền đó là định giá 1 đồng tiền mặt thành 15 đồng. Cả bảy công ty chứng khoán trong cửa sổ 90 ngày đều làm đúng điều này — đó là toàn bộ khoảng cách giữa Base của Ủy ban và trung vị của họ.

EPS hoạt động. LNTT TTM 6.153,0 tỷ, trừ doanh thu hoạt động tài chính 1.034,5 tỷ (lãi tiền gửi), trừ khoản hoàn nhập chi phí tài chính ròng 55,5 tỷ, trừ lãi công ty liên kết 250,5 tỷ, trừ lợi nhuận khác 113,9 tỷ → LNTT hoạt động 4.698,5 tỷ. Áp thuế 20% và tỷ trọng cổ đông mẹ thực tế 95,27% → LNST cổ đông mẹ hoạt động 3.581,0 tỷ → EPS hoạt động 2.792đ.

Tiền ròng. 20.375,6 tỷ tại 30/06, trừ cổ tức đợt 2 năm 2025 đã tuyên bố 3.847,7 tỷ (3.000đ × 1.282,56 triệu CP, GDKHQ 28/07/2026) → 16.527,9 tỷ = 12.887đ/CP. Ba kịch bản chiết khấu số này 70% / 80% / 90% — không cho 100% vì tiền chỉ về tay cổ đông theo từng năm cổ tức và trong lúc chờ thì nó chỉ sinh lãi tiền gửi, thấp hơn chi phí vốn cổ phần.

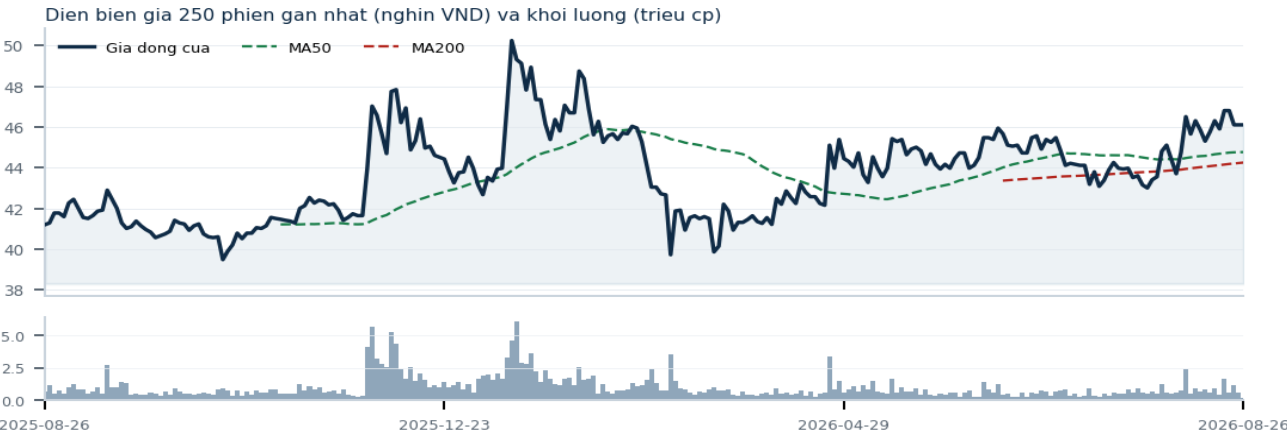
KIỂM CHỨNG NGƯỢC COE — ĐÃ THẤT BẠI, VÀ THẤT BẠI NẶNG. COE ngụ ý = ROE trung bình lịch sử 20,69% ÷ P/B trung vị lịch sử 4,562 = 4,54%, chỉ ngang lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm và thấp hơn ngưỡng 8% rất xa. Nghĩa là trong giai đoạn 2019-2022 thị trường trả cho SAB một mức phần bù khan hiếm gần như bằng không rủi ro — mức đó không lặp lại được. P/B trung vị lịch sử 4,562 bị loại hoàn toàn khỏi danh sách neo định giá; nếu dùng nó sẽ ra 69.600đ và con số đó vô nghĩa.

Về P/E mục tiêu cho phần hoạt động. Base dùng 14 lần. Neo: một doanh nghiệp có ROIC hoạt động trên 180%, vị thế dẫn đầu thị trường bia nội địa và bảng cân đối không nợ xứng đáng bội số cao; nhưng CAGR sản lượng 2,1%, CAGR EPS 3,1% và một lộ trình thuế tăng 5 điểm mỗi năm suốt 2027-2031 thì không. 14 lần là mức Ủy ban cho là cân bằng giữa hai vế đó, và nó thấp hơn P/E mục tiêu của VNDIRECT (15,1) và Shinhan (15,7) — nhưng hai bên áp bội số lên các cơ sở lợi nhuận khác nhau nên hai con số không so trực tiếp được. Biên an toàn (Base vs giá hiện tại): 7,4%

Base 49.500đ nằm trong dải mục tiêu của 7 báo cáo trong 90 ngày [48.500 – 60.400] nhưng ở sát cận dưới, thấp hơn trung vị 54.600đ khoảng 9,3%. Đáng chú ý: DSC đã tự hạ mục tiêu từ 53.000đ (17/06) xuống 48.500đ (06/08) và Mirae Asset cũng ở 48.500đ — hai nhà thận trọng nhất đang thấp hơn Base của Ủy ban.

Biên độ định giá lịch sử theo quý (nguồn VCI)

Chỉ số	Hiện tại	Min	P25	Trung vị	P75	Max	Percentile
PE	14,21	7,95	16,21	20,68	26,51	41,63	12%
PB	2,73	1,75	2,94	4,63	5,63	11,04	15%



3. Số liệu tài chính cốt lõi

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
Doanh thu thuần (tỷ)	35.235,9	30.706,8	32.164,3	26.249,0	TTM 26.618,4 · 4 quý đi ngang 6.437-6.888 · Q2/26 so cùng kỳ chỉ +1,2%
LNST cổ đông mẹ (tỷ)	5.223,9	4.117,6	4.330,1	4.423,5	TTM 4.774,6 · phần hoạt động ~3.581,0
EPS (VNĐ)	7.983	3.132	3.291	3.347	TTM 3.723 · EPS hoạt động 2.792. Lưu ý 2022 chưa điều chỉnh cổ phiếu thưởng 100% năm 2023
Biên lợi nhuận gộp (%)	30,79	29,85	29,24	35,93	TTM 37,75 — percentile 96,6%. Nhưng phần lớn là hiệu ứng hợp nhất Sabibeco

Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025	Xu hướng
Lợi nhuận gộp (tỷ)	10.770,7	9.091,4	9.318,2	9.300,6	2025 giảm 0,19% trong khi doanh thu giảm 18,78% — bằng chứng phần doanh thu mất đi có biên gần bằng 0
Chi phí bán hàng / doanh thu (%)	12,86	14,59	12,57	15,32	Theo quý: 13,47 → 15,25 → 19,39 → 13,94 → 16,76 — biến động dữ dội, ăn hết phần biên gộp
ROE (VCI, %)	—	17,39	18,23	19,91	Q2/26 22,28 (percentile 69,0%) · tăng 6 quý liên tiếp
ROIC (VCI, %)	—	14,56	17,85	18,33	Q2/26 21,53 · ROIC trên vốn HOẠT ĐỘNG vượt 180% khi loại tiền nhàn rỗi ra
Tiền + đầu tư đáo hạn (tỷ)	—	—	—	—	Q2/26 20.742,8 · nợ vay 367,1 → tiền ròng +20.375,6 = 34,5% vốn hoá
Nợ vay / tổng tài sản (%)	3,00	2,06	1,24	1,34	Gần như không vay. Khả năng trả lãi 165,56 lần
Dòng tiền HĐKD / doanh thu (%)	12,52	6,37	13,69	15,06	CPS 2025 3.040đ so với EPS 3.449đ = 88% — lợi nhuận thành tiền thật
Cổ tức tiền mặt (VNĐ/CP)	1.500	3.500	5.000	5.000	Đợt 1 2.000đ (GDKHQ 12/01/26) + đợt 2 3.000đ (GDKHQ 28/07/26) · suất 10,85%

4. So sánh trong ngành

Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	ROE	ROA	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ/VCSH
SAB *	59.126	12,384	3,022	0,223	0,151	0,378	0,188	0,479
BHN	7.293	12,015	1,463	0,124	0,078	0,292	0,066	0,45
SBB	1.766	5,185	1,203	0,254	0,164	0,138	0,102	0,411
SMB	1.200	6,779	1,837	0,272	0,171	0,33	0,127	0,655

Mã	Vốn hóa (tỷ)	P/E	P/B	ROE	ROA	Biên LN gộp	Biên LN ròng	Nợ/VCSH
WSB	809	7,442	0,995	0,134	0,111	0,122	0,112	0,199
BSP	176	7,839	0,85	0,107	0,063	0,111	0,051	0,823
THB	104	8,372	0,649	0,079	0,037	0,079	0,006	1,359

Lưu ý: các tỷ lệ từ VCI ở dạng thập phân (0.16 = 16%). Dấu âm của CIR là quy ước dấu của nguồn dữ liệu.

5. Đánh giá theo 4 cửa

Cửa 1 - Chất lượng kinh doanh

15/25

■ Tăng trưởng 4-5 năm: 2/6 — chỗ yếu nhất của Cửa 1. Doanh thu bốn năm đi 35.235,9 → 30.706,8 → 32.164,3 → 26.249,0 tỷ, tức giảm 25,5% so với 2022. Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ 5.223,9 → 4.117,6 → 4.330,1 → 4.423,5 tỷ, vẫn thấp hơn 2022 tới 15,3% sau ba năm. EPS sau khi điều chỉnh cổ phiếu thưởng 100% năm 2023 thì 2022 tương đương ~3.992đ so với 3.347đ năm 2025 — vẫn giảm. Bốn quý gần nhất doanh thu hoàn toàn đi ngang trong biên 6.437–6.888 tỷ. Đây không phải doanh nghiệp tăng trưởng, và Vietcap dự phóng CAGR EPS 2024–29 chỉ 3,1%.

■ ROE và xu hướng: 4/6. ROE 22,28% ở percentile 69,0% và tăng sáu quý liên tiếp từ 17,39% (quý 4/2023); ROIC 21,53% cùng percentile 69,0%, tăng từ 14,56%. Vượt mốc 20% và đang tăng — đúng chuẩn 6 điểm về hình thức. Trừ hai điểm vì nguồn gốc của mức cải thiện: một phần đến từ hiệu ứng kế toán hợp nhất Sabibeco (loại doanh thu gia công biên thấp làm mẫu số nhỏ lại), một phần đến từ lãi tiền gửi trên 20.743 tỷ trong môi trường lãi suất cao mà FPTS đã chỉ đích danh. Không phần nào trong hai phần đó là năng lực bán bia tốt hơn.

■ Biên lợi nhuận: 3/5. Con số thì đẹp — biên gộp TTM 37,75%, percentile 96,6%, cải thiện năm quý liên tiếp 35,98 → 37,08 → 37,94 → 37,25 → 38,66%. Nhưng phép thử quan trọng nhất nằm ở năm 2025: doanh thu giảm 18,78% mà lợi nhuận gộp chỉ giảm 0,19%. Phần doanh thu biến mất mang biên gần bằng không — đó là doanh thu gia công nội bộ bị loại trừ khi Sabibeco chuyển từ liên kết thành công ty con. So biên gộp hôm nay với trước 2025 là so hai cơ sở kế toán khác nhau, và bất kỳ ai gọi đó là 'cải thiện quyền định giá' đều đang đọc sai.

Thêm nữa, phần biên gộp giành được đang bị chi phí bán hàng lấy lại: tỷ lệ trên doanh thu năm quý gần nhất là 13,47 → 15,25 → 19,39 → 13,94 → 16,76%. Riêng quý 2/2026 tăng 3,29 điểm so với quý 1 và khiến LNTT quý 2 (1.536,9 tỷ) thấp hơn quý 1 (1.547,9 tỷ) dù lợi nhuận gộp cao hơn 258,1 tỷ.

■ Dòng tiền, đòn bẩy, chất lượng tài sản: 4/4 — điểm tuyệt đối, và là hồ sơ sạch nhất trong mọi mã Ủy ban đã chấm. Nợ vay trên tổng tài sản 1,34%; khả năng trả lãi 165,56 lần; tỷ số thanh toán hiện hành 2,49 và thanh toán nhanh sau khi loại tồn kho vẫn 2,14. Tiền ròng +20.375,6 tỷ. Và quan trọng hơn cả các tỷ số: lợi nhuận biến thành tiền thật — dòng tiền hoạt động kinh doanh 2025 bằng 15,06% doanh thu, dòng tiền trên mỗi cổ phần 3.040đ so với EPS 3.449đ, tức tỷ lệ chuyển đổi 88%. Đối chiếu với DGW cùng ngày, nơi tỷ lệ này âm trong ba trong bốn năm.

■ Quản trị và phân bổ vốn: 2/4 — và lý do trừ điểm không phải là điều người ta thường nghĩ. Mặt tốt rõ ràng: cổ tức tiền mặt 5.000đ/CP cho năm 2025 và 5.000đ cho 2024, chi trả đều đặn hai đợt mỗi năm, tổng khoảng 6.413 tỷ/năm — nhiều hơn cả lợi nhuận một số năm. Không ai nghi ngờ tiền của SAB là tiền thật.

Mặt xấu là phân bổ vốn: doanh nghiệp này giữ 20.743 tỷ nằm trong tiền gửi ngân hàng ăn lãi suất, trong khi mảng kinh doanh cốt lõi của chính nó sinh lời trên vốn hoạt động vượt 180%. Chênh lệch giữa hai tỷ suất đó là giá trị bị huỷ mỗi năm. Nếu không tìm được chỗ tái đầu tư thì đúng ra phải trả hết về cho cổ đông hoặc mua lại cổ phiếu quỹ — SAB làm một nửa việc đó.

Mặt xấu thứ hai là cấu trúc sở hữu: ThaiBev 53,59% và SCIC 36,00% nắm 89,59%, free float 11%. Cổ đông nhỏ không có bất kỳ đòn bẩy nào lên chính sách vốn.

Cửa 2 - Định giá**13/25**

■ Percentile lịch sử: 6/6 — điểm tuyệt đối, và là kết quả gây bất ngờ nhất của báo cáo. Trên 29 quý từ 2019: P/E 12,384 ở percentile 0,0% — đúng bằng mức thấp nhất từng ghi nhận (min 12,384 · P25 16,213 · trung vị 20,501 · P75 25,287 · max 41,632). EV/EBITDA 10,702 cũng ở percentile 0,0% (min 10,702 · trung vị 17,583 · max 33,639). P/B 3,022 ở percentile 27,6%. Ba thước đo, hai trong đó đang ở đáy tuyệt đối. Chưa bao giờ trong bảy năm rưỡi SAB rẻ như bây giờ so với chính nó.

LƯU Ý PHƯƠNG PHÁP: mục 4 của brief.md báo P/E percentile 12,2% và P/B 14,6% — cả hai sai vì lấy số cuối năm của KBS (14,21 và 2,73) so với chuỗi quý của VCI. Riêng chuỗi KBS còn không được điều chỉnh cho đợt cổ phiếu thưởng 100% năm 2023 (BVPS 2022 báo 38.346đ, 2023 báo 19.871đ) nên hoàn toàn không dùng được cho percentile. Ủy ban đã tính lại từ chuỗi VCI.

■ Peer điều chỉnh theo ROE: 2/6 — chấm thấp vì KHÔNG có peer, không phải vì SAB đắt. Bảng ICB 3533 cho SAB P/B chia ROE 13,56, đắt nhất so với BHN 11,75 · THB 8,24 · BSP 7,92 · WSB 7,45 · SMB 6,76 · SBB 4,74. Nhưng script tự ghi cảnh báo vào mục 11: 'doanh nghiệp cùng ICB lv4 3533 có vốn hoá quá nhỏ (lớn nhất 7.293 tỷ so với 59.126 tỷ) → so sánh ngành KHÔNG đáng tin'. Mãi rẻ nhất bảng, SBB với 4,74, chính là Sabibeco — công ty con của SAB, giao dịch trên UPCOM với thanh khoản gần bằng không. Kết luận rút ra từ bảng này không có giá trị, và 2 điểm ở đây phản ánh việc thiếu peer để so chứ không phải một phán quyết về mức giá.

■ Định giá nội tại: 4/7. Base 49.500đ từ phương pháp tách đôi: mảng bia 39.088đ (P/E hoạt động 14 lần × EPS hoạt động 2.792đ) cộng tiền ròng 10.310đ (12.887đ chiết khấu 80%). Phương pháp này xử lý đúng vấn đề trung tâm mà cả bảy công ty chứng khoán bỏ qua. Trừ ba điểm vì hai lý do: kiểm chứng ngược COE thất bại nặng — COE ngụ ý từ lịch sử chỉ 4,54%, đúng bằng lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm, nghĩa là giai đoạn 2019–2022 thị trường định giá SAB gần như không có phần bù rủi ro; toàn bộ P/B trung vị lịch sử 4,562 bị loại khỏi danh sách neo. Và không có sản lượng bia, thị phần, hay cơ cấu doanh thu theo thương hiệu để kiểm chứng bất kỳ giả định vận hành nào.

■ Biên an toàn: 1/6 — và đây là nghịch lý trung tâm của hồ sơ này. P/E ở percentile 0,0% nhưng biên an toàn so với Base chỉ +7,4%, rơi vào bậc 0–10%. Hai điều này không mâu thuẫn: cổ phiếu rẻ so với quá khứ của chính nó vì tương lai của nó đã khác. Lộ trình thuế tiêu thụ đặc biệt tăng 5 điểm mỗi năm từ 2027 lên 90% vào 2031, sản lượng CAGR 2,1%, doanh thu giảm bốn năm liền — mức bội số cũ không quay lại được. Ủy ban chấp nhận điều đó trong bối cảnh mục tiêu, nên phần rẻ còn lại mỏng.

Cửa 3 - Kỹ thuật & dòng tiền**19/25**

■ Xếp lớp MA: 6/6 — điểm tuyệt đối, và là mã DUY NHẤT trong ba mã hôm nay đạt được. MA20 45,458 > MA50 44,761 > MA150 44,275 > MA200 44,247 — thứ tự tăng hoàn hảo. Giá 46,10 nằm trên cả bốn: trên MA50 +2,99%, trên MA200 +4,19%. Đối chiếu: DGW xếp lớp hỗn hợp với MA150 và MA200 còn nằm trên MA20; PAN nằm dưới cả năm đường.

■ Sức mạnh tương đối vs VNINDEX: 4/6. 3 tháng +8,58 · 6 tháng +4,82 · 1 năm +1,41 điểm % — dương ở cả ba khung dài. Nhưng 1 tháng đúng 0,00, tức đi ngang chính xác bằng thị trường trong tháng vừa rồi, nên không đạt chuẩn 6 điểm (đòi dương cả 1M/3M/6M). Hình dạng này ngược với DGW: DGW mạnh ở khung ngắn và yếu ở khung dài, SAB thì ngược lại — đó là hình dạng của một cổ phiếu phòng thủ, không phải cổ phiếu đang có sóng.

■ Khối lượng: 1/4. Phiên cuối bằng 0,22x TB20 — nhưng lấy lúc 11:30 khi phiên chưa xong (185.000 cổ phiếu), nên con số này là lũy kế dở dang, không đọc được. Vấn đề thật nằm ở nền thanh khoản: giá trị giao dịch trung bình 1 tháng 38,3 tỷ đồng/phiên trên vốn hoá 59.126 tỷ, tức 0,065% vốn hoá mỗi phiên — thấp hơn cả PAN (0,18%). Với free float chỉ 11%, đây là hệ quả cấu trúc chứ không phải trạng thái tạm thời.

■ Vị trí biên 52 tuần và động lượng: 3/4. Giá ở 61,5% biên độ (đáy 39,48 – đỉnh 50,24) — nửa trên, còn dư địa 9,0% tới đỉnh. RSI14 56,0, vùng trung tính khỏe. MACD histogram +0,0458, dương nhưng nhỏ. Giá 1 tháng +6,84%, 1 năm +12,66%. ATR14 1,99%/phiên — thấp nhất trong mọi mã Ủy ban đã soi, phù hợp beta 0,68; nghĩa là mọi khoảng cắt lỗ có thể đặt hẹp hơn bình thường.

■ Xu hướng VNINDEX: 5/5. Chỉ số 1.795,63 trên MA50 1.786,31 (+0,52%) và trên MA200 1.779,59 (+0,90%). Đạt mốc tối đa. Cảnh báo giống hai mã kia: khoảng cách chỉ nửa phần trăm và thanh khoản thị trường đang GIẢM_RỎ (khối lượng TB20 thấp hơn TB250 23,9%).

Cửa 4 - Rủi ro**12/25**

- Rủi ro cấu trúc: 4/7 — hai mặt đối lập cực đoan. Mặt an toàn thì gần như không thể tốt hơn: nợ vay bằng 1,34% tổng tài sản, khả năng trả lãi 165,56 lần, tiền ròng 20.375,6 tỷ, thanh toán nhanh 2,14. Không có kịch bản khả tín nào SAB gặp vấn đề thanh khoản.
Mặt rủi ro là quyền lực: ThaiBev nắm 53,59%, SCIC nắm 36,00%, cộng lại 89,59%, free float 11%. Cổ đông nhỏ không có ảnh hưởng gì lên chính sách cổ tức, chính sách vốn hay chiến lược. Thanh khoản 0,065% vốn hoá/phiên nghĩa là không thoát được vị thế lớn. Và cần nói thẳng: khoản tiền 20.743 tỷ nằm trên bảng cân đối là tài sản của công ty, không phải của cổ đông — nó chỉ về tay cổ đông theo tốc độ mà ThaiBev và SCIC đồng ý.
- Rủi ro chu kỳ, vĩ mô, chính sách: 1/5 — mức thấp nhất, và có lý do rất cụ thể. Lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt đã được lên lịch: bắt đầu 2027, tăng 5 điểm phần trăm mỗi năm, đạt 90% vào 2031 (Vietcap). Đây không phải rủi ro xác suất mà là một sự kiện đã biết ngày. DSC gọi thẳng là 'rủi ro lớn' trong cả hai báo cáo tháng 6 và tháng 8; FPTS hạ khuyến nghị từ MUA xuống THEO DÕI vì 'triển vọng dài hạn kém khả quan'. Cộng thêm: Nghị định 100 đã cấu trúc lại hành vi tiêu dùng và không có dấu hiệu nới; cạnh tranh từ các hãng bia ngoại; giá nhôm và mạch nha là chi phí đầu vào không kiểm soát được. Vietcap lập luận SAB sẽ chuyển thuế sang người tiêu dùng — nhưng chuyển được thuế nghĩa là giá bán lẻ tăng, và tăng giá trong một thị trường sản lượng đã đi ngang là đánh đổi trực tiếp với thị phần.
- Chất lượng đệm bảo vệ: 5/5 — điểm tuyệt đối. Tiền ròng 34,5% vốn hoá; ngay cả sau khi chi 3.847,7 tỷ cổ tức đợt 2 năm 2025 thì vẫn còn 16.527,9 tỷ, tương đương 12.887đ/CP hay 28,0% giá thị trường. Khả năng trả lãi 165,56 lần. Dòng tiền hoạt động kinh doanh dương và ổn định, chuyển đổi 88% lợi nhuận thành tiền. Nếu ngành bia có một năm rất xấu, SAB không cần vay một đồng nào để đi qua.
- Risk/Reward: 0/5. Từ giá 46.100đ: lên Base 49.500đ là +7,4%, xuống Bear 37.000đ là -19,7%. Tỷ lệ 0,37:1, dưới ngưỡng 1:1. Gần đúng bằng DGW (0,35:1) và kém xa PAN (1,27:1). Điều đáng nói: khoảng cách tới Bear rộng vì kịch bản Bear ở đây không phải thảm họa — nó chỉ là 'thuế tăng và SAB không chuyển hết được sang giá bán', một giả định hoàn toàn hợp lý cho một sự kiện bắt đầu sau 4 tháng nữa.
- Độ tin cậy dữ liệu: 2/3. Điểm mạnh: radar SẠCH, BCTC quý 2/2026 đã cập nhật thật (0/10 chỉ số trùng quý trước), 7 báo cáo phân tích trong 90 ngày để đối chiếu — nhiều nhất trong ba mã hôm nay. Điểm trừ: (1) bảng so sánh ngành không dùng được và script tự ghi cảnh báo; (2) không có sản lượng bia, thị phần, cơ cấu doanh thu theo thương hiệu hay theo kênh — tức không kiểm chứng được luận điểm quan trọng nhất là SAB giữ hay mất thị phần; (3) không tách được phần đóng góp của Sabibeco để đo chính xác hiệu ứng hợp nhất; (4) API insider_trading của vnstock trả lỗi.

6. Luận điểm hai chiều

LUẬN ĐIỂM TĂNG (BULL)

- Rẻ nhất trong lịch sử niêm yết hiện đại của chính nó trên hai thước đo. P/E 12,384 ở percentile 0,0% và EV/EBITDA 10,702 cũng ở 0,0% của 29 quý từ 2019. Trung vị lịch sử là P/E 20,50 và EV/EBITDA 17,58.
- Mảng bia sinh lời trên vốn hoạt động vượt 180%. Vốn đầu tư hoạt động ròng chỉ ~2.765 tỷ tạo ra EBIT hoạt động ~5.148 tỷ. Đây là dạng doanh nghiệp mà mỗi đồng tăng trưởng gần như không cần vốn — nếu sản lượng quay lại, lợi nhuận bật rất nhanh.
- 34,5% vốn hoá là tiền ròng, và tiền đó đang được trả về. 20.375,6 tỷ tiền ròng; cổ tức tiền mặt 5.000đ/CP hai năm liền (2024 và 2025), suất 10,85% trên giá hiện tại. VDSC và Mirae Asset đều xây luận điểm quanh chính điểm này.
- Bảng cân đối không thể tấn công được. Nợ vay 1,34% tổng tài sản, khả năng trả lãi 165,56 lần, thanh toán nhanh 2,14. Trong một nhịp điều chỉnh thị trường, đây là loại cổ phiếu mà tiền chạy vào chứ không chạy ra — beta 0,68 và ATR 1,99%/phiên xác nhận điều đó.
- Xếp lớp MA tăng hoàn hảo với sức mạnh tương đối dương ở cả ba khung dài. MA20 > MA50 > MA150 > MA200, giá trên cả bốn. RS 3 tháng +8,58 · 6 tháng +4,82 · 1 năm +1,41 điểm %. Mã duy nhất trong ba mã hôm nay đạt cấu trúc này.
- Khối ngoại mua ròng mạnh và có trọng lượng thật. 20 phiên +106,9 tỷ, bằng +14,0% tổng giá trị giao dịch cùng kỳ, với 15 phiên mua trên 5 phiên bán; 60 phiên +129,0 tỷ. Với một mã free float chỉ 11%, dòng tiền ngoại quy mô này là lực mua có ảnh hưởng thực sự lên giá.
- Biên gộp TTM 37,75% ở percentile 96,6% và chi phí nguyên liệu đã được chốt trước — DSC ghi nhận SAB đã chốt giá nhôm và mạch nha giúp ổn định biên gộp quanh 37%.

LUẬN ĐIỂM GIẢM (BEAR / phản biện)

- Thuế tiêu thụ đặc biệt đã được lên lịch tăng lên 90% vào 2031, bắt đầu từ 2027. Tăng 5 điểm phần trăm mỗi năm trong năm năm liền. Đây không phải rủi ro xác suất mà là sự kiện đã biết ngày, và nó bắt đầu chỉ sau bốn tháng nữa. Đây là lý do thật khiến P/E ở percentile 0,0% — thị trường không sai, thị trường đang chiết khấu một điều đã biết.
- Doanh thu giảm 25,5% so với 2022 và bốn quý gần nhất hoàn toàn đi ngang. 35.235,9 → 26.249,0 tỷ. Bốn quý dao động trong biên hẹp 6.437-6.888 tỷ; quý 2/2026 so cùng kỳ chỉ +1,2%. Vietcap dự phóng CAGR sản lượng bia 2024-29 là 2,1% — nghĩa là ngay cả nhà phân tích lạc quan nhất cũng không thấy tăng trưởng.
- Cú nhảy biên gộp mà phổ đang trả tiền cho phần lớn là kế toán. Năm 2025 doanh thu giảm 18,78% nhưng lợi nhuận gộp chỉ giảm 0,19% — phần doanh thu mất đi có biên gần bằng không, tức doanh thu gia công nội bộ bị loại khi hợp nhất Sabibeco. VIKKIBANK quy công cho 'đòn bẩy hoạt động sau khi hợp nhất Sabibeco' và dự phóng biên lên 36,4%; đó là ngoại suy một hiệu ứng một lần.
- Chi phí bán hàng đang ăn hết phần biên gộp giành được, và SAB đang phải chọn giữa biên và thị phần. Tỷ lệ trên doanh thu năm quý: 13,47 → 15,25 → 19,39 → 13,94 → 16,76%. Quý 2/2026 tăng 3,29 điểm khiến LNTT quý 2 thấp hơn quý 1 dù lợi nhuận gộp cao hơn 258,1 tỷ. FPTs hạ khuyến nghị đúng vì điểm này: 'chính sách tiết giảm chi phí quảng cáo khiến SAB khó duy trì thị phần'.
- Phân bổ vốn kém huỷ giá trị mỗi năm. 20.743 tỷ nằm trong tiền gửi ăn lãi suất tiền gửi, trong khi mảng cốt lõi sinh lời trên vốn hoạt động vượt 180%. Khoản chênh lệch đó là giá trị bị đốt. Và cổ đông nhỏ với 11% free float không có cách nào tác động lên quyết định này.
- Free float 11% và thanh khoản 0,065% vốn hoá/phiên. ThaiBev 53,59% + SCIC 36,00% = 89,59%. Không thoát được vị thế lớn. Đồng thời SCIC thoái vốn — catalyst lớn nhất của Bull — cũng chính là nguồn cung 36% vốn điều lệ đổ ra thị trường, và trong ngắn hạn nó là áp lực giá chứ không phải hỗ trợ.
- Ngay cả kịch bản Base cũng chỉ cho +7,4%, và Bear cho -19,7%. R:R 0,37:1. Người mua hôm nay nhận hơn hai phần rủi ro cho một phần cơ hội, trong một cổ phiếu mà biến số quyết định (thuế) bắt đầu tác động sau bốn tháng.

7. Rủi ro chính & giả định then chốt

Rủi ro	Mức độ	Tác động nếu xảy ra
Thuế tiêu thụ đặc biệt bắt đầu tăng từ 2027, lên 90% vào 2031	Cao	Nếu SAB không chuyển được toàn bộ sang giá bán, biên gộp co lại; nếu chuyển được thì giá bán lẻ tăng và sản lượng chịu tác động. Đây là biến số quyết định của kịch bản Bear 37.000đ (-19,7%). Không lượng hoá chính xác được vì thiếu dữ liệu sản lượng và độ co giãn cầu

Rủi ro	Mức độ	Tác động nếu xảy ra
Chi phí bán hàng giữ ở vùng cao 17-19% doanh thu để bảo vệ thị phần	Cao	Quý 2/2026 ở 16,76% đã khiến LNTT thấp hơn quý 1 dù lợi nhuận gộp cao hơn 258,1 tỷ. Mỗi 1 điểm phần trăm chi phí bán hàng tương đương ~266 tỷ/năm, bằng 5,6% lợi nhuận cổ đông mẹ TTM
Biên gộp lùi khi hiệu ứng hợp nhất Sabibeco hết tác dụng so sánh	Trung bình	Từ quý 1/2026 trở đi nền so sánh đã cùng cơ sở kế toán, nên tốc độ 'cải thiện biên' sẽ chậm hẳn. Các dự phóng đang ngoại suy biên 36-37% cho 2026 có thể phải hạ
Doanh thu tiếp tục đi ngang quý thứ năm liên tiếp	Trung bình	Bốn quý đã dao động trong biên 6.437-6.888 tỷ. Nếu quý 3 không vượt 7.000 tỷ thì dự phóng doanh thu 2026 của cả bảy công ty chứng khoán (28.062-29.651 tỷ) đều phải hạ
SCIC thoái 36% vốn tạo áp lực cung trong ngắn hạn	Trung bình	Cùng một sự kiện là catalyst Bull dài hạn nhưng là áp lực giá ngắn hạn. 36% vốn điều lệ tương đương ~21.285 tỷ theo giá hiện tại, bằng 555 phiên giao dịch trung bình

Giả định then chốt của luận điểm (nếu sai → luận điểm sụp đổ)

- Số cổ phiếu 1.282.562.372 = vốn góp 12.825,624 tỷ chia 10.000đ, không có cổ phiếu quỹ. Kiểm chứng chéo chặt: LNST cổ đông mẹ TTM 4.774,550 tỷ chia số này ra EPS 3.723đ; 46.100 ÷ 3.723 = P/E 12,384, khớp chính xác với P/E 12,3836 mà Finhay báo. Trường 'eps' 3.448,99đ của Finhay là số cũ và không dùng.
- Khoản một lần được loại khỏi EPS hoạt động. Doanh thu hoạt động tài chính TTM 1.034,5 tỷ (lãi tiền gửi), hoàn nhập chi phí tài chính ròng 55,5 tỷ (quý 3/2025 âm 78,2 tỷ và quý 4/2025 âm 1,8 tỷ), lãi công ty liên kết 250,5 tỷ, lợi nhuận khác 113,9 tỷ (chủ yếu quý 3/2025 với thu nhập khác 139,4 tỷ). Tổng loại ra 1.454,5 tỷ khỏi LNTT 6.153,0 tỷ. Nếu ai đó cho rằng lãi tiền gửi 1.034,5 tỷ là thu nhập thường xuyên xứng đáng bội số đầy đủ, thì Base lên vùng 58.000đ và toàn bộ khoảng cách với phổ biến mất. Đây là giả định quan trọng nhất của báo cáo.
- Tiền ròng 20.375,6 tỷ, trừ cổ tức đã tuyên bố 3.847,7 tỷ còn 16.527,9 tỷ = 12.887đ/CP. Khoản cổ tức suy ra từ ba dấu vết khớp nhau: sự kiện 'Trả cổ tức tiền mặt đợt 2 năm 2025 - 3.000 VNĐ, GDKHQ 28/07/2026'; vốn chủ sở hữu giảm 2.744,6 tỷ trong quý 2 trong khi lợi nhuận quý là +1.243,3 tỷ; và nợ ngắn hạn nhảy 3.615,1 tỷ mà các dòng chi tiết trong dữ liệu chỉ giải thích được 5.663,1 trên tổng 9.568,6 tỷ — phần thiếu ~3.905 tỷ chính là cổ tức phải trả.
- Tiền ròng được chiết khấu 70% / 80% / 90% theo ba kịch bản, không phải 100%. Lý do: tiền chỉ về tay cổ đông theo tốc độ chi cổ tức hàng năm, và trong lúc chờ nó chỉ sinh lãi tiền gửi — thấp hơn chi phí vốn cổ phần. Với free float 11%, cổ đông nhỏ không có đòn bẩy nào để đẩy nhanh tốc độ đó. Nếu ghi nhận 100% mệnh giá, Base lên 52.000đ và biên an toàn thành +12,8%.
- P/E mục tiêu cho phần hoạt động: Base 14 lần. Không so trực tiếp được với P/E mục tiêu 15,1 của VNDIRECT hay 15,7 của Shinhan vì họ áp lên toàn bộ lợi nhuận còn Ủy ban áp lên phần hoạt động. Nhảy cảm: mỗi 1 lần bội số làm Base xê dịch 2.792đ, tức 6,1% giá hiện tại. Ở 16 lần, Base thành 55.100đ và Ủy ban trùng với trung vị của phố.

Điểm phá vỡ luận điểm (invalidation)

- Doanh thu quý 3/2026 vượt 7.200 tỷ (tăng trên 4,5% so với quý 2 và trên 11,9% so với cùng kỳ) → chuỗi bốn quý đi ngang chấm dứt, luận điểm 'doanh nghiệp không tăng trưởng' sập, Base nâng lên vùng 55.000-58.000đ.
- Chi phí bán hàng quý 3 về dưới 14% doanh thu mà doanh thu không giảm → SAB không phải đánh đổi giữa biên và thị phần; toàn bộ luận điểm của FPTS bị bác và EPS hoạt động lên vùng 3.100đ.
- SCIC công bố lộ trình thoái vốn cụ thể → free float từ 11% lên 40%+, mở cửa cho quỹ chỉ số; bội số được định giá lại độc lập với kết quả kinh doanh. Đây là điểm phá vỡ mạnh nhất theo chiều lên và không phụ thuộc vào bất kỳ con số tài chính nào.
- Chính sách thuế tiêu thụ đặc biệt được lùi thời điểm hoặc giảm mức tăng → SSI từng ghi nhận khả năng này tháng 5/2025 ('lộ trình dự kiến được lùi đến năm 2027 và mức tăng có thể thấp hơn dự kiến'). Nếu lùi tiếp, Cửa 4 tiêu chí chu kỳ chính sách từ 1 lên 3-4 điểm và tổng điểm lên nhóm B cao.
- Biên gộp quý 3/2026 rơi xuống dưới 35% → hiệu ứng hợp nhất Sabibeco đã hết và phần cải thiện không bền; hạ Base xuống vùng Bear.

8. Bảng điều kiện hành động

Điều kiện cần thỏa trước khi giải ngân

- ☐ ☐ Cung cấp 4 dữ kiện còn thiếu: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt
- ☐ ☐ R:R $\geq 2:1$. Hiện 0,37:1 (+7,4% tới Base / –19,7% tới Bear). Đạt chuẩn ở giá dưới 41.200đ
- ☐ ☐ Biên an toàn $\geq 20\%$ so với Base 49.500đ, tức giá vào dưới 41.300đ. Ở 46.100đ chỉ còn +7,4% — chưa đạt
- ☐ ☐ Quyết định trước cách bạn định giá 20.375,6 tỷ tiền ròng. Đây là câu hỏi quyết định mọi thứ: nếu bạn coi lãi tiền gửi là thu nhập thường xuyên xứng đáng P/E 15 lần thì SAB đáng 58.000đ và đang rẻ; nếu bạn coi tiền là tiền thì SAB đáng 49.500đ và đang gần đủ giá. Ủy ban chọn về thứ hai; bạn có quyền không đồng ý, nhưng phải chọn có ý thức
- ☐ ☐ Đọc BCTC quý 3/2026 (dự kiến cuối tháng 10) với ba câu hỏi: doanh thu có vượt 7.000 tỷ không · chi phí bán hàng có về dưới 15% doanh thu không · biên gộp có giữ trên 37% không

Điều kiện gia tăng tỷ trọng

- ☐ Giá về vùng 40.000–41.500đ (biên an toàn 19–24% so với Base, R:R vượt 2:1) mà luận điểm không đổi. Vùng này trùng đáy 52 tuần 39.480đ
- ☐ Doanh thu quý 3/2026 vượt 7.000 tỷ — chấm dứt chuỗi bốn quý đi ngang
- ☐ Chi phí bán hàng quý 3 về dưới 15% doanh thu mà doanh thu không giảm
- ☐ Lộ trình thuế tiêu thụ đặc biệt được lùi hoặc giảm mức tăng
- ☐ SCIC công bố lộ trình thoái vốn cụ thể

Điều kiện giảm tỷ trọng / thoát

- ☐ Biên gộp quý 3/2026 rơi xuống dưới 35% — hiệu ứng hợp nhất Sabibeco hết tác dụng
- ☐ Chi phí bán hàng vượt 19% doanh thu hai quý liên tiếp — SAB đang phải mua thị phần bằng mọi giá
- ☐ Doanh thu quý 3 dưới 6.400 tỷ — thấp hơn cả đáy của bốn quý gần nhất
- ☐ Cổ tức năm 2026 công bố dưới 3.000đ/CP
- ☐ Giá mất MA200 44.247đ kèm khối lượng lớn, hoặc xếp lớp MA rời khỏi trạng thái tăng hoàn hảo

Điều kiện HỦY luận điểm (cắt lỗ vô điều kiện)

- ☐ Thuế tiêu thụ đặc biệt được nâng nhanh hơn lộ trình đã công bố hoặc mở rộng cơ sở tính thuế
- ☐ SAB dùng kho tiền 20.743 tỷ cho một thương vụ mua bán sáp nhập lớn ngoài ngành cốt lõi — phần tiền ròng trong định giá biến mất mà không tạo giá trị tương ứng
- ☐ Mất vị thế dẫn đầu thị trường bia nội địa vào tay một hãng ngoại
- ☐ ThaiBev bán toàn bộ hoặc phần lớn 53,59% cho một bên có chiến lược khác hẳn

9. Quản lý vị thế

Vùng giá quan tâm	40.000 – 41.500đ — vùng cho biên an toàn 19–24% so với Base 49.500đ và R:R vượt 2:1. Mốc tham chiếu: đáy 52 tuần 39.480đ nằm ngay dưới, MA200 44.247đ nằm trên. Giá hiện tại 46.100đ nằm NGOÀI vùng quan tâm, cao hơn cận trên 11,1% — tương tự DGW (11,6%) và xa hơn PAN (7,0%).
Điểm cắt lỗ kỹ thuật	ATR14 1,99%/phiên — thấp nhất trong mọi mã Ủy ban đã soi, phù hợp beta 0,68. $2 \times \text{ATR} = 3,98\%$, nhưng với mã biến động thấp nên dùng $3 \times \text{ATR} = 5,97\%$ để tránh bị nhiễu quét. Từ vùng mua 41.000đ: cắt lỗ 38.500đ (–6,1%), nằm dưới đáy 52 tuần 39.480đ. Nếu vào ở giá hiện tại 46.100đ: cắt lỗ theo $3 \times \text{ATR}$ là 43.350đ — mức này nằm dưới MA200 44.247đ, tức trùng đúng ngưỡng đổi trạng thái kỹ thuật, là chỗ đặt hợp lý. Lưu ý thanh khoản: 38,3 tỷ/phiên với free float 11% nghĩa là lệnh lớn sẽ trượt giá; tính thêm biên trượt vào mức chấp nhận lỗ.
Tỷ trọng tối đa đề xuất	KHÔNG THỂ XÁC ĐỊNH – thiếu 4 dữ kiện nhà đầu tư (khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt). Ràng buộc riêng của mã này: free float 11% và thanh khoản 0,065% vốn hoá/phiên đặt trần cứng cho quy mô vị thế — một vị thế bằng 3 phiên giao dịch trung bình (≈ 115 tỷ) đã là mức cần nhiều ngày để thoát.

Risk / Reward	Tại giá 46.100đ: lên Base +7,4% / xuống Bear –19,7% → R:R = 0,37:1. Tính theo cắt lỗ kỹ thuật 43.350đ thay vì Bear: +7,4% / –6,0% → 1,23:1, vẫn dưới chuẩn. Tại vùng 41.000đ: lên Base +20,7% / xuống cắt lỗ 38.500đ –6,1% → 3,4:1. Lùi 11% giá vào là đổi từ thương vụ tệ sang thương vụ tốt — cùng kết luận với DGW, ngược với PAN nơi vấn đề là xu hướng chứ không phải giá.
Khung thời gian	24–36 tháng. Dài nhất trong ba mã hôm nay. Lý do: hai biến số quyết định đều dài — lộ trình thuế trải từ 2027 đến 2031, và khả năng SCIC thoái vốn không có mốc thời gian nào. Trong lúc chờ, cổ tức 5.000đ/CP tương đương 10,85%/năm là khoản trả cho sự kiên nhẫn. Ai vào với khung dưới 12 tháng đang đặt cược vào một nhịp kỹ thuật; với beta 0,68 và ATR 1,99% thì nhịp đó sẽ rất nhỏ.
Tỷ trọng và điểm cắt lỗ là KHUNG THAM CHIẾU, phải điều chỉnh theo quy mô, mức chịu lỗ và danh mục thực tế của nhà đầu tư.	

10. Catalyst theo mốc thời gian

Mốc	Sự kiện / động lực	Tác động kỳ vọng
Cuối tháng 10/2026	BCTC quý 3/2026 — ba câu hỏi: doanh thu có vượt 7.000 tỷ để chấm dứt bốn quý đi ngang không · chi phí bán hàng có về dưới 15% doanh thu không · biên gộp có giữ trên 37% trên cơ sở kế toán đã đồng nhất không. Lưu ý nền so sánh cao: quý 3/2025 có thu nhập khác 139,4 tỷ và hoàn nhập chi phí tài chính 78,2 tỷ đẩy LNTT lên 1.695,8 tỷ	Quyết định Base vs Bear. Catalyst quan trọng nhất
Quý 4/2026 – đầu 2027	Văn bản hướng dẫn và mức thuế tiêu thụ đặc biệt áp dụng từ 2027, cùng phản ứng giá bán của SAB	Biến số cấu trúc lớn nhất. SSI từng ghi nhận khả năng lộ trình được lùi và mức tăng thấp hơn dự kiến — nếu xảy ra, Cửa 4 tiêu chí chính sách từ 1 lên 3–4 điểm
Không xác định	Động thái thoái vốn của SCIC (36,00%)	Catalyst duy nhất có thể định giá lại toàn bộ bộ số mà không phụ thuộc kết quả kinh doanh. Ngắn hạn là áp lực cung (36% vốn ≈ 21.285 tỷ ≈ 555 phiên giao dịch trung bình), dài hạn là mở cửa cho quỹ chỉ số
Quý 4/2026	Thông báo cổ tức đợt 1 năm 2026 — hai năm gần nhất đều là 2.000đ công bố vào tháng 11	Xác nhận chính sách 5.000đ/CP/năm còn duy trì. Nếu dưới 2.000đ, phần tiền ròng trong định giá phải chiết khấu sâu hơn
Tháng 2–4/2027	ĐHĐCĐ thường niên 2027 — kế hoạch kinh doanh năm đầu tiên chịu thuế tiêu thụ đặc biệt mới	Cho biết ban điều hành định chuyển bao nhiêu phần thuế sang giá bán và chấp nhận mất bao nhiêu sản lượng
Liên tục	Giá nhôm và mạch nha — DSC ghi nhận SAB đã chốt giá trước nên tác động lùi vài quý	Ảnh hưởng biên gộp 2027 hơn là 2026

10b. Đối chiếu với consensus công ty chứng khoán

7 báo cáo · thấp nhất 48.500 · trung vị 54.600 · cao nhất 60.400
Base của Ủy ban nằm trong dải khuyến nghị của thị trường.

Nguồn	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Ngày	So với giá HT
Shinhan SSV	MUA	60.400	2026-08-11	+31.0%
VIKIBANK	MUA	60.400	2026-07-09	+31.0%
VDSC	TICH LUY	55.000	2026-06-17	+19.3%
VNDIRECT	KHA QUAN	54.600	2026-08-12	+18.4%
DSC	THEO DOI	53.000	2026-06-17	+15.0%
DSC	THEO DOI	48.500	2026-08-06	+5.2%
Mirae Asset	TANG TY TRONG	48.500	2026-07-31	+5.2%

Nguồn: Finhay. Đây là DỮ LIỆU THAM KHẢO, không phải kết luận.

10d. Dòng tiền khối ngoại & tự doanh

Khối	Ròng 5 phiên	Ròng 20 phiên	Ròng 60 phiên	Mua/Bán ròng 20p	Chuỗi liên tiếp	% GTGD 20p
Nước ngoài	6,2 tỷ	106,9 tỷ	129 tỷ	15/5	mua ròng 2p	14%
Tự doanh	5,7 tỷ	-11,5 tỷ	0,3 tỷ	8/12	bán ròng 1p	-1,5%

HAI KHỐI ĐI NGƯỢC CHIỀU 4/5 PHIÊN GẦN NHẤT

Nước ngoài và tự doanh đọc ngược nhau — dấu hiệu chuyển giao vị thế, không phải đồng thuận. Đây là tín hiệu cần đọc kỹ trước khi tin vào một nhịp giá.

- NGUOC CHIEU 4/5 phien gan nhat: khoi ngoai -4.2 ty trong khi tu doanh +2.3 ty. Hai nhom tien lon dang doc nguoc nhau - dau hieu chuyen giao vi the, khong phai dong thuan.
- Khoi ngoai rong 20 phien bang +14.0% tong gia tri giao dich cung ky - dong tien co trong luong that, khong phai nhieu.

Giới hạn bắt buộc đọc kèm: Finhay trả matched và put_through đều null nên KHÔNG tách được khớp lệnh với thoả thuận. Một giao dịch thoả thuận chuyển nhượng nội bộ sẽ bị tính như áp lực bán thật — phải đối chiếu mục sự kiện doanh nghiệp trước khi kết luận. Dữ liệu tự doanh trễ một phiên so với khối ngoại.

11. Dữ liệu thiếu & giới hạn của báo cáo

- Sản lượng bia, thị phần, và cơ cấu doanh thu theo thương hiệu và theo kênh. Đây là lỗ hổng nghiêm trọng nhất: luận điểm quan trọng nhất của cả hai phe — SAB giữ được hay đang mất thị phần — không kiểm chứng được từ bất kỳ dữ liệu nào Ủy ban có. FPTS hạ khuyến nghị vì cho rằng SAB khó duy trì thị phần; Mirae Asset từng ghi nhận thị phần tăng lên 35,9%. Không có cách nào phân xử
- Phần đóng góp riêng của Sabibeco sau khi hợp nhất. Không tách được thì không đo chính xác được bao nhiêu phần của cú nhảy biên gộp 29,24% → 35,93% là kế toán và bao nhiêu là vận hành. Ủy ban chỉ chứng minh được phần lớn là kế toán qua việc doanh thu giảm 18,78% mà lợi nhuận gộp chỉ giảm 0,19%
- Bảng so sánh ngành KHÔNG dùng được — script tự ghi cảnh báo: mã lớn nhất cùng ICB 3533 chỉ 7.293 tỷ so với SAB 59.126 tỷ. Cần peer quốc tế (ThaiBev, Heineken Vietnam, Carlsberg) để so đúng, và dữ liệu đó không có trong nguồn hiện tại
- Cơ cấu kỳ hạn và lãi suất của 17.099,7 tỷ đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn. Không biết thì không dự báo được doanh thu tài chính các quý tới, mà khoản này chiếm 16,8% LNTT TTM
- Chi tiết dòng cổ tức phải trả trong nợ ngắn hạn. Ủy ban suy ra ~3.905 tỷ từ phần chênh lệch không giải thích được giữa tổng nợ ngắn hạn 9.568,6 tỷ và các dòng chi tiết 5.663,1 tỷ; con số này khớp với 3.000đ × 1.282,56 triệu CP = 3.847,7 tỷ nhưng không đọc trực tiếp được
- Độ co giãn cầu theo giá của bia Việt Nam. Toàn bộ tranh luận về việc SAB có chuyển được thuế sang người tiêu dùng hay không quy về con số này, và không ai trong bảy báo cáo đưa ra ước lượng
- Playbook 05 chỉ áp dụng được một phần. SAB là nhà sản xuất, không phải nhà bán lẻ — không có cửa hàng nên chỉ tiêu số cửa hàng và tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ không áp dụng. Chỉ tiêu tương đương là sản lượng và thị phần, cũng không có. Đây là một lý do do_tin_cay dùng ở Trung bình
- API Company.insider_trading của vnstock trả lỗi NotImplementedError
- Bốn dữ kiện nhà đầu tư: khung thời gian nắm giữ, mức lỗ tối đa chấp nhận, danh mục hiện tại, tỷ lệ tiền mặt
- Dữ liệu giao dịch nội bộ chi tiết (API lỗi) – đã dùng mục Sự kiện thay thế.
- Không truy xuất được: peer
- Không truy xuất được: DONG TIEN KHOI

Báo cáo này đánh giá ĐIỀU KIỆN đầu tư, không đưa ra khuyến nghị MUA hay BÁN. Số liệu được lấy từ vnstock (nguồn KBS/VCI) tại ngày ghi trên báo cáo và có thể khác với báo cáo tài chính kiểm toán đầy đủ. Các mức định giá là kết quả của giả định được nêu rõ trong báo cáo – nếu giả định sai, kết quả sai. Nhà đầu tư phải tự kiểm chứng số liệu gốc và tự chịu trách nhiệm với quyết định của mình.