



TỔNG CTCP BIA – RƯỢU – NƯỚC GIẢI KHÁT SÀI GÒN

[Việt Nam / Thực phẩm và đồ uống]

Mã Bloomberg (SAB.VN) | Mã Reuters (SAB.HM)

MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) 58,500 VND

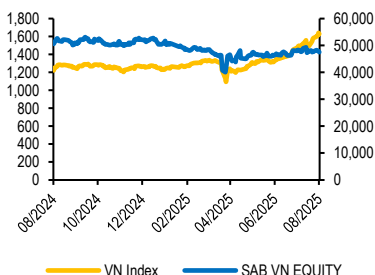
Giá hiện tại (18/08/2025) **47,150 VND**

Suất sinh lời (%) **24%**

VNINDEX	1,636
P/E thị trường	13.2
Vốn hóa (tỷ VND)	60,473
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,283
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	134
52-tuần cao/thấp (VND)	58,800/41,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.37
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	63
Sở hữu nước ngoài (%)	60

Cổ đông lớn (%)	CT TNHH Vietnam Beverage	54
	Bộ Công thương	36

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.6	-7.9	-16.3
So với VN-Index (%)	-32.4	-35.9	-46.9



Nguồn: Bloomberg

Nhi Nguyễn

☎️ (84-28) 6299-8000
✉️ nhi.ntt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Tỷ suất cổ tức hấp dẫn

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 58,500 VND

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB) là doanh nghiệp đứng thứ 2 về quy mô sản xuất bia tại Việt Nam với thị phần đạt 35% (Euromonitor, 2024). SAB đứng đầu về số lượng nhà máy bia với công suất 3.1 tỷ lít/năm, cung cấp các sản phẩm từ phổ thông đến cao cấp.

SAB ghi nhận KQKD 6 tháng đầu năm kém khả quan với DT giảm 17.4% YoY và LNST giảm 12.5% do ảnh hưởng từ việc tính thuế tiêu thụ đặc biệt sau hợp nhất với Sabibeco và giảm sản lượng trong bối cảnh tình hình tiêu thụ còn nhiều khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao SAB với vị thế doanh nghiệp đầu ngành sở hữu tỷ lệ tài chính tốt, ít vay nợ và tỷ suất cổ tức hấp dẫn; mặc dù bối cảnh ngành đang kém thuận lợi trong ngắn hạn; kết hợp với chỉ số định giá đang ở vùng thấp so với lịch sử. Dựa trên phương pháp FCF và P/E, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua SAB với giá mục tiêu 58,500 đồng, tương ứng với mức sinh lời kỳ vọng 24%, với P/E 2025F là 18.6x.

Cập nhật KQKD Q2/2025

Sabeco ghi nhận doanh thu quý 2/2025 đạt 6,804 tỷ đồng (-15.9% YoY) và LNST đạt 1,250 tỷ đồng (-5.2% YoY). Trong đó, doanh thu mảng bia giảm gần 10% YoY, đạt 6,314 tỷ đồng. Nguyên nhân doanh thu giảm đến từ tác động của việc hợp nhất với Sabibeco (SBB) và giảm sản lượng trong bối cảnh thị trường tiêu thụ còn nhiều khó khăn. Mảng nguyên vật liệu cũng giảm gần 60% YoY do ảnh hưởng từ việc sáp nhập. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, nếu loại trừ tác động hợp nhất thì Doanh thu Like-for-like 6 tháng sụt giảm khoảng 4% YoY. Cũng nhờ tác động của việc sáp nhập và sử dụng hết nguồn tồn kho đại mạch giá cao mà biên lợi nhuận gộp mảng bia cũng cải thiện đáng kể lên 38% (cùng kỳ là 34%), đẩy biên lợi nhuận gộp tổng lên 36% (tăng 5.8 điểm phần trăm YoY).

Như vậy, lũy kế 6 tháng, SAB đạt 12,615 tỷ đồng doanh thu thuần và 2,049 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 40% và 42% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ.

Triển vọng năm 2025

Trước bối cảnh Nghị định 70 về hóa đơn điện tử và cách thu thuế mới gây ảnh hưởng tới kênh phân phối truyền thống (GT) khi nhiều nhà bán lẻ ngưng nhập hàng và để phản ánh tác động của việc hạch toán thuế tiêu thụ đặc biệt sau hợp nhất, chúng tôi hạ dự báo Doanh thu 2025 của SAB về 27,511 tỷ đồng (-13.7% YoY), LNST đạt 4,290 tỷ đồng (-4.6% YoY). Trong đó, mảng bia được dự báo đóng góp doanh thu 25,456 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp ở mức 35.5%, tăng 4.3 điểm phần trăm.

Rủi ro: (1) Rủi ro tăng giá nguyên vật liệu; (2) Rủi ro tăng thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB); (3) Rủi ro chính sách; (4) Rủi ro tiêu thụ nội địa phục hồi yếu hơn kỳ vọng.

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	34,979	30,461	31,872	27,511	28,224
LN từ HĐKD (tỷ VND)	5,498	3,811	4,437	4,461	4,562
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	5,499	4,255	4,494	4,290	4,384
EPS (VND)	7,980	3,132	3,291	3,138	3,205
BPS (VND)	36,083	18,877	18,152	16,311	16,042
OPM	15.7	12.5	13.9	16.2	16.2
NPM	15.7	14.0	14.1	15.6	15.5
ROE	22.4	17.0	18.0	18.4	19.8
PER (x)	18.8	18.4	16.9	18.6	18.3
PBR (x)	4.0	4.2	3.0	3.1	3.6
EV/EBITDA (x)	12.9	12.3	11.4	12.6	12.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD Q2/2025 và dự phóng

Tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2024	Thay đổi (YoY)	H1/2025	Thay đổi (YoY)	2025F	Thay đổi (YoY)
Doanh thu thuần	6,804	8,086	-15.9%	12,615	-17.4%	27,511	-13.7%
Màng bia	6,314	7,010	-9.9%	11,673	-12.5%	25,456	-8.4%
Nguyên vật liệu	395	980	-59.7%	753	-56.8%	1,672	-55.0%
Nước giải khát	14	36	-61.1%	70	-19.5%	167	2.5%
Khác	80	60	33.3%	118	16.8%	216	6.4%
Lợi nhuận gộp	2,448	2,440	0.3%	4,321	-4.8%	9,220	-1.1%
Biên lợi nhuận gộp	36.0%	30.2%	5.8%	34.3%	4.6%	33.5%	4.3%
Màng bia	38.0%	34.0%	4.0%	36.2%	2.9%	35.5%	2.7%
Nguyên vật liệu	0.3%	0.5%	-0.2%	0.7%	0.0%	0.4%	0.0%
Nước giải khát	21.4%	25.0%	-3.6%	24.3%	-3.3%	22.8%	-5.4%
Khác	57.5%	66.7%	-9.2%	63.6%	-5.7%	63.7%	-4.9%
LNST	1,250	1,319	-5.2%	2,049	-12.5%	4,290	-4.6%
NPATMI	1,207	1,248	-3.3%	2,000	-10.9%	4,136	-4.5%
Biên LNST	18.4%	16.3%	2.1%	16.2%	0.0%	15.6%	1.5%

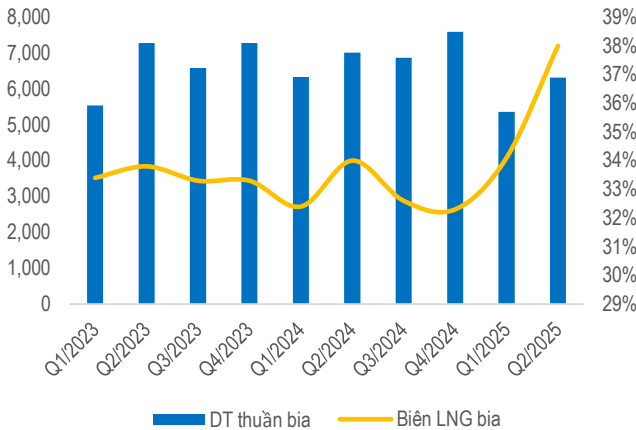
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Viet Nam

Sabeco ghi nhận doanh thu quý 2/2025 đạt 6,804 tỷ đồng (-15.9% YoY) và LNST đạt 1,250 tỷ đồng (-5.2% YoY). Trong đó, doanh thu màng bia giảm gần 10% YoY, đạt 6,314 tỷ đồng. Nguyên nhân doanh thu giảm đến từ tác động của việc hợp nhất với Sabibeco (SBB) khi SBB trở thành công ty con thay vì công ty liên kết (thuế tiêu thụ đặc biệt bị loại ra khỏi doanh thu bán bia mà SAB mua từ SBB) và giảm sản lượng trong bối cảnh thị trường tiêu thụ còn nhiều khó khăn. Màng nguyên vật liệu cũng giảm gần 60% YoY do ảnh hưởng từ việc sáp nhập. Theo chia sẻ từ Ban lãnh đạo, nếu loại trừ tác động hợp nhất thì Doanh thu Like-for-like 6 tháng sụt giảm khoảng 4% YoY. Giá bán bình quân đối với phân khúc bia phổ thông cũng được tăng nhẹ từ 1/7/2025.

Cũng nhờ tác động của việc sáp nhập và sử dụng hết nguồn tồn kho đại mạch giá cao mà biên lợi nhuận gộp màng bia cũng cải thiện đáng kể lên 38% (cùng kỳ là 34%), đẩy biên lợi nhuận gộp tổng lên 36% (tăng 5.8 điểm phần trăm YoY).

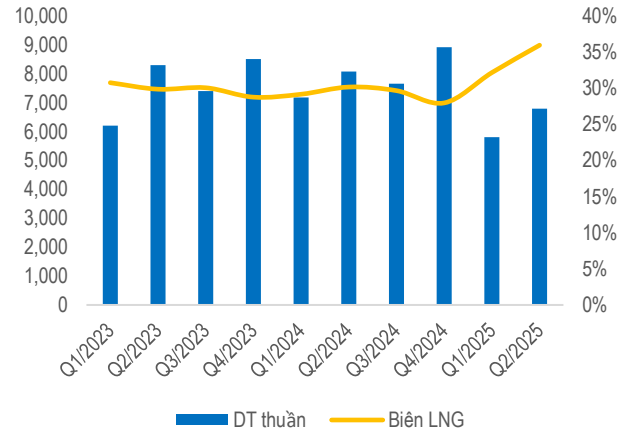
Như vậy, lũy kế 6 tháng, SAB đạt 12,615 tỷ đồng doanh thu thuần và 2,049 tỷ đồng LNST, hoàn thành lần lượt 40% và 42% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ.

Doanh thu thuần và biên LNG mảng bia theo quý



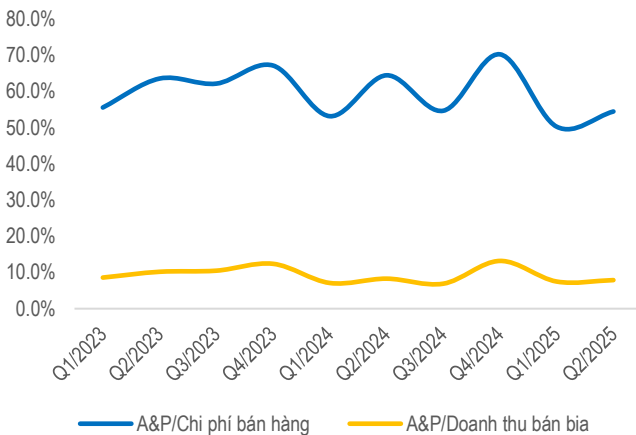
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu thuần và biên LNG SAB theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

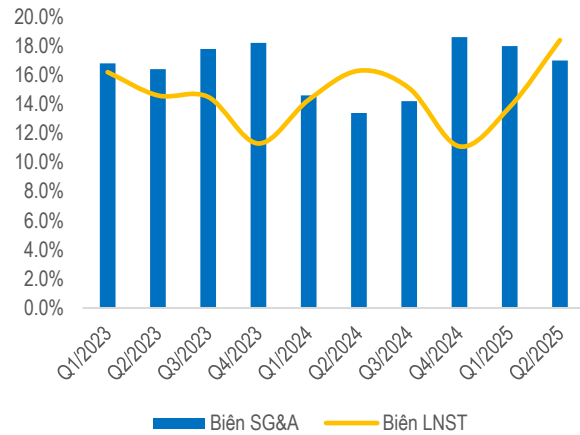
Chi phí Quảng cáo và khuyến mãi (A&P) theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(*) A&P là một cấu phần của chi phí bán hàng

Biên SG&A và biên LNST theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Đồng thời, chi phí biên SG&A quý 2 cũng đang được kiểm soát tốt với đà tăng chậm lại, đạt 17%, giảm 100 điểm cơ bản so với quý 1, tuy vẫn cao hơn so với cùng kỳ. Chi phí các loại nguyên vật liệu đều đang khá thuận lợi, tuy chỉ có giá nhôm đang tăng trở lại cùng với tỷ giá là hai vấn đề cần theo dõi chặt chẽ. Tồn kho trong Quý 2 cũng giảm so với các quý trước, phản ánh chiến lược thận trọng của doanh nghiệp trước biến động của giá chi phí đầu vào.

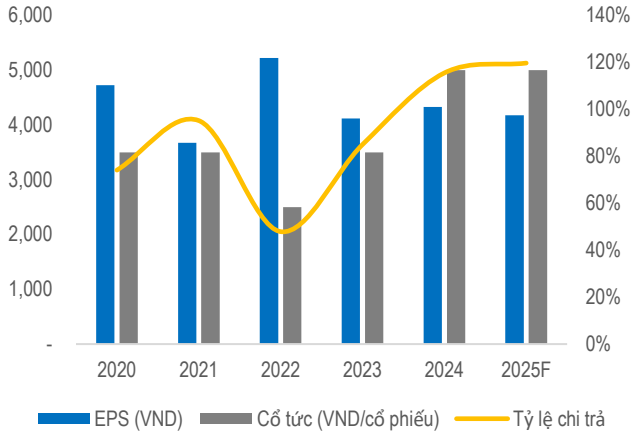
Trước bối cảnh Nghị định 70 về hóa đơn điện tử và thuế gây ảnh hưởng tới kênh phân phối truyền thống (GT) khi nhiều nhà bán lẻ ngưng nhập hàng và để phản ánh tác động của việc hạch toán thuế tiêu thụ đặc biệt sau hợp nhất, chúng tôi hạ dự báo Doanh thu 2025 của SAB về 27,511 tỷ đồng (-13.7% YoY), LNST đạt 4,290 tỷ đồng (-4.6% YoY). Trong đó, mảng bia được dự báo đóng góp doanh thu 25,456 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp ở mức 35.5%, tăng 4.3 điểm phần trăm.

Tỷ suất cổ tức hấp dẫn sẽ phù hợp với các nhà đầu tư yêu thích sự ổn định

Tuy hạ triển vọng kết quả kinh doanh, chúng tôi vẫn đánh giá cao SAB về tỷ suất cổ tức tiền mặt cao và ổn định nhờ cơ cấu tài chính lành mạnh, ít nợ vay cùng số dư tiền mặt dồi dào. Về việc phân phối lợi nhuận 2024, Sabeco đã chi trả 5,000 VND/cổ phiếu cho cổ đông, tương ứng với tỷ lệ chi trả 115.5% lợi nhuận và dự kiến sẽ duy trì mức chi trả 5,000 cho lợi nhuận năm 2025. Bên cạnh lợi thế là công ty đầu ngành, vốn hóa lớn thuộc nhóm

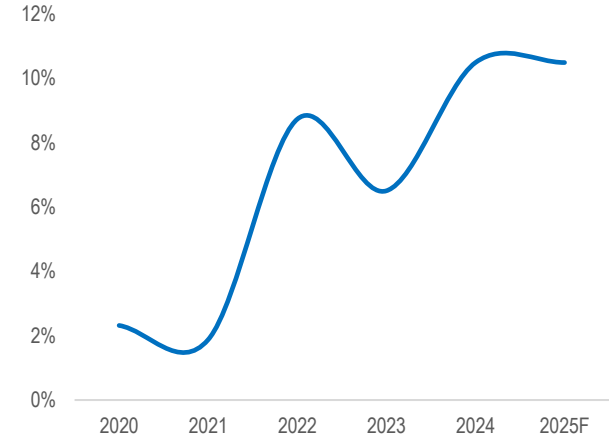
VN30 và có thể hưởng lợi trước dòng tiền nâng hạng, mức tỷ suất cổ tức dự kiến của Sabeco so với giá hiện tại khoảng 10%, là một mức hấp dẫn đối với các nhà đầu tư yêu thích sự ổn định.

Cổ tức tiền mặt qua các năm



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ suất cổ tức



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Cập nhật diễn biến thuế TTĐB:

Quốc Hội chính thức thông qua lộ trình tăng thuế Tiêu thụ đặc biệt (TTĐB), theo đó thuế TTĐB đối với mặt hàng bia sẽ tăng từ mức hiện tại là 65% lên 70% vào năm 2027, sau đó tăng đều 5% mỗi năm cho đến khi đạt mức 90% vào năm 2031. Vì bản chất là một loại thuế gián thu, thông thường phần tăng thuế sẽ được chuyển hết cho người tiêu dùng thông qua tăng giá bán. Vì vậy khả năng cao là SAB sẽ điều chỉnh giá bán để không bị ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Mặt hàng	Thuế suất hiện hành	2027	2028	2029	2030	2031
Rượu từ 20 độ trở lên	65%	70%	75%	80%	85%	90%
Rượu dưới 20 độ	35%	40%	45%	50%	55%	60%
Bia	65%	70%	75%	80%	85%	90%
Nước giải khát hàm lượng đường trên 5g/100ml	0%	8%	10%			

Nguồn: Chính phủ, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Cập nhật khuyến nghị Mua với giá mục tiêu VND 58,500

Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng mỗi phương pháp là 50% để định giá SAB.

Chúng tôi cập nhật khuyến nghị Mua giá mục tiêu ở mức VND 58,500 tương ứng với mức tăng 24% so với thị giá hiện tại. Mức giá này được điều chỉnh giảm so với khuyến nghị trước do (1) giảm dự phóng kết quả kinh doanh và (2) giảm P/E ngành trong bối cảnh thị trường phục hồi kém hơn kỳ vọng.

Phương pháp định giá

Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành với SAB hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ SAB) ở mức 17.1x và P/E quá khứ bình quân 5 năm của SAB là 19.2x. Kết hợp cùng EPS dự phóng năm 2025 ở mức VND 3,138, **chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng SAB ở mức VND 57,112, tương ứng với P/E mục tiêu là 18.2x theo phương pháp P/E.**

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	Tên doanh nghiệp	P/E	Vốn hóa (tỷ VND)	Tăng trưởng Doanh thu (%)	Tăng trưởng EPS (%)	ROE (%)
600132 CH Equity	CHONGQING BREWERY CO-A	23.7	98,537	-1.15	-8.1	59.32
HEIM MK Equity	HEINEKEN MALAYSIA BHD	15.1	43,297	6.03	20.56	75.15
CAB MK Equity	CARLSBERG BREWERY MALAYSIA	15.3	33,076	5.11	2.57	135.63
MLBI IJ Equity	MULTI BINTANG INDONESIA PT	11.5	20,967	1.86	7.43	112.53
BHN VN Equity	HANOI BEER ALCOHOL & BEVERAGAGE	19.8	7,881	5.98	13.54	5.98
	Trung bình	17.1				
	P/E bình quân 5 năm (SAB)	19.2				
	P/E mục tiêu	18.2				
	EPS 2025F (VND)	3,138				
	Giá mục tiêu (VND)	57,112				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.1% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử 5 năm của SAB và VNINDEX. **Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của SAB được định giá ở mức VND 59,900.**

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	9.2%
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.1%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.4%
Beta (adjusted)	0.74
Chi phí nợ (%)	7.0%
Chi phí sử dụng vốn (%)	9.3%
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.01
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	354

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF của SAB					
Đơn vị: tỷ VND	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
LN ròng	4,290	4,384	4,360	4,537	4,640
Cộng: Lãi vay sau thuế	22	22	22	23	23
Cộng: Khấu hao	539	548	539	549	554
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	454	135	170	(78)	(145)
Trừ: Vốn đầu tư	514	304	347	348	335
Dòng tiền tự do (FCFF)	3,883	4,515	4,404	4,839	5,027
Tỷ lệ chiết khấu	0.97	0.88	0.81	0.74	0.68
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	18,306				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	37,156				
Giá trị doanh nghiệp	55,462				
Nợ vay	351				
Tiền và tương đương tiền	23,068				
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,500				
Số lượng cổ phiếu (tỷ đơn vị)	1.28				
Giá mục tiêu (VND)	59,900				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Rủi ro

1. Rủi ro về giá nguyên vật liệu nhập khẩu tăng

SAB nhập khẩu một số nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất bia như đại mạch, hoa bia, nhôm. Chi phí nguyên vật liệu đầu vào nhập khẩu chiếm khoảng 40% chi phí giá vốn. Các nguyên vật liệu này có thể chịu tác động của nhiều yếu tố vĩ mô như gián đoạn chuỗi cung ứng và chi phí logistic tăng cao do biến động chính trị, giá dầu tăng; cung – cầu nhôm trên thế giới. Để ứng phó về rủi ro biến động mạnh chi phí nguyên vật liệu, SAB có chính sách mua trước nguyên vật liệu chính từ 6-9 tháng.

2. Rủi ro tăng mức thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB)

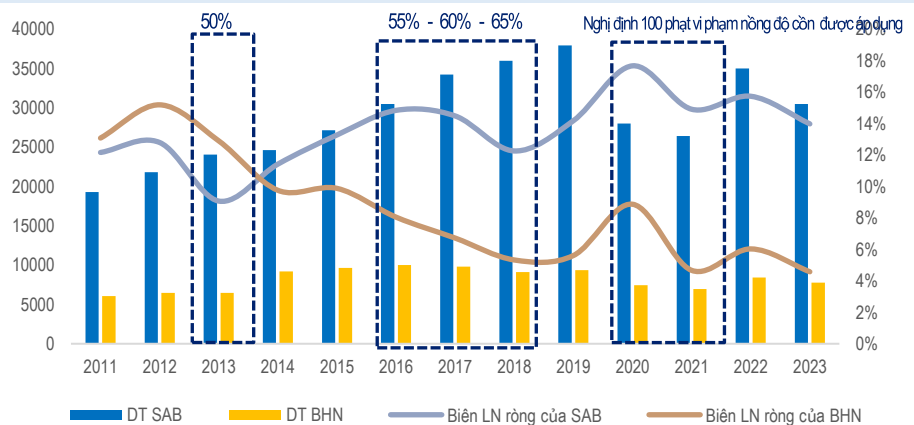
Thuế TTĐB áp dụng cho bia đang ở mức 65% và rượu ở mức 35-65% tùy mức độ cồn. Bộ Tài chính đã chốt lộ trình tăng thuế TTĐB trong tháng 7, theo đó mức thuế sẽ bắt đầu tăng từ năm 2027 (thay vì 2026 như dự thảo trước đây). Chúng tôi cho rằng SAB sẽ chuyển toàn bộ phần tăng thuế cho người tiêu dùng thông qua tăng giá bán. Vì vậy, tác động của việc tăng giá có thể gây ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ, tuy nhiên xét thấy bia là một mặt hàng có độ co giãn của cầu theo giá kém nên ảnh hưởng có thể không lớn.

Đồng thời, các nghiên cứu cũng cho thấy có sự khác nhau đối với các phân khúc sản phẩm. Đồ uống có cồn ở phân khúc càng cao cấp thì độ co giãn của cầu theo giá càng lớn, nghĩa là cầu tiêu thụ sẽ giảm nhiều hơn một khi giá bán tăng. Điều này tạo lợi thế cho các doanh nghiệp trong phân khúc phổ thông như Sabeco.

Việt Nam đã trải qua 4 lần tăng thuế TTĐB đối với bia. Mức thuế suất áp dụng là 45% ở giai đoạn 2010-2012, sau đó tăng đều lên 50% từ năm 2013, 55% từ năm 2016, 60% từ năm 2017 và 65% từ năm 2018. Khi nhìn nhận lại những lần tăng thuế TTĐB trước đây, chúng tôi nhận thấy rằng:

- (1) Với Sabeco (SAB), doanh thu hầu như không bị ảnh hưởng nhiều bởi việc tăng thuế (loại trừ ảnh hưởng của dịch COVID 2020-2021), trừ DT năm 2014 không tăng trưởng, còn giai đoạn 2016-2018 vẫn tăng với tốc độ lần lượt 12%/12%/5%.
- (2) Bia Hà Nội (BHN) có vẻ như chịu ảnh hưởng nặng hơn từ việc tăng thuế TTĐB. Doanh thu và biên LN đều sụt giảm trong giai đoạn tăng thuế. Một phần cũng đến từ việc BHN dẫn lép về trong cuộc đua thị phần khi không thể cạnh tranh trong phân khúc trung và cao cấp.

Các giai đoạn tăng thuế TTĐB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Rủi ro chính sách

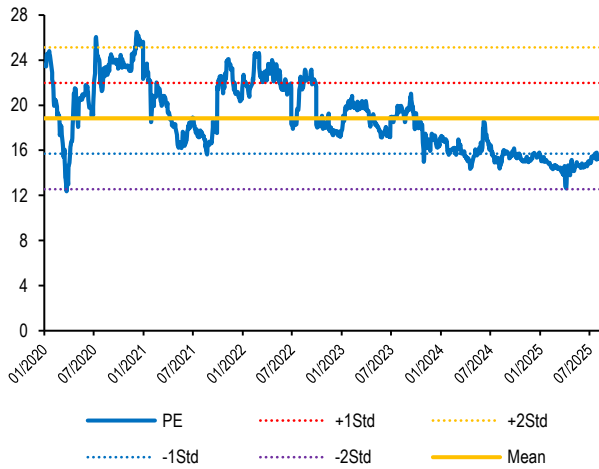
Nhiều chính sách được Nhà nước ban hành nhằm ngăn ngừa ảnh hưởng của tiêu thụ các sản phẩm có cồn quá mức ảnh hưởng lên xã hội, cũng như tiêu thụ cồn ở độ tuổi vị thành niên. Chính sách và pháp lý là một yếu tố quan trọng gây ảnh hưởng đến các công ty sản xuất hay phân phối các sản phẩm đặc thù như bia rượu, thuốc lá...

Nghị định 100/2019/NĐ-CP được ban hành vào tháng 12/2019 về phạt vi phạm nồng độ cồn. Sau nghị định, cùng với tác động của dịch Covid, doanh thu SAB năm 2020 giảm 27% so với năm 2019. Lượng tiêu thụ bia tại ở kênh on-trade như nhà hàng, khách sạn, quán ăn giảm; đồng thời, tiêu thụ qua kênh off-trade như thương mại điện tử,... gia tăng. Nghị định 168 sửa đổi một số điều của Nghị định 100 có hiệu lực từ 01/01/2025 vẫn tiếp tục được thực thi nghiêm ngặt, là một yếu tố gây ảnh hưởng lớn đến tình hình tiêu thụ bia rượu.

4. Rủi ro tiêu dùng yếu hơn dự kiến

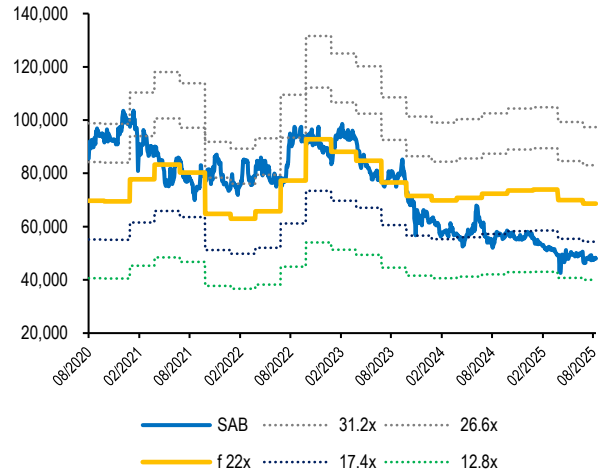
Hầu như toàn bộ thị trường tiêu dùng đều là thị trường nội địa, doanh số của Sabeco phụ thuộc đáng kể vào sức tiêu thụ nội địa, vốn chịu tác động từ thu nhập của người dân, xu hướng tiêu dùng, thời tiết và các yếu tố văn hóa, xã hội. Trong bối cảnh nền kinh tế tăng trưởng chậm lại, người tiêu dùng có xu hướng thắt chặt chi tiêu, đặc biệt với các sản phẩm không thiết yếu như bia.

PE của SAB từ 2020



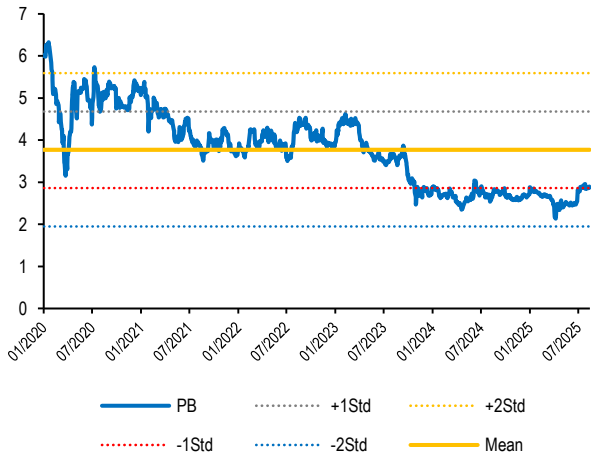
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của SAB



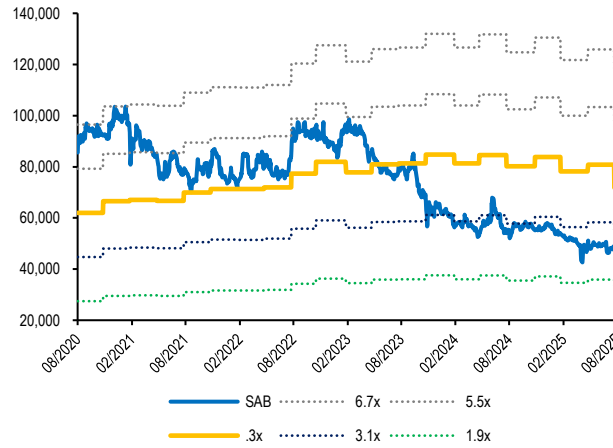
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PB của SAB từ 2020



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của SAB



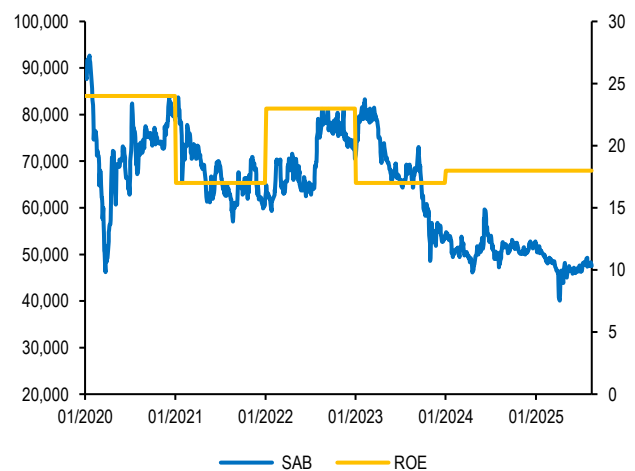
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của SAB từ năm 2020



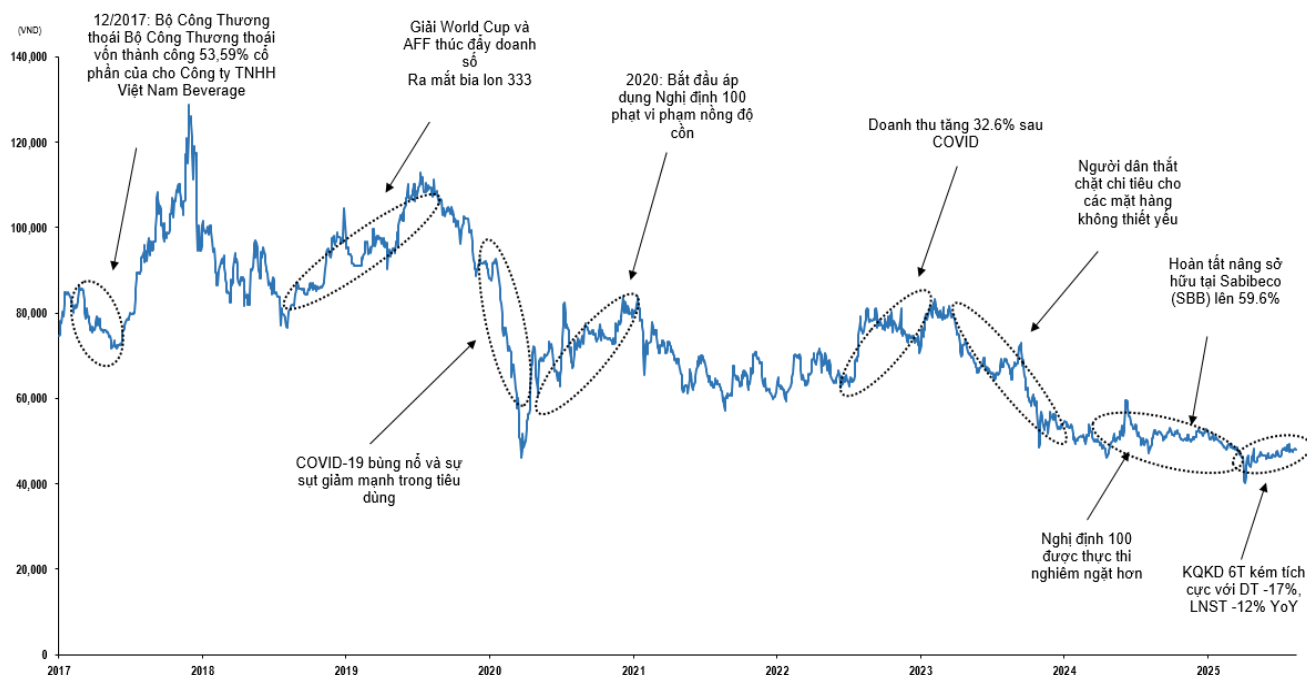
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE dự phóng của SAB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của SAB



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

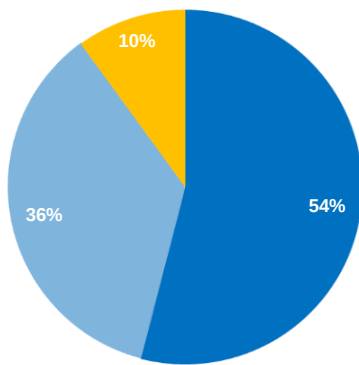
1. Lịch sử hình thành và phát triển

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB) ban đầu là một xưởng bia nhỏ được người Pháp thành lập tại Sài Gòn năm 1875. Đến năm 2016, SAB chính thức được niêm yết trên sàn HOSE. Trải qua 146 năm lịch sử, đến nay, Sabeco đã đưa Bia Việt vươn ra 38 quốc gia và vùng lãnh thổ.

Năm 2017 đánh dấu một cột mốc lịch sử cho SAB khi ThaiBev thầu tóm thành công SAB với giá trị lên đến 4.8 tỷ USD thông qua Vietnam Beverage. Đây là thương vụ kỷ lục của ngành bia châu Á được thực hiện tính đến thời điểm đó. Sau thầu tóm, SAB tiếp tục tăng trưởng và đạt doanh thu lên đến 37,999 tỷ đồng vào năm 2019, trước khi chịu tác động của đại dịch Covid-19 và Nghị định 100/2019/NĐ-CP phạt vi phạm nồng độ cồn.

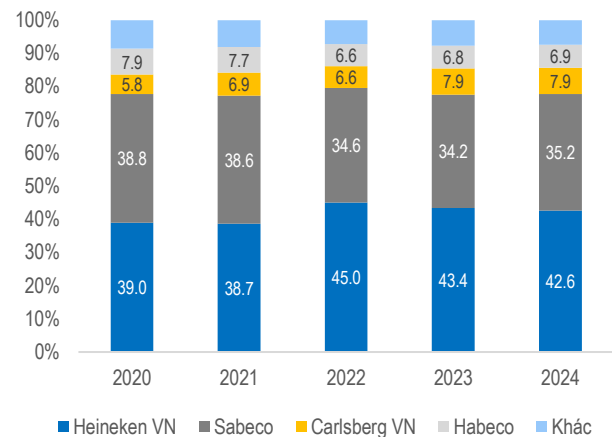
Tỷ lệ sở hữu tại SAB tại ngày 15/08/2025

■ Công ty TNHH Vietnam Beverage ■ Bộ công thương ■ Khác



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần bia tại Việt Nam (%)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

SAB là một trong hai doanh nghiệp đầu ngành sản xuất bia tại Việt Nam. Thị phần ngành bia khá cô đặc khi tập trung vào tay của hai ông lớn là Heineken và Sabeco. Thị phần SAB bắt đầu bị thu hẹp từ năm 2019, ngược lại thì thị phần của Heineken lại có xu hướng mở rộng nhờ vào những chiến lược hiệu quả trong thời gian đại dịch, trong khi đó sự sụt giảm thị phần Sabeco phản ánh tình hình chung của thị trường. SAB được nhận diện rộng rãi qua các dòng sản phẩm từ bình dân đến cao cấp mang hương vị Việt như bia 333, bia Saigon Chill. Trong tương lai, việc nghiên cứu và cho ra mắt các dòng sản phẩm cao cấp sẽ là chiến lược để doanh nghiệp có thể duy trì được vị thế và giành thêm thị phần.

2. Phân khúc và sản phẩm

Ngành bia được chia làm 4 phân khúc: bình dân, phổ thông, cao cấp và siêu cao cấp dựa vào hương vị, chất lượng và giá cả. Trong đó:

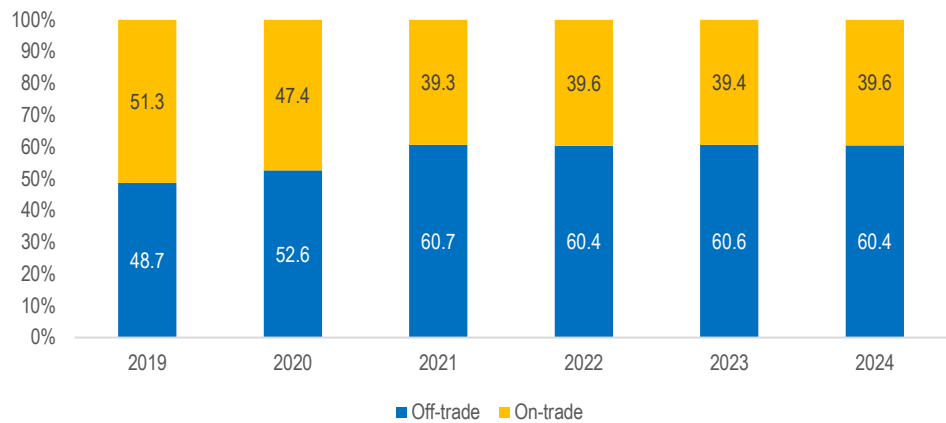
- ❖ Phân khúc bình dân: Đối tượng khách hàng chủ yếu là tầng lớp bình dân thu nhập trung bình thấp với giá cả từ dưới 40 nghìn/lít (tương đương 11,000 - 13,000 VND/lon). Hai nhãn hiệu nổi bật trong phân khúc này gồm Huda và Larue. Ngoài ra còn có bia hơi Việt Nam, được sản xuất chủ yếu tại nhà và phân phối tại các nhà hàng, quán ăn nhỏ tại khu vực nông thôn và cận thành thị.
- ❖ Phân khúc phổ thông: Đối tượng chủ yếu là người lao động thu nhập trung bình với giá cả từ 40,000 VND – 60,000 VND/lít. Các công ty lớn trong phân khúc này gồm có Habeco, Sabeco, Heniken và Carlsberg. Sản phẩm thuộc phân khúc phổ thông được phân phối rộng rãi từ thành thị đến nông thôn qua kênh tiêu dùng tại chỗ (On-trade) và kênh phân phối mua về nhà (Off-trade).
- ❖ Phân khúc cao cấp và siêu cao cấp: đối tượng khách hàng chủ yếu là người tiêu dùng có thu nhập trung bình cao với giá bán trên 60,000 VND/lít. Sản phẩm trong phân khúc này được phân phối chủ yếu qua kênh on-trade tại các nhà hàng, khách sạn. Tuy vậy, với việc nhận diện thương hiệu hiệu quả và qua thời gian dài, các sản phẩm cao cấp của Heniken và Sabeco ở phân khúc này đã tiếp cận được người tiêu dùng tại cả các khu vực nông thôn và tại các quán nhậu bình dân.

STT	Công ty	Thị trường chủ lực	Phân khúc chính	Giá cả (VND/lon)	Sản phẩm
1	Sabeco (SAB)	Miền Nam	Phổ thông và cao cấp	12,000 - 22,000	Sài Gòn Export, Sài Gòn Chill, Sài Gòn Special Sleek, Sài Gòn Gold, 333 Pilsner
2	Habeco (BHN)	Miền Bắc	Bình dân và phổ thông	11,500 - 15,000	Bia Hà Nội Bold, Hà Nội Light, Bia hơi Hà Nội, Bia Hà Nội Premium
3	Heineken	Miền Trung và Miền Nam	Phổ thông, cao cấp	15,000 - 22,000	Heineken Original, Heineken Silver, Heineken Zero, Tiger Platinum...
4	Carlsberg	Miền Trung	Phổ thông và cao cấp	20,000 -21,000	Carlsberg Danish Pilsner, Tuborg...

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

3. Kênh phân phối

Lượng bia qua các kênh bán hàng (triệu lít)



Nguồn: Euromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Về kênh phân phối, bia được tiêu thụ qua hai kênh là tiêu dùng tại chỗ (on-trade) tại các quán nhậu, nhà hàng, khách sạn; và kênh phân phối mua về (off-trade) tại siêu thị, cửa hàng tiện lợi và đại lý. Do văn hóa mang tính tập thể, người Việt chuộng tiêu thụ bia tại các quán nhậu. Do đó, trước năm 2019, việc tiêu dùng tại chỗ là kênh phân phối bia chính. Tuy vậy, với sự phát triển của thương mại điện tử, sự bùng phát của dịch Covid-19 cùng Nghị định 100 phạt vi phạm nồng độ cồn, nhiều doanh nghiệp như SAB và Heniken đã triển khai bán hàng online từ năm 2021 để bù đắp một phần sự sụt giảm doanh thu tại các quán nhậu, nhà hàng. Cũng từ đó, kênh off-trade vượt qua on-trade trở thành kênh bán hàng chủ yếu.

Dù kênh on-trade đang phục hồi, kênh off-trade vẫn chiếm thị phần lớn hơn do sự tiện lợi về giá cả, đặc biệt là từ sau đại dịch COVID và nghị định 168 gây ảnh hưởng đến thói quen tiêu dùng. Xu hướng này dự kiến sẽ được duy trì, đặc biệt là với sự bùng nổ mạnh mẽ của thương mại điện tử và mua sắm trực tuyến.

Mạng lưới phân phối rộng khắp từ Bắc vào Nam là thế mạnh của Sabeco, giúp tiếp cận được các quán nhậu, nhà hàng ở kênh on-trade. Với kênh off-trade, Sabeco hiện đang có mặt tại cửa hàng tiện lợi và nhiều trang thương mại điện tử từ Tiki đến Bách Hóa Xanh.

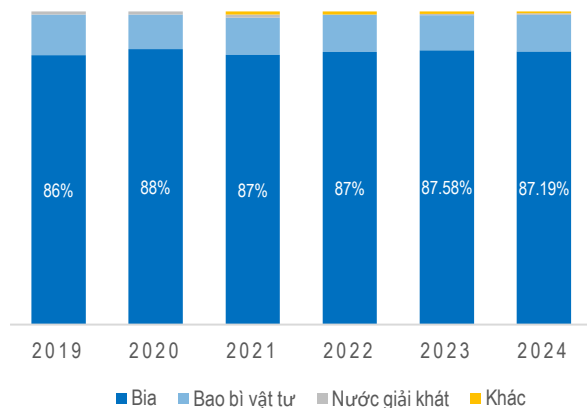
4. Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp và chi phí hoạt động

Bia là sản phẩm chủ lực của SAB, chiếm gần 90% doanh thu và đến 98% lợi nhuận gộp. Sabeco sản xuất chủ yếu bia ở hai phân khúc là phổ thông và cao cấp. Biên lợi nhuận gộp của mảng bia được cải thiện qua các năm.

Mảng bao bì vật tư là các bao bì, nguyên liệu đầu vào cho bia, chủ yếu được giao dịch với các bên liên quan. Do đó, tuy chiếm hơn 10% doanh thu, biên lợi nhuận gộp cho mảng này là rất thấp, chỉ rơi vào khoảng 1%.

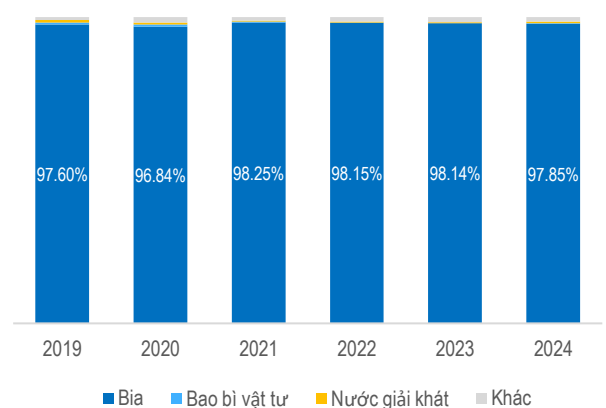
Nước giải khát gồm các sản phẩm nước có gas và nước tinh khiết. Dù biên lợi nhuận gộp trung bình ở mức 25%, doanh thu mảng này chỉ đóng góp một tỷ trọng rất nhỏ (1% tổng doanh thu).

Cơ cấu doanh thu SAB



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận gộp SAB

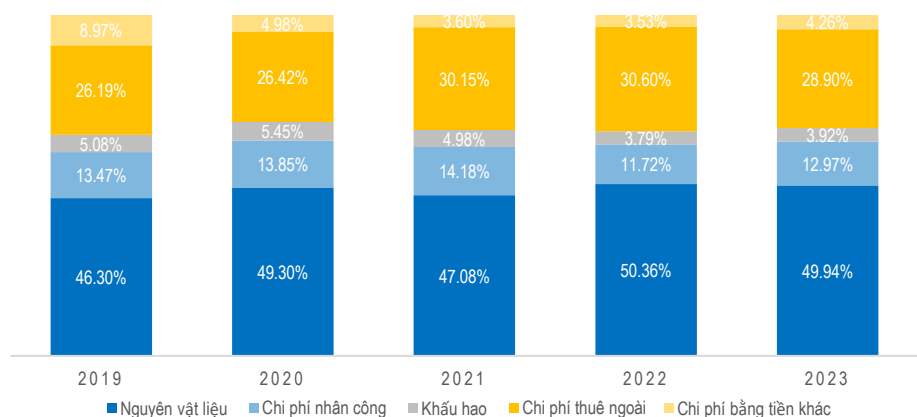


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Trong cơ cấu chi phí hoạt động, chi phí nguyên vật liệu có tỷ trọng cao nhất, với khoảng 46-50% tổng chi phí hoạt động của doanh nghiệp. Trong đó, nguyên vật liệu đầu vào gồm đại mạch, hoa bia và nhôm quyết định khoảng 40% chi phí giá vốn và được doanh nghiệp nhập khẩu. Tùy vào từng loại, thông thường, doanh nghiệp thực hiện chốt trước nguyên liệu từ 6-9 tháng.

Chi phí thuê ngoài được cấu thành chủ yếu bởi chi phí bán hàng. Chi phí bán hàng tại các doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống thường chiếm tỷ trọng cao bởi việc cạnh tranh trong lĩnh vực này ngày càng gay gắt. Do đó, việc nhận diện thương hiệu là một trong những yếu tố quan trọng để duy trì doanh thu và thị phần. Tại Sabeco, chi phí bán hàng tại SAB duy trì quanh mức 12-14% doanh thu.

Cơ cấu chi phí hoạt động



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản	34,465	34,056	33,440	29,805	29,823
Tài sản ngắn hạn	26,860	26,553	25,067	21,506	21,707
Tiền và tương đương tiền	4,069	5,040	4,478	4,044	6,140
Đầu tư TC ngắn hạn	19,411	17,741	16,566	14,300	12,136
Các khoản phải thu	898	1,229	1,818	1,111	1,293
Hàng tồn kho	1,447	1,668	2,194	2,318	1,979
Tài sản ngắn hạn khác	1,035	875	11	-267	159
Tài sản dài hạn	7,605	7,503	8,373	8,299	8,116
Tài sản cố định	4,455	3,970	3,593	3,453	3,084
Chi phí xây dựng cơ bản	134	144	122	249	385
Tài sản dài hạn khác	3,150	3,533	4,780	4,846	5,032
Tổng nợ	9,874	8,571	9,002	7,576	7,780
Nợ ngắn hạn	9,214	8,225	8,657	7,235	7,442
Khoản phải trả	2,766	2,476	2,642	2,231	2,309
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	659	530	245	230	241
Khác	5,789	5,219	5,770	4,774	4,892
Nợ dài hạn	660	347	345	341	338
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	374	171	169	166	163
Khác	286	176	176	175	175
Vốn chủ sở hữu	24,591	25,485	24,437	22,229	22,043
Vốn góp chủ sở hữu	6,413	12,826	12,826	12,826	12,826
Thặng dư vốn	0	0	0	0	0
Vốn khác	2,613	2,442	2,393	2,548	2,706
Lợi nhuận giữ lại	15,565	10,217	9,218	6,855	6,511
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,275	1,373	1,451	1,273	1,155
*Nợ vay	1,033	701	414	396	404
*Nợ ròng (tiền)	(22,447)	(22,080)	(20,630)	(17,948)	(17,872)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	4,377	1,941	4,245	3,387	3,867
Lợi nhuận ròng	6,813	5,370	5,647	5,390	5,507
Khấu hao TSCĐ	561	570	549	539	548
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(1,031)	(1,626)	(1,249)	(858)	(850)
Thay đổi vốn lưu động	(199)	(1,109)	574	(454)	(135)
Thay đổi khác	(1,767)	(1,264)	(1,276)	(1,230)	(1,203)
Tiền từ HĐ đầu tư	(1,867)	2,716	137	2,610	2,710
Thay đổi tài sản cố định	(529)	(282)	(292)	(514)	(304)
Thay đổi tài sản đầu tư	(2,352)	1,634	(121)	2,266	2,164
Khác	1,014	1,364	550	858	850
Tiền từ HĐ tài chính	(2,048)	(3,684)	(4,944)	(6,431)	(4,481)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	371	(330)	(285)	(18)	8
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(2,419)	(3,354)	(4,659)	(6,413)	(4,489)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	462	973	(562)	(434)	2,096
Tổng tiền đầu năm	3,606	4,069	5,040	4,478	4,044
Thay đổi trong kỳ giá	1	(2)	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	4,069	5,040	4,478	4,044	6,140

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

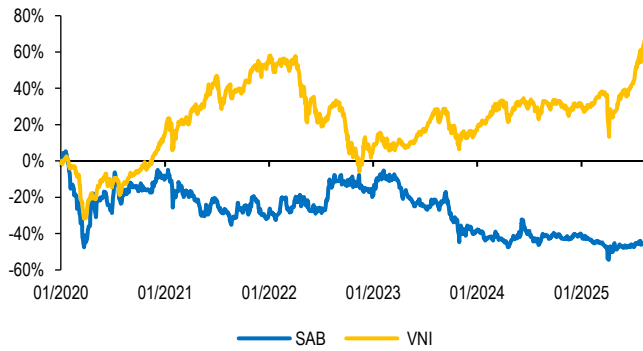
Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	34,979	30,461	31,872	27,511	28,224
Tăng trưởng (%)	32.6	-12.9	4.6	-13.7	2.6
Giá vốn hàng bán	(24,208)	(21,370)	(22,554)	(18,291)	(18,779)
Lợi nhuận gộp	10,771	9,091	9,318	9,220	9,445
Biên lợi nhuận gộp (%)	30.8	29.8	29.2	33.5	33.5
Chi phí BH & QLDN	(5,273)	(5,280)	(4,881)	(4,759)	(4,883)
LN từ HĐKD	5,498	3,811	4,437	4,461	4,562
Tăng trưởng (%)	56.6	(30.7)	16.4	0.5	2.3
Biên LN từ HĐKD (%)	15.7	12.5	13.9	16.2	16.2
LN khác	1,316	1,560	1,209	929	945
Thu nhập tài chính	1,091	1,433	1,067	891	877
Chi phí tài chính	(82)	(73)	(25)	(117)	(65)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(46)	(50)	(27)	(28)	(28)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	307	200	167	155	133
LN TT	6,813	5,370	5,647	5,390	5,507
Thuế TNDN	(1,314)	(1,115)	(1,153)	(1,100)	(1,123)
LNST	5,499	4,255	4,494	4,290	4,384
Tăng trưởng (%)	40.0	(22.6)	5.6	(4.5)	2.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.7	14.0	14.1	15.6	15.5
LNST cổ đông công ty mẹ	5,224	4,118	4,330	4,136	4,226
Lợi ích CDTs	275	137	164	154	158
LN trước thuế và lãi vay	6,859	5,420	5,674	5,418	5,535
Tăng trưởng (%)	39.8	(21.0)	4.7	(4.5)	2.2
Biên LN (%)	19.6	17.8	17.8	19.7	19.6
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	7,420	5,990	6,223	5,957	6,083
Tăng trưởng (%)	35.8	(19.3)	3.9	(4.3)	2.1
Biên LN (%)	21.2	19.7	19.5	21.7	21.6

Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024	2025F	2026F
EPS (đồng)	7,980	3,132	3,291	3,138	3,205
BPS (đồng)	36,083	18,877	18,152	16,311	16,042
DPS (đồng)	1,890	2,620	3,640	5,010	3,507
PER (x)	18.8	18.4	16.9	18.6	18.3
PBR (x)	4.0	4.2	3.0	3.1	3.6
EV/EBITDA	12.9	12.3	11.4	12.6	12.3
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	61.4	70.1	118.5	155.1	106.2
Lãi cổ tức (%)	8.7	6.5	10.5	10.5	7.4
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	21.2	19.7	19.5	21.7	21.6
Biên LN từ HĐKD (%)	15.7	12.5	13.9	16.2	16.2
Biên LNST (%)	15.7	14.0	14.1	15.6	15.5
ROA (%)	16.0	12.4	13.3	13.6	14.7
ROE (%)	22.4	17.0	18.0	18.4	19.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	4.2	2.8	1.7	1.8	1.8
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(302.5)	(368.6)	(331.5)	(301.3)	(293.8)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	254.8	277.0	243.1	253.5	245.6
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	149.1	108.4	210.1	193.5	197.7
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	38.1	44.5	42.1	49.0	43.9
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	30.4	39.8	35.9	39.4	37.9
Số ngày khoản phải thu (ngày)	2.3	4.8	5.2	5.2	4.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (SAB VN)**Giá cổ phiếu****Giá mục tiêu**

Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Max/Min
18/08/2023 (BC lần đầu)	MUA	182,700	-0.2	-12.4/13.2
22/02/2024 (BC cập nhật)	MUA	73,900	1.2	-25.6/25.1
14/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	68,600	-1.2	8.1/39.8
15/08/2025 (BC cập nhật)	MUA	58,500	19.2	10.1/46.0

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam**Cổ phiếu**

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nhi Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: SAB VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599