

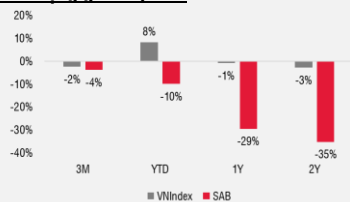
Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE)

Ngày báo cáo: 12/08/2024
Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPTCC: Trần Thùy Trang, BFP ACA
Email: trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8705

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**
Giá mục tiêu 1Y: **61.000 Đồng**
 Giá CP ngày 12/08/2024: 54.000 Đồng
 % Tăng giá: **+13%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.737
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 68.745
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.283
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.453.164
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 80,5/50,8
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 86,3
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 60,7
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Sabeco là công ty sản xuất bia hàng đầu Việt Nam với 26 công ty con và 18 công ty liên kết. Sabeco có 26 nhà máy bia trên cả nước với tổng công suất hàng năm là 2.400 triệu lít. Sabeco có 11 công ty thương mại phụ trách hơn 600 nhà phân phối và 200.000 điểm bán sản phẩm khắp Việt Nam. Công ty cũng xuất khẩu sang 30 nước nhưng xuất khẩu chỉ chiếm một phần nhỏ doanh thu.

Giành thêm thị phần trong bối cảnh tăng trưởng ngành chững lại

Luận điểm đầu tư: SAB đã công KQKD Q2/2024 trái chiều với doanh thu thuần đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (-2,7% svck) trong khi LNST đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+9% svck). Kết quả này kém khả quan và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do mùa Euro không thể thúc đẩy tiêu thụ tại cửa hàng (on-trade), tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng SAB đã giành lại vị thế dẫn đầu ngành, khi người tiêu dùng vẫn tiếp tục thắt chặt chi tiêu. So với quý trước, doanh thu và LNST lần lượt tăng 12,6% và 28,8% so với quý trước. Chúng tôi lưu ý rằng quý 2 thường là mùa cao điểm của SAB, do đó chúng tôi đã kỳ vọng vào sự phục hồi cao hơn so với quý trước. Tỷ lệ SG&A/Doanh thu thấp hơn ở mức 13,3%, so với Q2/2023 là 16,4% và Q1/2024 là 14,6% do chúng tôi cho rằng SAB đã chủ động giảm các chi phí quảng cáo khuyến mại (A&P) trong giai đoạn tiêu thụ bia chậm, đặc biệt khi quy định tuân thủ nồng độ cồn khi lái xe được áp dụng một cách chặt chẽ. Lũy kế trong 6 tháng đầu năm 2024, công ty đã đạt 15,3 nghìn tỷ đồng doanh thu (+5,1% svck) và 2,3 nghìn tỷ đồng LNST (+5,8% svck), lần lượt hoàn thành 44,4% và 51,2% kế hoạch kinh doanh của công ty.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 32,2 nghìn tỷ đồng (+5,6% svck) và 4,5 nghìn tỷ đồng (+8,3% svck). Theo đó, doanh thu thuần và NPATMI trong nửa cuối năm 2024 dự kiến tăng trưởng lần lượt là +11% và +11% svck. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 33,7 nghìn tỷ đồng (+4,8% svck) và 4,8 nghìn tỷ đồng (+5,8% svck). Chúng tôi điều chỉnh tăng 1,8% dự báo doanh thu năm 2025 nhờ động lực tích cực từ việc giành lại vị thế dẫn đầu ngành. Do tiêu dùng trong nước phục hồi khá chậm, nên người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. SAB sẽ là công ty được hưởng lợi thông qua các thương hiệu truyền thống của công ty.

Tại mức giá 54.000 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu SAB đang giao dịch ở mức P/E năm 2024 và 2025 lần lượt là 15,5x và 14,7x, so với mức trung bình lịch sử là 28x. Cổ phiếu SAB gần đây bị hạ định giá do: (i) thị trường chững lại do tuân thủ nghiêm ngặt quy định không lái xe khi đã uống rượu bia và (ii) kỳ vọng doanh thu chậm lại và lợi nhuận thấp hơn do đề xuất tăng thuế tiêu thụ đặc biệt dự kiến có hiệu lực từ năm 2026. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng là **61.000 đồng/cổ phiếu** (từ 65.400 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá 13%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SAB.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	26.374	34.979	30.461	32.214	33.761
Tăng trưởng doanh thu thuần	-5,7%	32,6%	-12,9%	5,8%	4,8%
EBITDA	5.463	7.420	5.991	6.465	6.815
Lợi nhuận ròng	3.929	5.500	4.255	4.717	4.986
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	-20%	40%	-23%	11%	6%
ROA	13,6%	16,9%	12,4%	14,1%	15,0%
ROE	17,9%	23,3%	17,0%	18,4%	19,2%
Tỷ suất cổ tức	2,3%	2,3%	4,1%	6,5%	6,5%
Ng/VCSH	0,03	0,04	0,03	0,02	0,02
P/E	26,33	18,54	19,16	15,5	14,7
P/B	4,56	4,18	3,26	2,9	2,8
EV/EBITDA	14,08	10,02	9,48	7,5	7,1

Nguồn: SAB, SSI Research

KQKD Q2/2024

Tỷ đồng	2Q24	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q24	2Q23	1Q24	2023
Doanh thu thuần	8.086	8.312	-2,7%	7.184	12,6%	44%				
Lợi nhuận gộp	2.440	2.488	-1,9%	2.100	16,2%		30,2%	29,9%	29,2%	29,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.394	1.203	15,9%	1.043	33,6%		17,2%	14,5%	14,5%	13,3%
EBIT	1.642	1.539	6,7%	1.312	25,2%		20,3%	18,5%	18,3%	17,8%
EBITDA	1.779	1.679	6,0%	1.449	22,7%		22,0%	20,2%	20,2%	19,7%
LNTT	1.634	1.524	7,2%	1.303	25,4%		20,2%	18,3%	18,1%	17,6%
LNST	1.319	1.210	9,0%	1.024	28,8%	51%	16,3%	14,6%	14,3%	14,0%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.248	1.159	7,7%	997	25,2%		15,4%	13,9%	13,9%	13,5%

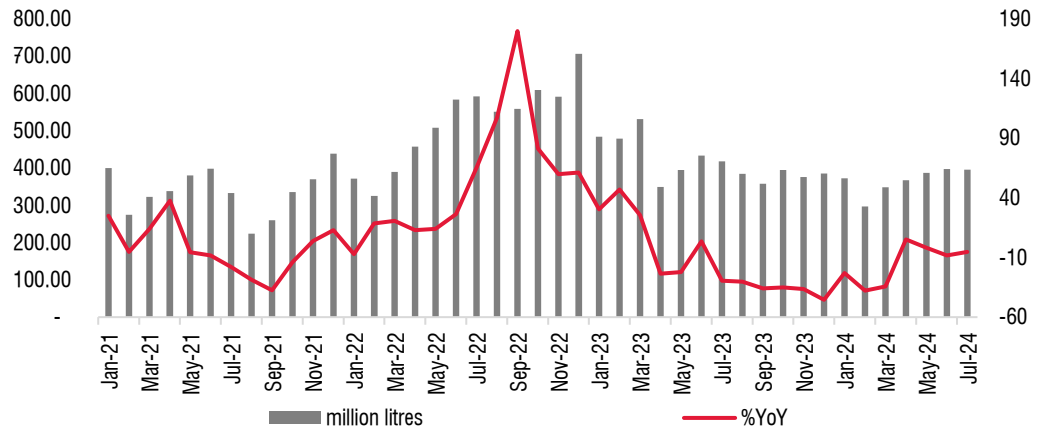
Nguồn: SAB, SSI Research

SAB đã công bố KQKD Q2/2024 trái chiều với doanh thu thuần đạt 8,1 nghìn tỷ đồng (-2,7% svck) trong khi LNST đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+9% svck). Kết quả này kém khả quan và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do mùa Euro không thể thúc đẩy tiêu thụ tại cửa hàng (on-trade). So với quý trước, doanh thu và LNST lần lượt tăng 12,6% và 28,8% so với quý trước do quý 2 thường là mùa cao điểm của SAB. Lũy kế trong 6 tháng đầu năm 2024, công ty đã đạt 15,3 nghìn tỷ đồng doanh thu (+5,1% svck) và 2,3 nghìn tỷ đồng LNST (+5,8% svck), lần lượt hoàn thành 44,4% và 51,2% kế hoạch kinh doanh của công ty.

Doanh thu: Sản lượng tiêu thụ giảm 3% svck, tương đương với mức giảm của doanh thu, và phù hợp với mức giảm chung của thị trường. Chúng tôi lưu ý rằng mức tiêu thụ phân khúc cao cấp và on-trade tiếp tục bị ảnh hưởng trái ngược với phân khúc khác, do tuân thủ nghiêm ngặt Nghị định 100. Theo đó, ban lãnh đạo cho biết SAB đã giành được thị phần đáng kể do người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu và công ty đã giành lại **vị trí dẫn đầu trong Q2/2024**. Khi các kênh bán hàng off-trade ngày càng quan trọng hơn đối với các công ty bia, thì SAB lại dựa nhiều hơn vào kênh truyền thống từ mạng lưới phân phối để tiếp tục giành được thị phần. Công ty cũng đã đầu tư nhiều hơn vào kênh thương mại hiện đại để thúc đẩy sản lượng tiêu thụ.

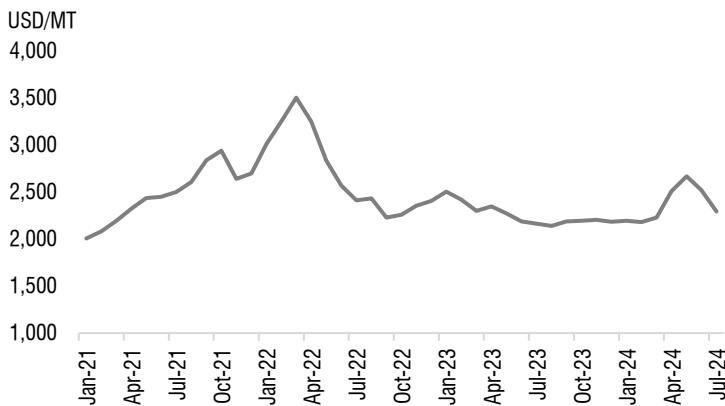
Theo Tổng cục thống kê (GSO), Sản lượng bia sản xuất trong tháng 7 tiếp tục giảm (-5% svck). Ban lãnh đạo cho rằng sản lượng tiêu thụ của SAB tương đối phù hợp với sản lượng bia sản xuất theo số liệu của GSO trong năm nay, điều này cho thấy thị trường dường như vẫn chưa phục hồi. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ phục hồi dần vào cuối năm.

Trong tháng 7, SAB đã giới thiệu một sản phẩm bia mới dưới thương hiệu 333 là 333 Pilsner. Đây là một sản phẩm bia cận cao cấp, nhằm bổ sung vào phân khúc sản phẩm mà SAB đang thiếu so với các đối thủ cạnh tranh. Sản phẩm bia mới này sẽ được ra mắt trên toàn quốc, với mục tiêu mở rộng ra các khu vực ngoài thể mạnh của công ty (khu vực nông thôn phía Nam) và đáp ứng phần đa phân khúc người tiêu dùng tại Việt Nam. Chúng tôi cho rằng SAB sẽ nhắm đến các thành phố lớn, đặc biệt là Hà Nội vì 333 là một thương hiệu phổ biến tại đây. Bia có hương vị êm dịu và nhẹ hơn, có thể thu hút phân khúc người tiêu dùng lớn. Cả bao bì và hương vị đều nhận được phản hồi tích cực từ các đại lý bán hàng và các nhóm người tiêu dùng. Về mặt cạnh tranh, khi Heineken đang mở rộng danh mục sản phẩm chính (thông qua các thương hiệu Bia Việt và Bivina), SAB cũng đang mở rộng danh mục sản phẩm cận cao cấp để cạnh tranh.

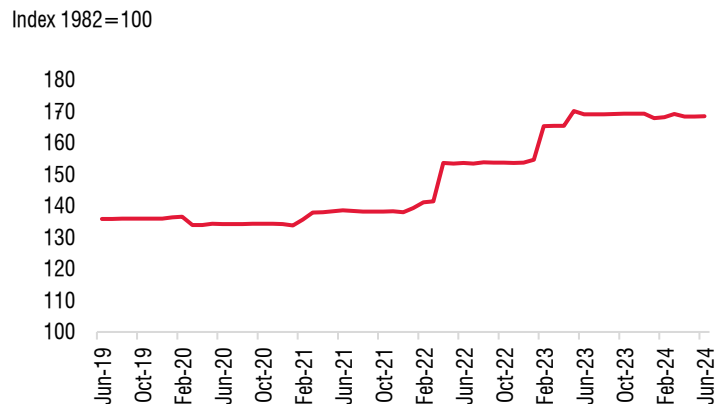
Biểu đồ 1: Sản lượng sản xuất bia của cả nước

Nguồn: GSO, SSI Research

Biên lợi nhuận gộp đạt 30,2% (+30 điểm cơ bản svck và +100 điểm cơ bản so với quý trước) do giá nhôm giảm nhẹ (chúng tôi ước tính giá nhôm giảm 4% svck) và tối ưu hóa sản xuất để bù đắp cho giá mạch nha tiếp tục neo cao (đi ngang svck). Giá bán bình quân tăng khoảng 2% trong tháng 6/2023 nên SAB được hưởng lợi từ mức tăng giá trong khoảng tháng 4 đến tháng 5/2024. Do thị trường tiếp tục yếu nên khả năng SAB sẽ không tăng giá trong năm 2024-2025.

Biểu đồ 2: Giá nhôm thế giới

Nguồn: FRED, SSI Research

Biểu đồ 3: Giá mạch nha

Biên **SG&A** là 13,3% (-310 điểm cơ bản svck và -130 điểm cơ bản so với quý trước) do kiểm soát chặt chi phí quảng cáo và khuyến mại. Chi phí quảng cáo & khuyến mại giảm 21% svck trong Q2/2024 vì chúng tôi tin rằng công ty đã chủ động cắt giảm một số chi phí A&P do ảnh hưởng của Nghị định 100. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng biên SG&A sẽ giảm trong thời gian tới, công ty có khả năng sẽ ghi nhận chi phí A&P cao hơn so với Q2/2024 cho Q3/2024 để quảng cáo sản phẩm bia 333 Pilsner mới và Q4/2024 cho dịp Tết Nguyên đán.

Cập nhật Nghị định 100 và thuế tiêu thụ đặc biệt

Nghị định 100 vẫn đang được thực thi nghiêm ngặt. Bộ Công an mới đây đã đề xuất giảm mức phạt đối với một số hành vi vi phạm nồng độ cồn. Mức phạt đối với người điều khiển ô tô có nồng độ cồn trong máu không quá 50 mg/100 ml hoặc 0,25 mg/l có thể giảm xuống còn từ 800 nghìn đồng - 1 triệu đồng (so với mức hiện tại là từ 6-8 triệu đồng). Mức phạt tối đa đối với nồng độ cồn vượt quá 80 mg hoặc 0,4 mg là từ 6-8 triệu đồng đối với người điều khiển xe máy và từ 30-40 triệu đồng đối với người điều khiển ô tô. Đề xuất này sẽ được đưa ra thảo luận tại Quốc hội khóa tới (nếu có). Chúng tôi cho rằng tác động này là không đáng kể vì ngoài mức phạt tiền, người tiêu dùng vẫn phải chịu các khoản tiền phạt hành chính khác như chi phí đỗ xe và bảo dưỡng trong thời gian xe và giấy phép lái xe bị thu giữ. Hơn nữa, mỗi người có cơ chế đào thải rượu bia khác nhau nên chúng tôi cho rằng người tiêu dùng sẽ không mạo hiểm uống từ 1-2 chai bia vì đề xuất mới này.

Đối với thuế tiêu thụ đặc biệt, Bộ Tài chính mới đây đã đề xuất 2 phương án tăng thuế tiêu thụ đặc biệt trong giai đoạn 2026 - 2030, từ mức 65% như hiện nay, cụ thể như sau: (i) 70% trong năm 2026 và +5%/năm để đạt 90% trước năm 2030; hoặc (ii) 80% trong năm 2026 và +5%/năm để đạt 100% trước năm 2030. Nội dung này sẽ được thảo luận tại kỳ họp Quốc hội tháng 10/2024 và sẽ có hiệu lực từ ngày 01/01/2026. Do các doanh nghiệp bia cần chuyển thuế tiêu thụ đặc biệt cho người tiêu dùng thông qua việc tăng giá, nên các doanh nghiệp bia truyền thống có thể gặp bất lợi so với các đối thủ cạnh tranh vì người tiêu dùng thường lựa chọn các sản phẩm giá rẻ hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng giá bia Heineken cao hơn nên mức tăng giá của các sản phẩm Heineken cũng cao hơn và nhu cầu đối với sản phẩm bia cao cấp trong nước cũng đang giảm.

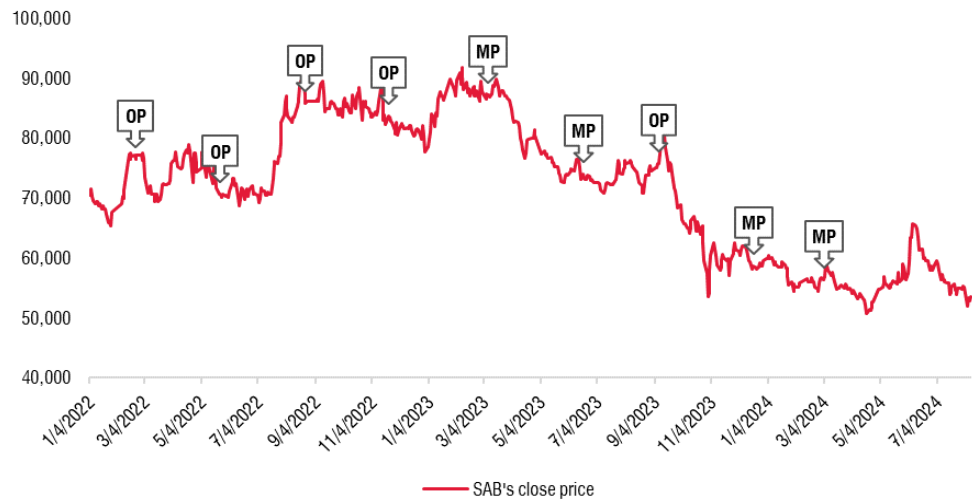
Định giá và luận điểm đầu tư

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 32,2 nghìn tỷ đồng (+5,6% svck) và 4,5 nghìn tỷ đồng (+8,3% svck). Theo đó, doanh thu thuần và NPATMI trong nửa cuối năm 2024 dự kiến tăng trưởng lần lượt là +11% và +11% svck. Q4/2023 là quý có mức nền lợi nhuận thấp của SAB. Do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng 1,6% ước tính NPATMI khi chúng tôi giả định biên lợi nhuận gộp tăng 70 điểm cơ bản và giả định biên SG&A tăng 30 điểm cơ bản. Chúng tôi cho rằng xu hướng giá nguyên liệu giảm sẽ tác động tích cực đến biên lợi nhuận gộp của SAB trong nửa cuối năm 2024 và chúng tôi cũng kỳ vọng công ty sẽ chi nhiều hơn cho quảng cáo & khuyến mại để quảng cáo sản phẩm bia mới và bảo vệ thị phần trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt vào dịp lễ Q4/2024. Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và NPATMI sẽ lần lượt đạt 33,7 nghìn tỷ đồng (+4,8% svck) và 4,8 nghìn tỷ đồng (+5,8% svck). Chúng tôi điều chỉnh tăng 1,8% dự báo doanh thu năm 2025 nhờ động lực tích cực từ việc giành lại vị thế dẫn đầu ngành. Do tiêu dùng trong nước phục hồi khá chậm, nên người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. SAB sẽ là công ty được hưởng lợi thông qua các thương hiệu truyền thông của công ty.

Tại mức giá 54.000 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu SAB đang giao dịch ở mức P/E năm 2024 và 2025 lần lượt là 15,5x và 14,7x, so với mức trung bình lịch sử là 28x. Cổ phiếu SAB gần đây bị hạ định giá do: (i) thị trường chững lại do tuân thủ nghiêm ngặt quy định không lái xe khi đã uống rượu bia và (ii) kỳ vọng doanh thu chậm lại và lợi nhuận thấp hơn do đề xuất tăng thuế tiêu thụ đặc biệt dự kiến có hiệu lực từ năm 2026. Do đó, chúng tôi hạ P/E mục tiêu từ 20x xuống 16x (mức bình quân ngành trong khu vực) trong pp DCF và phương pháp P/E để đưa ra giá mục tiêu 12 tháng là **61.000 đồng/cổ phiếu** (từ 65.400 đồng/cổ phiếu). Với tiềm năng tăng giá 13%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SAB. Công ty tiếp tục có mức tỷ suất cổ tức hấp dẫn là 6,5%.

Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: Chi phí nguyên liệu đầu vào thấp hơn/cao hơn dự kiến; thị phần cao hơn/thấp hơn dự kiến; thuế tiêu thụ đặc biệt thấp hơn/cao hơn dự kiến.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.069	5.040	5.388	6.115
+ Đầu tư ngắn hạn	19.411	17.741	18.000	18.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	898	1.229	276	289
+ Hàng tồn kho	2.194	2.318	1.934	2.020
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	226	233	244
Tổng tài sản ngắn hạn	26.860	26.553	25.831	26.669
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	35	9	10
+ GTCL Tài sản cố định	4.455	3.970	3.796	3.515
+ Bất động sản đầu tư	153	279	275	271
+ Tài sản dài hạn dở dang	134	144	144	144
+ Đầu tư dài hạn	2.214	2.287	2.248	2.248
+ Tài sản dài hạn khác	611	788	612	641
Tổng tài sản dài hạn	7.605	7.503	7.085	6.827
Tổng tài sản	34.465	34.057	32.916	33.496
+ Nợ ngắn hạn	9.214	8.225	7.061	7.141
Trong đó: vay ngắn hạn	659	530	519	542
+ Nợ dài hạn	660	347	142	145
Trong đó: vay dài hạn	374	171	45	47
Tổng nợ phải trả	9.874	8.571	7.203	7.286
+ Vốn góp	6.413	12.826	12.826	12.826
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	15.565	10.217	10.186	10.409
+ Quý khác	2.613	2.442	2.702	2.976
Vốn chủ sở hữu	24.591	25.485	25.713	26.210
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	34.465	34.057	32.916	33.496
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.333	1.940	5.235	5.392
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.868	2.716	-261	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.048	-3.685	-4.626	-4.464
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	418	971	348	728
Tiền đầu kỳ	3.606	4.069	5.040	5.388
Tiền cuối kỳ	4.024	5.040	5.388	6.115
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,92	3,23	3,66	3,73
Hệ số thanh toán nhanh	2,65	2,92	3,35	3,42
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,55	2,77	3,31	3,38
Nợ ròng / EBITDA	-0,4	-0,62	-0,71	-0,76
Khả năng thanh toán lãi vay	150,69	107,95	177,06	179,17
Ngày phải thu	2,3	4,8	3,1	0,9
Ngày phải trả	38,9	44,8	35,6	30,3
Ngày tồn kho	29,1	38,5	34,5	30,7
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,71	0,75	0,78	0,78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,29	0,25	0,22	0,22
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,4	0,34	0,28	0,28
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,03	0,02	0,02
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,02	0,02

Nguồn: VNM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	34.979	30.461	32.214	33.761
Giá vốn hàng bán	-24.208	-21.370	-22.493	-23.495
Lợi nhuận gộp	10.771	9.091	9.721	10.265
Doanh thu hoạt động tài chính	1.091	1.433	1.080	1.097
Chi phí tài chính	-82	-73	-34	-35
Thu nhập từ các công ty liên kết	323	232	186	206
Chi phí bán hàng	-4.532	-4.479	-4.220	-4.423
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-741	-801	-805	-844
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.830	5.403	5.928	6.266
Thu nhập khác	-16	-32	26	27
Lợi nhuận trước thuế	6.813	5.370	5.953	6.293
Lợi nhuận ròng	5.500	4.255	4.717	4.986
Lợi nhuận chia cho cổ đông	5.224	4.118	4.458	4.712
Lợi ích của cổ đông thiểu số	276	137	259	274
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	8.146	3.210	3.476	3.674
Giá trị sổ sách (VND)	36.084	18.878	18.854	19.027
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	3.500	3.500	3.500
EBIT	6.859	5.421	5.987	6.329
EBITDA	7.420	5.991	6.465	6.815
Tăng trưởng				
Doanh thu	32,6%	-12,9%	5,8%	4,8%
EBITDA	35,8%	-19,3%	7,9%	5,4%
EBIT	39,8%	-21,0%	10,5%	5,7%
Lợi nhuận ròng	40,0%	-22,6%	10,9%	5,7%
Vốn chủ sở hữu	8,8%	3,6%	0,9%	1,9%
Vốn điều lệ	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	13,0%	-1,2%	-3,3%	1,8%
Định giá				
PE	18,5	19,2	15,5	14,7
PB	4,2	3,3	2,9	2,8
Tỷ suất cổ tức	2,8	1,9	2,1	2,1
EV/EBITDA	2,3%	5,7%	6,5%	6,5%
EV/Doanh thu	10	9,5	7,5	7,1
	2,1	1,9	1,5	1,4
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	30,2%	30,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,7%	13,3%	15,2%	15,5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,7%	14,0%	14,6%	14,8%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	13,0%	14,7%	13,1%	13,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,1%	2,6%	2,5%	2,5%
ROE	23,3%	17,0%	18,4%	19,2%
ROA	16,9%	12,4%	14,1%	15,0%
ROIC	22,7%	16,6%	18,1%	18,9%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

Trần Thùy Trang, BFP, ACA

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu cao cấp
Trangtt2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059