

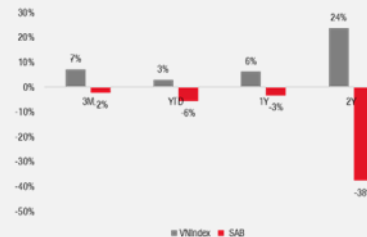
# Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE)

Ngày báo cáo: 25/02/2025  
 Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG  
 CVPT: Đặng Trần Minh  
 Email: [minhdt@ssi.com.vn](mailto:minhdt@ssi.com.vn)  
 SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**  
 Giá mục tiêu 1Y: **58.000 Đồng**  
 Giá CP ngày 24/02/2025: 52.400 Đồng  
 % Tăng giá: **+10,7%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.646  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 67.206  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.283  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 631.692  
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 63,4/49  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 34,6  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 60,5  
 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.

## Còn nhiều thách thức phía trước

- Doanh thu Q4/2024 cải thiện, nhờ chiến dịch quảng cáo trước dịp Tết Nguyên Đán và doanh thu từ kênh siêu thị mạnh hơn, trong khi kênh nhà hàng vẫn chưa hồi phục.
- Lợi nhuận 2024 thấp hơn dự kiến do lãi tiền gửi và lợi nhuận từ công ty liên kết thấp hơn.
- Giá nhôm tăng và khả năng tăng thuế tiêu thụ đặc biệt từ năm 2026 sẽ ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của SAB trong tương lai.

## Triển vọng năm 2025:

Doanh thu cải thiện theo từng quý cùng với hy vọng hưởng lợi từ tăng trưởng kinh tế Việt Nam cao là những yếu tố có thể giúp tăng trưởng của SAB. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng do những khó khăn của ngành như: quy định tuân thủ nồng độ cồn, nhiều sự cạnh tranh, và rủi ro giá nhôm tăng cao. Do đó, chúng tôi hạ dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2025 lần lượt xuống 33,3 nghìn tỷ đồng (+4,4% svck) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+6,2% svck). Chúng tôi đưa ra dự báo lợi nhuận năm 2025 thấp hơn 7% so với báo cáo trước. Chúng tôi đã giảm dự báo biên lợi nhuận gộp từ 31% xuống 30,2% và tăng tỉ lệ "chi phí quảng cáo và khuyến mại (A&P) trên doanh thu" từ 12% lên 12,7% bằng với tỉ lệ năm 2024.

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu SAB, do triển vọng vẫn chưa cải thiện mạnh, và điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống **58.000 đồng/cp** (từ 64.500 đồng/cp), tương đương tiềm năng tăng giá là 11%.

**Triển vọng ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu Q1/2025 sẽ đi ngang svck do doanh thu trong dịp Tết không quá ấn tượng và hoạt động quảng cáo và khuyến mại cũng bị xiết lại trong giai đoạn này. Mặc dù công ty chưa công bố số liệu liên quan đến việc hợp nhất Sabibeco, có thể sẽ có một khoản thu nhập bất thường từ giao dịch này.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Giá nhôm cao hơn dự kiến, xu hướng tiêu thụ rượu/bia ít hơn.

**Yếu tố hỗ trợ:** Giá nguyên liệu thấp hơn dự kiến, mức tăng thuế tiêu thụ đặc biệt thấp hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	27.961	26.374	34.979	30.461	31.872	33.269
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	-26,2%	-5,7%	32,6%	-12,9%	4,6%	4,4%
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	10.771	9.091	9.318	10.051
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	30,4%	28,8%	30,8%	29,8%	29,2%	30,2%
Thu nhập tài chính	974	1.120	1.091	1.433	1.067	1.011
Chi phí tài chính	-105	-23	-82	-73	-25	-37
SG&A	-3.561	-4.098	-5.273	-5.280	-4.881	-5.095
Thu nhập ròng khác	35	77	-16	-32	-30	-27
Lợi nhuận trước thuế	6.112	4.857	6.813	5.370	5.647	6.123
Lợi nhuận ròng	4.937	3.929	5.500	4.255	4.495	4.873
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	-8,1%	-20,4%	40,0%	-22,6%	5,6%	8,4%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	17,7%	14,9%	15,7%	14,0%	14,1%	14,6%
EPS (VND)	7.366	5.734	8.146	3.210	3.376	3.591

Nguồn: SAB, SSI Research

## KQKD Q4/2024

Tỷ đồng	4Q24	4Q23	YoY	3Q24	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q24	4Q23	3Q24	2023
Doanh thu thuần	8.933	8.520	4,8%	7.670	16,5%	93%				
Lợi nhuận gộp	2.499	2.456	1,8%	2.278	9,7%		28,0%	28,8%	29,7%	29,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.248	937	33,2%	1.237	0,9%		14,0%	11,0%	16,1%	13,3%
EBIT	1.244	1.257	-1,0%	1.477	-15,8%		13,9%	14,7%	19,3%	17,8%
EBITDA	1.381	1.406	-1,8%	1.614	-14,4%		15,5%	16,5%	21,0%	19,7%
Lợi nhuận trước thuế	1.239	1.249	-0,8%	1.471	-15,8%		13,9%	14,7%	19,2%	17,6%
Lợi nhuận ròng	991	967	2,5%	1.161	-14,7%	98%	11,1%	11,3%	15,1%	14,0%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	965	947	2,0%	1.119	-13,7%		10,8%	11,1%	14,6%	13,5%

Nguồn: SAB, SSI Research

Tỷ đồng	2024	2023	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2024	2023
Doanh thu thuần	31.872	30.461	4,6%	93%		
Lợi nhuận gộp	9.318	9.091	2,5%		29,2%	29,8%
Lợi nhuận hoạt động	5.704	4.063	40,4%		17,9%	13,3%
EBIT	5.675	5.421	4,7%		17,8%	17,8%
EBITDA	6.224	5.991	3,9%		19,5%	19,7%
Lợi nhuận trước thuế	5.647	5.370	5,2%		17,7%	17,6%
Lợi nhuận ròng	4.495	4.255	5,6%	98%	14,1%	14,0%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	4.330	4.118	5,2%		13,6%	13,5%

Nguồn: SAB, SSI Research

**Doanh thu cải thiện trong dịp Tết...** SAB công bố doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) trong Q4/2024 lần lượt đạt 8,93 nghìn tỷ đồng (+5% svck) và 991 tỷ đồng (+3% svck), thấp hơn ước tính LNST của chúng tôi (1,26 nghìn tỷ đồng). So với năm trước, doanh thu 120 ngày trước Tết cao hơn 5%, với hoạt động chi tiêu quảng cáo và khuyến mại mạnh mẽ hơn (chiếm 11,2% doanh thu thuần so với 10,6% trong Q4/2023). Doanh thu kênh hiện đại (siêu thị, cửa hàng tiện lợi,...) cũng cải thiện, nhưng kênh tiêu dùng tại chỗ (nhà hàng, khách sạn,...) chưa thấy hồi phục do sự tuân thủ quy định về vi phạm nồng độ cồn. Về cạnh tranh, Carlsberg ghi nhận doanh thu phân khúc phổ thông (bia Huda) có sự sụt giảm, trong khi phân khúc phổ thông của Heineken và Sabeco vẫn tăng. Bia Sài Gòn của Sabeco giữ vững danh hiệu bia được yêu thích nhất tại Việt Nam, với khoảng 33% thị phần.

**...Nhưng vẫn không đủ để đạt kế hoạch LNST cả năm.** Năm 2024, SAB ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 31,9 nghìn tỷ đồng (+5% svck) và 4,5 nghìn tỷ đồng (+6% svck) trong bối cảnh nghị định 100 vẫn còn chặt và cạnh tranh. Tuy nhiên, kết quả này thấp hơn 7% kỳ vọng về LNST của công ty (và chúng tôi). Lãi tiền gửi và lợi nhuận từ công ty liên kết thấp hơn ảnh hưởng xấu đến lợi nhuận của công ty mẹ trong năm 2024, mặc dù đã được bù đắp bởi việc thất chất chi tiêu quảng cáo và khuyến mại trong nửa đầu năm 2024. Nhìn chung, SAB ghi nhận LNST tăng 6% svck, với biên lợi nhuận ròng tăng nhẹ từ 14,0% lên 14,1%.

**Ban lãnh đạo kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện, nhân mạnh rủi ro giá nhôm tăng.** Trong khi giá đầu vào của mạch nha và hoa bia dự kiến giảm, công ty bày tỏ lo ngại đối với giá nguyên liệu nhôm. Mức thuế quan áp lên nhôm mới đây của Tổng thống Trump đã khiến cho việc dự báo giá nhôm khó đoán hơn. SAB thường chốt hợp đồng trong khoảng 6-12 tháng trong tương lai, nhưng gần đây công ty cố gắng chốt hợp đồng mua trong thời hạn ngắn hơn để có thể linh hoạt hơn. Tuy nhiên, công ty vẫn kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện trong những quý tới nhờ giảm hàng tồn kho có chi phí cao và việc hợp nhất với Sabibeco trong quý 1 ([xem tại báo cáo trước](#)).

Với việc siết chặt quy định để đảm bảo người dân sử dụng rượu bia có trách nhiệm, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sẽ gặp nhiều khó khăn hơn. Nghị định 168 (NĐ 168/2024/NĐ-CP), có hiệu lực từ 1/1/2025, tăng mức phạt đối với hành vi lái xe khi vi phạm nồng độ cồn. Ngoài ra, Nghị định này cũng bổ sung hình phạt bằng cách trừ điểm trên giấy phép lái xe của người vi phạm, khiến họ phải chờ từ 6-24 tháng trước khi có thể lấy lại giấy phép lái xe.

#### Bảng. Điểm thay đổi của Nghị định 168 so với Nghị định 100

Mức BAC	Ô tô		Xe máy	
	Mức phạt tăng	Số điểm trừ	Mức phạt tăng	Số điểm trừ
Dưới 0,05%	Không đổi	6	Không đổi	6
0,05-0,08%	11-12%	10	50-60%	10
Lớn hơn 0,08%	25-35%	12	25-35%	12

**Mức tăng thuế tiêu thụ đặc biệt có thể được thông qua vào tháng 5:** Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt (sửa đổi) dự kiến sẽ được thông qua tại kỳ họp thứ 9 của Quốc hội vào tháng 5/2025. Đối với mức thuế tiêu thụ đặc biệt hiện nay cho bia là 65%, các phương án bao gồm:

Phương án 1	Phương án 2: (kịch bản cơ sở)
Tăng 5%, có hiệu lực từ 1/1/2026, Sau đó tăng 5% mỗi năm đến khi đạt 90%	Tăng 15%, có hiệu lực từ 1/1/2026, Sau đó tăng 5% mỗi năm đến khi đạt 100%

Trong lúc đối mặt với nhiều khó khăn từ Nghị định 100 và 168 ([xem tại báo cáo trước](#)), mức tăng 15% thuế tiêu thụ đặc biệt có thể kìm hãm tăng trưởng đối với phân khúc bia phổ thông (vốn nhạy cảm với giá cả), và có thể sẽ thúc đẩy người tiêu dùng chuyển sang đồ uống không có cồn. Theo IWSR<sup>1</sup>, doanh thu/sản lượng bia không cồn tăng 6% trên toàn cầu trong năm 2023, trong khi rượu không cồn tăng 15%. Trong khi đó, sản lượng bia và rượu có cồn đi ngang svck.

#### Ước tính lợi nhuận

Chúng tôi hạ dự báo doanh thu thuần và NPATMI năm 2025 lần lượt xuống 33,3 nghìn tỷ đồng (+4,4% svck) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+6,4% svck). Chúng tôi đưa ra dự báo lợi nhuận năm 2025 thấp hơn 7% so với báo cáo trước, do chúng tôi đã giảm dự báo biên lợi nhuận từ 31% xuống 30,2% và tăng tỉ lệ chi phí quảng cáo và khuyến mại/doanh thu từ 12% lên 12,7%, bằng với mức 2024.

#### Bảng. Dự báo năm 2025 của chúng tôi

Tỷ đồng	2024	2025 mới	2025 cũ	YoY	Nhận xét
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>31.872</b>	<b>33.269</b>	<b>33.904</b>	<b>4,4%</b>	<b>Dự báo mới của chúng tôi giảm 2% do giả định bất lợi về ngành và tốc độ phục hồi chậm.</b>
Doanh thu bia	28.083	29.065	29.899	3,5%	Chúng tôi giả định sản lượng tăng 3,5% và giá bán không tăng.
Khác	3.790	4.203	4.005	10,9%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.318</b>	<b>10.051</b>	<b>10.314</b>	<b>7,9%</b>	<b>Chúng tôi giảm dự báo biên lợi nhuận gộp từ 31% xuống 30,2% nhưng vẫn cao hơn 100 điểm cơ bản so với năm 2024 do một phần giá nhóm tăng đã được bù đắp bởi việc giảm hàng tồn kho chi phí cao.</b>
Thu nhập tài chính ròng	1.042	974	1.071	-6,6%	Chúng tôi chưa bao gồm lãi/lỗ tài chính từ thương vụ sáp nhập với Sabibeco trong Q1/2025.
Chi phí tài chính	-4.042	-4.219	-4.102	4,4%	Chúng tôi tăng tỉ lệ chi phí quản lý và khuyến mại/doanh thu lên 12,7% bằng với mức 2024 (dự báo trước là 12%) do giả định cạnh tranh gay gắt.
Chi phí quản lý	-839	-876	-949	4,4%	
Lợi nhuận trước thuế	5.647	6.123	6.490	8,4%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.495</b>	<b>4.873</b>	<b>5.142</b>	<b>8,4%</b>	
<b>NPATMI</b>	<b>4.330</b>	<b>4.605</b>	<b>4.936</b>	<b>6,4%</b>	<b>Dự báo mới của chúng tôi giảm 7%.</b>

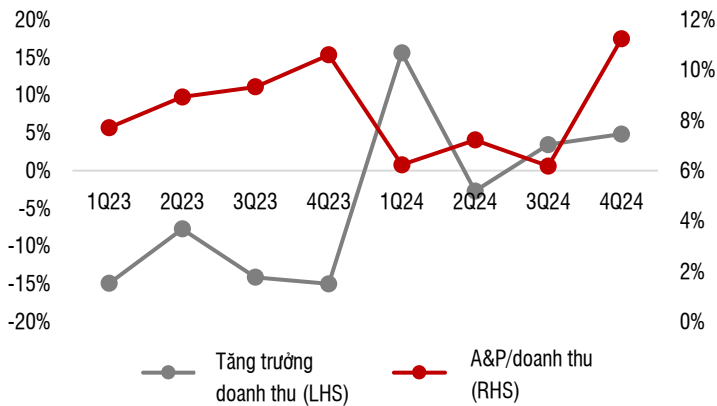
Nguồn: SSI Research

<sup>1</sup> IWSR is a global drinks data and insight provider.

## Định giá và luận điểm đầu tư

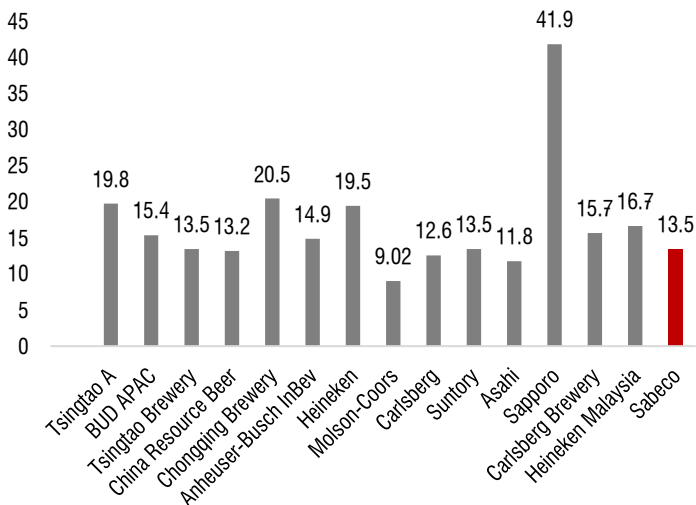
Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với SAB, do triển vọng còn nhiều khó khăn cho cả ngành nói chung và SAB nói riêng. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng xuống **58.000 đồng/cp** (từ 64.500 đồng/cp) dựa trên sự kết hợp giữa phương pháp DCF và phương pháp định giá P/E bằng mức trung bình các công ty cùng ngành trên toàn cầu là 16x, tương đương tiềm năng tăng giá là 10,6%. Tại mức giá 51.800 đồng/cp, SAB hiện đang giao dịch P/E ở mức 15x (2025F), thấp hơn một độ lệch chuẩn so với trung bình 2 năm quá khứ (19x). Tỷ lệ P/E trung bình của các công ty bia toàn cầu cũng đã sụt giảm so với cùng kỳ, hiện dao động trong khoảng 16-19x (xem tại hình 3).

Biểu đồ 1: Dấu hiệu phục hồi doanh số rõ hơn gần đây



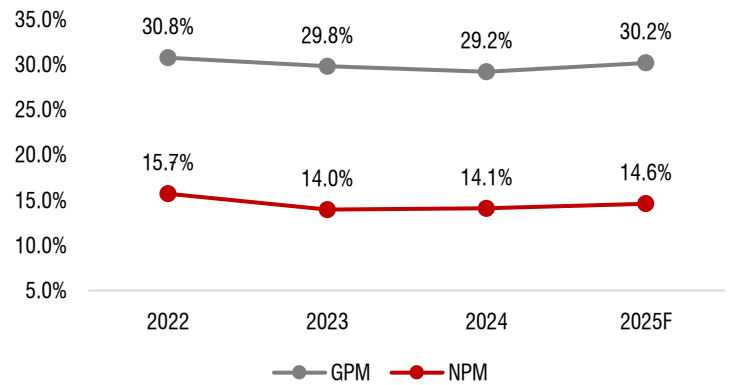
Nguồn: SAB

Biểu đồ 3: P/E dự phóng năm 2025 của các công ty bia trên thế giới (tính đến 18/2/2025)



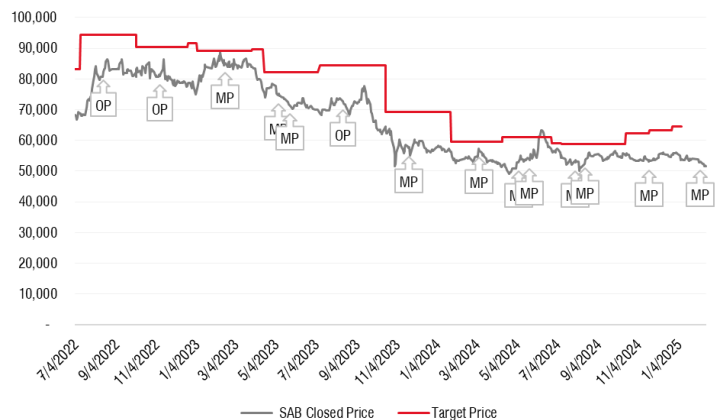
Source: Bloomberg, SSI tổng hợp

Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận gộp (GPM) và Biên lợi nhuận ròng (NPM) dự kiến vẫn có cải thiện



Nguồn: SAB, SSI ước tính

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
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.069	5.040	4.478	11.052
+ Đầu tư ngắn hạn	19.411	17.741	16.566	16.566
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	898	1.229	1.818	1.898
+ Hàng tồn kho	2.194	2.318	1.979	2.037
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	226	226	234
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>26.860</b>	<b>26.553</b>	<b>25.067</b>	<b>31.787</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	35	34	35
+ GTCL Tài sản cố định	4.455	3.970	3.593	3.324
+ Bất động sản đầu tư	153	279	268	264
+ Tài sản dài hạn dở dang	134	144	122	122
+ Đầu tư dài hạn	2.214	2.287	3.673	2.337
+ Tài sản dài hạn khác	611	788	683	706
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.605</b>	<b>7.503</b>	<b>8.373</b>	<b>6.789</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.439</b>	<b>38.575</b>
+ Nợ ngắn hạn	9.214	8.225	8.657	8.912
Trong đó: vay ngắn hạn	659	530	245	253
+ Nợ dài hạn	660	347	345	353
Trong đó: vay dài hạn	374	171	169	174
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>9.874</b>	<b>8.571</b>	<b>9.002</b>	<b>9.265</b>
+ 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	9.218	13.823
+ Quỹ khác	2.613	2.442	2.394	2.662
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>24.591</b>	<b>25.485</b>	<b>24.437</b>	<b>29.310</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.439</b>	<b>38.575</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.333	1.940	4.245	5.427
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.868	2.716	136	1.136
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.048	-3.685	-4.943	12
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>418</b>	<b>971</b>	<b>-562</b>	<b>6.574</b>
Tiền đầu kỳ	3.606	4.069	5.040	4.478
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.024</b>	<b>5.040</b>	<b>4.478</b>	<b>11.052</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,92	3,23	2,90	3,57
Hệ số thanh toán nhanh	2,65	2,92	2,64	3,31
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,55	2,77	2,43	3,10
Nợ ròng / EBITDA	-0,40	-0,62	-0,67	-1,11
Khả năng thanh toán lãi vay	150,69	107,95	206,74	205,83
Ngày phải thu	2,3	4,8	5,2	4,9
Ngày phải trả	38,9	44,8	41,4	42,1
Ngày tồn kho	29,1	38,5	34,8	31,6
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,71	0,75	0,73	0,76
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,29	0,25	0,27	0,24
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,40	0,34	0,37	0,32
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,03	0,02	0,01
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,01	0,01

Nguồn: SAB, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>34.979</b>	<b>30.461</b>	<b>31.872</b>	<b>33.269</b>
Giá vốn hàng bán	-24.208	-21.370	-22.554	-23.218
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10.771</b>	<b>9.091</b>	<b>9.318</b>	<b>10.051</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.091	1.433	1.067	1.011
Chi phí tài chính	-82	-73	-25	-37
Thu nhập từ các công ty liên kết	323	232	197	219
Chi phí bán hàng	-4.532	-4.479	-4.042	-4.219
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-741	-801	-839	-876
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.830</b>	<b>5.403</b>	<b>5.677</b>	<b>6.149</b>
Thu nhập khác	-16	-32	-30	-27
Lợi nhuận trước thuế	6.813	5.370	5.647	6.123
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.500</b>	<b>4.255</b>	<b>4.495</b>	<b>4.873</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.224</b>	<b>4.118</b>	<b>4.330</b>	<b>4.605</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	276	137	165	268
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	8.146	3.210	3.376	3.591
Giá trị sổ sách (VND)	36.084	18.878	18.153	21.743
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	2.500	3.500	0
EBIT	6.859	5.421	5.675	6.153
EBITDA	7.420	5.991	6.224	6.626
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	32,6%	-12,9%	4,6%	4,4%
EBITDA	35,8%	-19,3%	3,9%	6,5%
EBIT	39,8%	-21,0%	4,7%	8,4%
Lợi nhuận ròng	40,0%	-22,6%	5,6%	8,4%
Vốn chủ sở hữu	8,8%	3,6%	-4,1%	19,9%
Vốn điều lệ	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	13,0%	-1,2%	-1,8%	15,4%
<b>Định giá</b>				
PE	18,5	19,2	16,4	14,6
PB	4,2	3,3	3,1	2,4
Tỷ suất cổ tức	2,8	1,9	2,2	2,0
EV/EBITDA	2,3%	4,1%	6,3%	0,0%
EV/Doanh thu	10,0	9,5	8,1	6,9
	2,1	1,9	1,6	1,4
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	29,2%	30,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,7%	13,3%	14,6%	15,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,7%	14,0%	14,1%	14,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	13,0%	14,7%	12,7%	12,7%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,1%	2,6%	2,6%	2,6%
ROE	23,3%	17,0%	18,0%	18,1%
ROA	16,9%	12,4%	13,3%	13,5%
ROIC	22,7%	16,6%	17,7%	17,9%



## 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

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

#### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích

minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702