

**KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 183.800 Đồng/cp**

**Giá hiện tại: 127.000 Đồng/cp**

**Nguyễn Thị Phương**

[phuongnt1@ssi.com.vn](mailto:phuongnt1@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 688

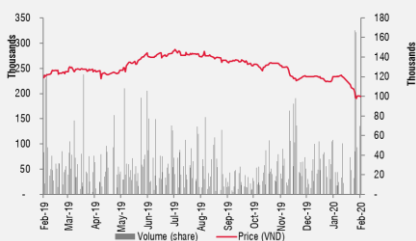
**Ngày 19/3/2020**

## HÀNG TIÊU DÙNG

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4.205
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	97.475
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	641
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	291/151
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	50.116
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,42
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	9,79
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	63,35
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	36
Tỷ lệ sở hữu BLEĐ (%)	N.a

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Thông tin cơ bản về công ty

Sabeco là công ty sản xuất bia hàng đầu Việt Nam với 25 công ty con và 19 công ty liên kết. Sabeco có 25 nhà máy bia trên cả nước với tổng công suất hàng năm là 2.000 triệu lít. Công suất đạt ~100% năm 2018. Sabeco có 10 công ty thương mại phụ trách 600 nhà phân phối sản phẩm khắp Việt Nam. Sản phẩm cũng có mặt tại 100.000 điểm bán hàng. Công ty cũng xuất khẩu sang 30 nước nhưng xuất khẩu chỉ chiếm một phần nhỏ doanh thu.

## CẬP NHẬT CÔNG TY

### Định giá hấp dẫn

Tính đến ngày 11/3, Việt Nam xác nhận có tổng cộng 38 trường hợp nhiễm Covid-19. Mặc dù khó có thể định lượng chính xác tác động của dịch bệnh, chúng tôi có thể dễ dàng nhận thấy dịch bệnh cùng với Nghị định 100 đã làm giảm nhu cầu bia trên diện rộng. Cụ thể, doanh thu tại các nhà hàng đã bị ảnh hưởng do các biện pháp ngăn chặn virus. Người dân ngày càng có xu hướng tránh xa những nơi tụ họp đông người do lo ngại lây lan virus, do đó ngành du lịch đã bị suy giảm đáng kể.

Trong báo cáo trước, ban đầu chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ của SAB năm 2020 giảm -3% YoY khi ghi nhận một phần tác động từ quy định nghiêm ngặt mới về cầm lái xe khi say rượu. Cùng với sự bùng phát coronavirus hiện tại ở Việt Nam, chúng tôi cho rằng tác động bất lợi thậm chí ngày càng gia tăng do sự lây lan của virus trên toàn cầu, cùng với kì vọng thu nhập khả dụng giảm trong tương lai.

Assumption	Sản lượng tiêu thụ 2020	Doanh thu thuần (tỷ đồng)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Giá mục tiêu
Kịch bản tốt nhất Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -20%. Dịch bệnh được kiểm soát/ kết thúc tại Việt Nam vào giữa Q2/2020 và người tiêu dùng nhanh chóng thích nghi với quy định nghiêm ngặt mới (nghị định 100). Tiêu thụ tại các nhà hàng phục hồi, nhưng vẫn giảm -5% YoY trong nửa cuối năm 2020.	-12%	33.510	4.950	188.000
Kịch bản cơ sở Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -20% do tác động của đợt bùng phát SAR-COV 2 và Nghị định 100. Dịch bệnh được kiểm soát vào cuối quý 2. Người tiêu dùng dần thích nghi với quy định mới. Sản lượng tiêu thụ giảm -10% YoY trong nửa cuối năm 2020.	-15%	32.510	4.836	183.800
Kịch bản xấu nhất Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -25%. Sản lượng tiêu thụ nửa cuối năm 2020 ước tính giảm -15% do tiêu thụ chậm các sản phẩm chứa cồn.	-20%	30.874	4.425	156.000

Với mức giá hiện tại là 127.000 đồng, SAB đang giao dịch ở mức PE 2020 và 2021 lần lượt là 18,6 lần và 17 lần, và EV/EBITDA 2020 và 2021 lần lượt là 9,8 lần và 9 lần theo dự báo kịch bản cơ sở của chúng tôi. Áp dụng PE mục tiêu là 27 lần cho EPS 2020 của chúng tôi nhờ vào các yếu tố cơ bản tốt hơn so với các đối thủ, giá mục tiêu 1 năm mới là 183.800 đồng (điều chỉnh từ 214.400 đồng), +44,7% so với giá hiện tại, do đó chúng tôi xếp hạng KHẢ QUAN cho SAB (từ Phù hợp Thị trường).

**Rủi ro giảm giá:** Chi phí malt và hops nhập khẩu kém thuận lợi, sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến và cạnh tranh tăng từ các đối thủ trong ngành

## Tin cập nhật

Tính đến ngày 11/3, Việt Nam xác nhận có tổng cộng 38 trường hợp nhiễm Covid-19. Mặc dù khó có thể định lượng chính xác tác động của dịch bệnh, chúng tôi dễ dàng nhận thấy dịch bệnh cùng với Nghị định 100 đã làm giảm nhu cầu tiêu thụ bia trên diện rộng.

Cụ thể, doanh thu tại các nhà hàng đã bị ảnh hưởng do các biện pháp ngăn ngừa và kiểm soát virus. Người dân ngày càng có xu hướng tránh xa những nơi tụ họp đông người do lo ngại lây lan virus. Cần lưu ý rằng **doanh thu ngành bia tại các nhà hàng chiếm khoảng 70% về tổng sản lượng tiêu thụ và 76% về giá trị** theo ước tính của Euromonitor. Do đó, các hãng bia sẽ phải đối mặt với sản lượng tiêu thụ giảm trong quý 1, và thậm chí tiếp diễn trong quý 2.

Trong báo cáo trước, ban đầu chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ năm 2020 của SAB giảm -3% YoY khi ghi nhận một phần tác động từ quy định nghiêm ngặt mới về cấm lái xe khi sử dụng thức uống có cồn. Cùng với sự bùng phát coronavirus hiện tại ở Việt Nam, chúng tôi cho rằng tác động bất lợi thậm chí ngày càng gia tăng do sự lây lan của virus SAR-COV 2 trên toàn cầu, cùng với ước tính thu nhập khả dụng. Theo công bố của ban quản lý của CTCP Bia - Nước giải khát Sài Gòn - Tây Đô (STD) trên phương tiện truyền thông, sản lượng tiêu thụ trong hai tháng đầu năm của STD đã giảm khoảng -55% YoY (hiện tại SAB nắm giữ 14,4% cổ phần của STD). Còn theo báo cáo của Bộ Công Thương, tổng sản lượng sản xuất trong 2 tháng đã giảm -10% YoY, đạt 634 triệu lít.

## Điều chỉnh giảm ước tính sản lượng tiêu thụ bia

Từ những lý do trên, chúng tôi đưa ra 3 kịch bản cho SAB. Giả định của chúng tôi chủ yếu dựa trên thời điểm dịch bệnh đã kết thúc ở Việt Nam và người tiêu dùng dần dần thích nghi với luật lái xe mới, như đã đề cập ở trên. Mặt khác, chúng tôi tiếp tục tin tưởng vào các giải pháp tiết kiệm chi phí và cải thiện lợi nhuận của Sabeco, điều này có thể hỗ trợ phần nào cho lợi nhuận của công ty trước xu hướng giảm doanh thu trong năm 2020.

Ba kịch bản của chúng tôi về sản lượng tiêu thụ năm 2020 của SAB và các giả định cho từng kịch bản như sau:

	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	Giả định
<b>Kịch bản tốt nhất</b>	-20%	-20%	-5%	-5%	-12,2%	Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -20%. Dịch bệnh được kiểm soát/ kết thúc tại Việt Nam vào giữa Q2/2020 và người tiêu dùng nhanh chóng thích nghi với quy định nghiêm ngặt mới (nghị định 100). Tiêu thụ tại các nhà hàng phục hồi, nhưng vẫn giảm -5% YoY trong nửa cuối năm 2020
<b>Kịch bản cơ sở</b>	-20%	-20%	-10%	-10%	-14,8%	Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -20% do tác động của đợt bùng phát SAR-COV 2 và Nghị định 100. Dịch bệnh được kiểm soát vào cuối quý 2. Người tiêu dùng dần thích nghi với quy định mới. Sản lượng tiêu thụ giảm -10% YoY trong nửa cuối năm 2020.
<b>Kịch bản xấu nhất</b>	-25%	-25%	-15%	-15%	-19,8%	Sản lượng tiêu thụ 6T2020 ước tính giảm -25%. Sản lượng tiêu thụ nửa cuối năm 2020 ước tính giảm -15% do tiêu thụ chậm các sản phẩm chứa cồn.

Chúng tôi điều chỉnh ước tính lợi nhuận của SAB năm 2020 theo kịch bản tốt nhất, kịch bản cơ sở và kịch bản xấu nhất như sau:

Tỷ đồng (trừ EPS)	2019	2020	%YoY
<b>Kịch bản tốt nhất</b>			
Doanh thu thuần	37,899	33,510	-11.6%
Lợi nhuận ròng	5,370	4,950	-7.8%
EPS (VND)	7,477	6,966	-6.8%
<b>Kịch bản cơ sở</b>			
Doanh thu thuần	37,899	32,510	-14.2%
Lợi nhuận ròng	5,370	4,836	-9.9%
EPS (VND)	7,477	6,806	-9.0%
<b>Kịch bản xấu nhất</b>			
Doanh thu thuần	37,899	30,874	-18.5%
Lợi nhuận ròng	5,370	4,425	-17.6%
EPS (VND)	7,477	6,228	-16.7%

Nguồn: SSI ước tính

### Kịch bản chi tiết:

**Trong kịch bản cơ sở**, dịch COVID-19 sẽ kết thúc vào cuối Q2/2020. Do đó, sản lượng tiêu thụ giảm -20% YoY trong 6T2020 do tác động bất lợi của virus corona cũng như Nghị định 100. Trong nửa cuối năm 2020, tình hình vẫn bị ảnh hưởng bởi Nghị định 100 – sản lượng tiêu thụ giảm -10% YoY. Thông thường, quý 2 và quý 3 là mùa cao điểm trong năm của ngành bia nhưng điều này có thể khác trong năm nay. Các gia đình có thể hoãn các chuyến du lịch vào kỳ nghỉ hè năm nay, do con của họ sẽ tiếp tục đi học sau một thời gian nghỉ dài. Thu nhập khả dụng giảm trong ngắn hạn tác động tiêu cực đến toàn bộ nền kinh tế, đồng thời ảnh hưởng đến doanh thu bán bia. Sản lượng tiêu thụ bia của SAB giảm -14,8% YoY trong năm. Giá bán trung bình có thể không tăng trong năm nay do không thay đổi cơ cấu sản phẩm cũng như tăng giá bán.

Doanh thu thuần giảm -14,2% YoY, đạt 32.510 tỷ đồng vào cuối năm 2020. Doanh thu bao bì vật tư giảm -8% YoY. Một loạt giải pháp cải thiện kinh doanh của SAB gần đây (cải thiện kho xưởng, chuỗi cung ứng, sử dụng năng lượng mặt trời) và xu hướng giá nguyên liệu đầu vào thuận lợi, thúc đẩy cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp trong năm. Nhìn chung, tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính tăng 60 bps lên 25,8%. Tỷ lệ chi phí SG&A/ doanh thu ở mức 10,9% theo dự báo của chúng tôi và cao hơn một chút so với năm 2019 khi chi phí marketing tương đương năm 2019 để duy trì thị phần. Lợi nhuận ròng ước tính đạt 4.836 tỷ đồng (-9,9% YoY).

Đối với kịch bản này, doanh thu thuần ước tính đạt 35,19 nghìn tỷ đồng (+ 8,2% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ bia tăng 6,5% YoY và giá bán trung bình tăng 2%. Lợi nhuận ròng ước tính đạt 5.289 tỷ đồng (+ 9,4% YoY). EPS năm 2020 và 2021 ở mức 7.026 đồng và 7.716 đồng sau khi đã phân bổ 5% lợi nhuận ròng cho quỹ khen thưởng phúc lợi.

**Trong kịch bản tốt nhất của chúng tôi**, dịch bệnh sẽ được kiểm soát/ kết thúc tại Việt Nam vào giữa quý 2. Các thói quen sinh hoạt hàng ngày của người dân trở lại bình thường, và niềm tin người tiêu dùng nhanh chóng thích nghi với quy định nghiêm ngặt mới về cầm lái xe khi sử dụng đồ uống có cồn. Do đó, tiêu dùng tại nhà hàng phục hồi và chỉ giảm -5% trong nửa cuối 2020 sau khi giảm -20% YoY trong 6T2020. Doanh thu thuần năm 2020 đạt 33,51 nghìn tỷ đồng, (-11,6% YoY), trong khi lợi nhuận ròng 2020 giảm -7,8% YoY, đạt 4,95 nghìn tỷ đồng. Năm 2021, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của SAB ước tính đạt 36.081 tỷ đồng (+7,7% YoY) và 5,39 nghìn tỷ đồng (+8,9% YoY). EPS 2020 và 2021 ở mức 6.966 đồng và 7.585 đồng.

**Trong kịch bản xấu nhất của chúng tôi**, dịch bệnh vẫn chưa được kiểm soát vào cuối quý 2. Niềm tin người tiêu dùng giảm mạnh. Tổng sản lượng tiêu thụ bia giảm -25% YoY trong 6T2020 và -15% trong nửa cuối 2020. Doanh thu thuần của SAB đạt 30.874 tỷ đồng (-18,5% YoY), trong khi lợi nhuận ròng đạt 4.425 tỷ đồng (-17,6% YoY). Năm 2021, doanh thu và lợi nhuận ròng của SAB đạt 32.939 tỷ đồng (+ 9,9% YoY) và 5.007 tỷ đồng (+ 13,2% YoY). EPS 2020 và 2021 ở mức 6.228 đồng và 7.047 đồng.

### Khuyến nghị

Chúng tôi nhận thấy sự bùng phát của virus corona đều tác động đến lượng tiêu thụ bia trong các kịch bản với các mức độ khác nhau. Virus có khả năng lây lan ở nhiều quốc gia khác. Sự kiện này khiến cho việc định lượng và dự báo mức độ tổn hại trở nên khó khăn, nhưng việc phân tích các kịch bản giúp chúng tôi để hình dung được hệ quả. Về dài hạn, dù đối với kịch bản nào, chúng tôi cho rằng tiêu thụ bia sẽ phục hồi trở lại tốc độ tăng trưởng bình thường khi người tiêu dùng thay đổi thói quen để thích nghi với quy định mới, cũng như niềm tin của người tiêu dùng hồi phục khi dịch bệnh kết thúc. Chúng tôi cũng cho rằng SAB sẽ tập trung theo đuổi tái cấu trúc công ty nhanh chóng cho dù ở kịch bản nào. Ưu tiên hàng đầu là một giải pháp giúp công ty tiên về phía trước để tiếp tục đạt tỷ suất lợi nhuận cao, cạnh tranh vị trí tốt nhất trong ngành.

Với mức giá hiện tại là 127.000 đồng, SAB đang giao dịch ở mức PE 2020 và 2021 lần lượt là 18,6 lần và 17 lần, và EV/EBITDA 2020 và 2021 lần lượt là 9,8 lần và 9 lần theo dự báo kịch bản cơ sở của chúng tôi. Con số này thấp hơn so với PE và EV/EBITDA trung bình các công ty cùng ngành năm 2020 là 25,4 lần và 15 lần. Áp dụng

PE mục tiêu là 27 lần cho EPS 2020 của chúng tôi nhờ vào các yếu tố cơ bản tốt hơn so với các đối thủ, giá mục tiêu 1 năm mới là 183.800 đồng (điều chỉnh từ 214.400 đồng), +44,7% so với giá hiện tại, do đó chúng tôi xếp hạng KHẢ QUAN cho SAB (từ Phù hợp Thị trường). Đối với các kịch bản xấu nhất và tốt nhất, giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng là 156.000 đồng (+2,6% so với giá hiện tại) và 188.000 đồng (+23,7% so với giá hiện tại). Dựa vào các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm giá cho SAB không còn nhiều ở mức giá hiện tại. Trong ngắn hạn, chúng tôi vẫn nhận thấy một số yếu tố bất ổn nhưng vẫn còn cơ hội đầu tư dài hạn hơn. Mặc dù vậy, chúng tôi sẽ theo dõi chặt chẽ các đề xuất đối với quy định cấm lái xe khi sử dụng rượu/bia, do SAB vẫn kỳ vọng quy định sẽ bớt nghiêm ngặt và tương tự như các quy định ở một số nước.

	Kịch bản tốt nhất	Kịch bản cơ sở	Kịch bản xấu nhất
PE mục tiêu	27	27	25
Giá mục tiêu	188.000	183.800	156.000
% tăng so với giá hiện tại	23,7%	21%	2,6%

**Yếu tố tác động tăng:** Nhu cầu tăng mạnh hơn mong đợi đối với các sản phẩm bia của SAB.

**Rủi ro giảm giá:** Chi phí malt và hops nhập khẩu kém thuận lợi, sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến và cạnh tranh tăng từ các đối thủ trong ngành

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2018	2019	2020F	2021F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4,467	4,116	4,476	5,216
+ Đầu tư ngắn hạn	7,544	12,393	12,981	14,472
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	766	569	488	528
+ Hàng tồn kho	1,814	1,967	1,675	1,811
+ Tài sản ngắn hạn khác	99	120	102	110
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>14,690</b>	<b>19,165</b>	<b>19,722</b>	<b>22,138</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	6	9	8	8
+ GTCL Tài sản cố định	4,567	4,685	4,554	4,394
+ Bất động sản đầu tư	55	58	56	54
+ Tài sản dài hạn dở dang	144	308	308	308
+ Đầu tư dài hạn	2,119	2,163	2,163	2,163
+ Tài sản dài hạn khác	786	574	491	531
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7,677</b>	<b>7,798</b>	<b>7,579</b>	<b>7,458</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>22,367</b>	<b>26,962</b>	<b>27,301</b>	<b>29,596</b>
+ Nợ ngắn hạn	5,926	6,088	5,183	5,605
Trong đó: vay ngắn hạn	594	561	477	516
+ Nợ dài hạn	329	798	642	683
Trong đó: vay dài hạn	15	494	362	392
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6,255</b>	<b>6,886</b>	<b>5,825</b>	<b>6,288</b>
+ Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413
+ Thặng dư vốn cổ phần	3	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7,474	11,232	12,344	13,861
+ Quý khác	2,222	2,432	2,720	3,034
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>16,112</b>	<b>20,076</b>	<b>21,476</b>	<b>23,308</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>22,367</b>	<b>26,962</b>	<b>27,301</b>	<b>29,596</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4,485	5,008	4,282	4,378
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-311	-4,106	-500	-500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-4,005	-1,247	-3,422	-3,138
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>169</b>	<b>-346</b>	<b>360</b>	<b>740</b>
Tiền đầu kỳ	4,269	4,467	4,116	4,476
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4,438</b>	<b>4,121</b>	<b>4,476</b>	<b>5,216</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2.48	3.15	3.80	3.95
Hệ số thanh toán nhanh	2.16	2.81	3.46	3.61
Hệ số thanh toán tiền mặt	2.03	2.71	3.37	3.51
Nợ ròng / EBITDA	-0.61	-0.47	-0.50	-0.54
Khả năng thanh toán lãi vay	153.94	179.93	111.81	113.09
Ngày phải thu	2.1	1.9	1.6	1.5
Ngày phải trả	26.5	28.7	34.0	30.1
Ngày tồn kho	25.0	24.3	27.5	24.4
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.72	0.74	0.79	0.79
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.28	0.26	0.21	0.21
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0.39	0.34	0.27	0.27
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.04	0.05	0.04	0.04
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0.04	0.03	0.02	0.02

Nguồn: SAB, SSI dự báo

VND Billion	2018	2019	2020F	2021F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>35,949</b>	<b>37,899</b>	<b>32,510</b>	<b>35,187</b>
Giá vốn hàng bán	-27,864	-28,348	-24,136	-26,100
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8,084</b>	<b>9,551</b>	<b>8,374</b>	<b>9,087</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	630	890	881	958
Chi phí tài chính	-75	-93	-62	-67
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2,731	-3,003	-2,622	-2,768
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-913	-1,048	-906	-981
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>5,351</b>	<b>6,675</b>	<b>6,019</b>	<b>6,584</b>
Thu nhập khác	39	12	26	28
Lợi nhuận trước thuế	5,390	6,686	6,045	6,612
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4,403</b>	<b>5,370</b>	<b>4,836</b>	<b>5,290</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>4,177</b>	<b>5,053</b>	<b>4,594</b>	<b>5,025</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	225	317	242	264
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	6,190	7,477	6,806	7,445
Giá trị sổ sách (VND)	23,463	29,325	31,131	33,575
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	5,000	5,000	5,000	5,000
EBIT	5,426	6,724	6,100	6,671
EBITDA	6,060	7,371	6,733	7,333
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	5.1%	5.4%	-14.2%	8.2%
EBITDA	-10.1%	21.6%	-8.7%	8.9%
EBIT	-11.3%	23.9%	-9.3%	9.4%
Lợi nhuận ròng	-11.0%	22.0%	-9.9%	9.4%
Vốn chủ sở hữu	11.7%	24.6%	7.0%	8.5%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	1.6%	20.5%	1.3%	8.4%
<b>Định giá</b>				
PE	43.2	30.5	22.3	20.4
PB	11.4	7.8	4.9	4.5
Giá/Doanh thu	4.8	3.9	3.0	2.8
Tỷ suất cổ tức	1.9%	2.2%	3.3%	3.3%
EV/EBITDA	26.4	17.7	12.2	11.2
EV/Doanh thu	4.5	3.5	2.5	2.3
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	22.5%	25.2%	25.8%	25.8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	13.3%	15.5%	16.0%	16.2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	12.2%	14.2%	14.9%	15.0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7.6%	7.9%	8.1%	7.9%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
ROE	28.8%	29.7%	23.3%	23.6%
ROA	19.8%	21.8%	17.8%	18.6%
ROIC	27.8%	28.5%	22.5%	22.9%

## 1. KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## 2. THÔNG TIN LIÊN HỆ

Hoàng Việt Phương	Giám đốc Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:phuonghv@ssi.com.vn">phuonghv@ssi.com.vn</a>
Phạm Lưu Hưng	Phó GD Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:hungpl@ssi.com.vn">hungpl@ssi.com.vn</a>
Phạm Huyền Trang	Phó GD Trung tâm phân tích và Tư vấn đầu tư	<a href="mailto:trangph@ssi.com.vn">trangph@ssi.com.vn</a>
Nguyễn Thị Phương	Chuyên viên phân tích	<a href="mailto:phuongnt1@ssi.com.vn">phuongnt1@ssi.com.vn</a>