

## KHẢ QUAN – Giá mục tiêu 1 năm: 188.000 đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 10/5/2022): 164.900 đồng/cp

**Trần Thùy Trang, ACA**

[trangtt2@ssi.com.vn](mailto:trangtt2@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8705

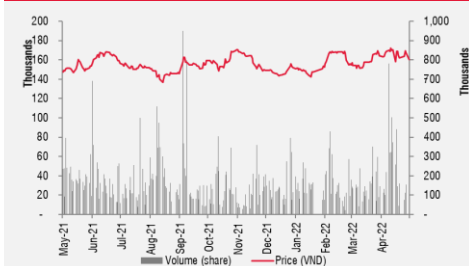
Ngày 11/5/2022

**NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4.602
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	105.619
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	641
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	181,4/139,8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	183.261
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,31
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	29,98
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	62,68
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	36

### Biên 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 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 2.000 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.

## Khởi đầu thuận lợi

**Lượng điểm đầu tư:** SAB ghi nhận KQKD Q1/2022 đáng khích lệ, với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đều tăng 25% so với cùng kỳ. Việc mở rộng thị phần của công ty cũng rất đáng khích lệ, cũng như việc mở cửa trở lại nền kinh tế đã giúp SAB phục hồi mặc dù cạnh tranh gay gắt. Chúng tôi giữ nguyên ước tính với doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2022 lần lượt là 32 nghìn tỷ đồng (+21,6% so với cùng kỳ) & 4,7 nghìn tỷ đồng (+19,6% so với cùng kỳ). Chúng tôi cũng duy trì giá mục tiêu 1 năm là **188.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 14%), cũng như khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu SAB.

(tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	34.193	35.949	37.899	27.961	26.374	32.069
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	4.949	4.403	5.370	4.937	3.929	4.701
Tăng trưởng LN ròng (%)	9,5%	-11,0%	22,0%	-8,1%	-20,4%	19,6%
EPS (VND)	6.915	6.143	7.477	7.133	5.502	6.650
ROE (%)	37,0%	28,8%	29,7%	23,9%	17,9%	19,8%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,4%	1,9%	1,5%	1,8%	2,3%	2,1%
Nợ/VCSH	0,05	0,04	0,05	0,05	0,03	0,05
P/E (x)	36,05	43,55	30,49	27,34	27,44	24,8
P/B (x)	11,95	11,4	7,78	6,27	4,56	4,55
EV/EBITDA (x)	22,21	26,42	17,74	15,68	14,08	13,08

Nguồn: SAB, SSI Research

## Kết quả kinh doanh Q1/2022

(tỷ đồng)	1Q22	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q22	1Q21	4Q21	2021
Doanh thu thuần	7.306	5.861	24,7%	9.004	-18,9%	21%				
Lợi nhuận gộp	2.177	1.712	27,2%	2.492	-12,6%		29,8%	29,2%	27,7%	28,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.323	935	41,5%	1.509	-12,3%		18,1%	16,0%	16,8%	15,1%
EBIT	1.543	1.217	26,8%	1.734	-11,0%		21,1%	20,8%	19,3%	18,6%
EBITDA	1.691	1.361	24,3%	1.868	-9,5%		23,2%	23,2%	20,8%	20,7%
Lợi nhuận trước thuế	1.532	1.231	24,4%	1.723	-11,1%		21,0%	21,0%	19,1%	18,4%
Lợi nhuận ròng	1.236	986	25,3%	1.400	-11,7%	27%	16,9%	16,8%	15,5%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.171	921	27,1%	1.314	-10,9%		16,0%	15,7%	14,6%	13,9%

Nguồn: SAB, SSI Research

SAB công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (+24,7% so với cùng kỳ) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+25,4% so với cùng kỳ). Nếu chúng tôi không tính đến các khoản bất thường trong Q1/2021, thì lợi nhuận ròng sẽ đạt mức tăng trưởng hơn 49%. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 29,2% trong Q1/2021 lên 29,8% trong Q1/2022 do các đợt tăng giá gần đây, cơ cấu doanh thu cải thiện và các sáng kiến cắt giảm chi phí hiệu quả. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu giảm đáng kể từ 17,3% trong Q1/2021 xuống 12,6% trong Q1/2022, do hầu hết chi phí quảng cáo và khuyến mại liên quan đến mùa Tết đã được ghi nhận trước đó trong Q4/2021. SAB chỉ mới thực hiện lại chương trình quảng cáo cho Saigon Special vào đầu tháng 4.

**Tăng giá:** Đã có 2 đợt tăng giá lớn ở tất cả các thương hiệu của công ty trong 6 tháng qua (tháng 12/2021 và giai đoạn tháng 3 đến tháng 4/2022). Tuy nhiên, mức tăng vẫn dưới 10%, nhưng cao hơn đáng kể so với mức tăng trước đó (khoảng 2% -3% đối với một số thương hiệu) do áp lực chi phí. Tất cả các công ty lớn khác cũng đã tăng giá. Do nguyên liệu thô trong năm đã được đảm bảo, nên ban lãnh đạo tin tưởng rằng công ty có thể duy trì biên lợi nhuận gộp hiện tại trong thời gian còn lại của năm, cao hơn mức biên lợi nhuận gộp trước Covid.

**Kế hoạch năm 2022:** Kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 34,8 nghìn tỷ đồng (+32% so với cùng kỳ) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+17% so với cùng kỳ), phù hợp với ước tính lợi nhuận ròng của chúng tôi. Biên lợi nhuận ròng mục tiêu là 13,2%, thấp hơn biên lợi nhuận năm 2021 là 14,9%.

**Mở rộng nhà máy:** SAB đã hoàn thành việc mở rộng 2 nhà máy: (i) Nhà máy bia Lâm Đồng, công suất 100 triệu lít/năm; và (ii) Nhà máy bia Quảng Ngãi, công suất 250 triệu lít/năm (tăng gấp đôi công suất trước đây). Chúng tôi tin rằng việc mở rộng này sẽ đáp ứng được mức tăng trưởng dự kiến trong 2 năm tới. Tổng công suất của SAB là hơn 2 tỷ lít/năm. Tuy nhiên, trong suốt 2 năm qua, các nhà máy đều hoạt động ở mức 60 - 80% công suất thiết kế do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

**Thị phần:** SAB đã giành thêm được thị phần trong năm qua nhờ có thương hiệu và chất lượng sản phẩm được cải thiện. Ngoài ra, trong 2 năm chịu tác động của dịch Covid-19 vừa qua, phân khúc bia phổ thông đạt tăng trưởng tốt trong khi phân khúc bia cao cấp giảm xuống.

## Luận điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2022 lần lượt là 32 nghìn tỷ đồng (+21,6% so với cùng kỳ) và 4,7 nghìn tỷ đồng (+19,6% so với cùng kỳ). Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm đối với cổ phiếu SAB là **188.000 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 14%), dựa trên P/E mục tiêu là 28x và phương pháp DCF. Do đó, chúng tôi lập lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu, vì SAB là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi khi nền kinh tế mở cửa trở lại. Ở mức giá hiện tại là 164.900 đồng/cổ phiếu, SAB đang giao dịch ở mức P/E 2022 là 24,8x và EV/EBITDA là 13,1x, thấp hơn mức trung bình lịch sử lần lượt là 32,8x và 19,2x.

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.116	2.726	3.606	4.829
+ Đầu tư ngắn hạn	12.393	14.547	16.991	16.991
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	569	591	468	553
+ Hàng tồn kho	1.967	1.447	1.668	1.743
+ Tài sản ngắn hạn khác	120	202	143	234
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>19.165</b>	<b>19.513</b>	<b>22.877</b>	<b>24.350</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	9	12	13	14
+ GTCL Tài sản cố định	4.685	4.875	4.402	4.225
+ Bất động sản đầu tư	58	65	41	40
+ Tài sản dài hạn dở dang	308	28	551	551
+ Đầu tư dài hạn	2.163	2.351	2.125	2.010
+ Tài sản dài hạn khác	574	531	478	614
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.798</b>	<b>7.862</b>	<b>7.610</b>	<b>7.454</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26.962</b>	<b>27.375</b>	<b>30.487</b>	<b>31.805</b>
+ Nợ ngắn hạn	6.088	5.173	7.258	6.018
Trong đó: vay ngắn hạn	561	449	322	522
+ Nợ dài hạn	798	987	634	913
Trong đó: vay dài hạn	494	526	341	612
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.886</b>	<b>6.160</b>	<b>7.892</b>	<b>6.931</b>
+ Vốn góp	6.413	6.413	6.413	6.413
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.232	12.374	13.656	15.632
+ Quý khác	2.432	2.428	2.526	2.829
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>20.076</b>	<b>21.215</b>	<b>22.595</b>	<b>24.873</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>26.962</b>	<b>27.375</b>	<b>30.487</b>	<b>31.805</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	5.005	4.194	3.543	3.385
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-4.109	-1.601	-1.245	-390
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-1.247	-3.982	-1.418	-1.773
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-352</b>	<b>-1.390</b>	<b>880</b>	<b>1.222</b>
Tiền đầu kỳ	4.467	4.116	2.726	3.606
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.116</b>	<b>2.726</b>	<b>3.606</b>	<b>4.829</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,15	3,77	3,15	4,05
Hệ số thanh toán nhanh	2,81	3,45	2,9	3,72
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,71	3,34	2,84	3,63
Nợ ròng / EBITDA	-0,47	-0,36	-0,43	-0,51
Khả năng thanh toán lãi vay	179,93	96,98	100,65	86,37
Ngày phải thu	1,9	1,5	1,2	1
Ngày phải trả	28,7	38,3	39,4	34,8
Ngày tồn kho	24,3	32	30,3	27,5
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,77	0,74	0,78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,23	0,26	0,22
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,34	0,29	0,35	0,28
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,05	0,03	0,05
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,01	0,02

Nguồn: SAB, SSI ước tính

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>37.899</b>	<b>27.961</b>	<b>26.374</b>	<b>32.069</b>
Giá vốn hàng bán	-28.348	-19.460	-18.765	-22.641
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>9.551</b>	<b>8.501</b>	<b>7.609</b>	<b>9.429</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	890	974	1.120	992
Chi phí tài chính	-93	-105	-23	-75
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-3.003	-2.859	-3.500	-3.986
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.048	-702	-598	-770
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.675</b>	<b>6.076</b>	<b>4.780</b>	<b>5.785</b>
Thu nhập khác	12	35	77	26
Lợi nhuận trước thuế	6.686	6.112	4.857	5.811
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.370</b>	<b>4.937</b>	<b>3.929</b>	<b>4.701</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.053</b>	<b>4.723</b>	<b>3.677</b>	<b>4.442</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	317	213	252	259
EPS cơ bản (VND)	7.477	7.133	5.502	6.650
Giá trị sổ sách (VND)	29.325	31.094	33.092	36.242
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	3.500	3.500	3.500
EBIT	6.724	6.175	4.906	5.879
EBITDA	7.371	6.769	5.463	6.562
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	5,4%	-26,2%	-5,7%	21,6%
EBITDA	21,6%	-8,2%	-19,3%	20,1%
EBIT	23,9%	-8,2%	-20,6%	19,8%
Lợi nhuận ròng	22,0%	-8,1%	-20,4%	19,6%
Vốn chủ sở hữu	24,6%	5,7%	6,5%	10,1%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	20,5%	1,5%	11,4%	4,3%
<b>Định giá</b>				
PE	30,5	27,3	27,4	24,8
PB	7,8	6,3	4,6	4,5
Giá/Doanh thu	3,9	4,5	3,7	3,3
Tỷ suất cổ tức	1,50%	1,80%	2,30%	2,10%
EV/EBITDA	17,7	15,7	14,1	13,1
EV/Doanh thu	3,5	3,8	2,9	2,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25,2%	30,4%	28,8%	29,4%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,5%	18,6%	15,1%	15,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,2%	17,7%	14,9%	14,7%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	7,9%	10,2%	13,3%	12,4%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,8%	2,5%	2,3%	2,4%
ROE	29,7%	23,9%	17,9%	19,8%
ROA	21,8%	18,2%	13,6%	15,1%
ROIC	28,5%	23,0%	17,5%	19,3%

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.150	3.293	3.606	3.250
+ Đầu tư ngắn hạn	15.291	15.359	16.991	16.380
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	646	689	468	685
+ Hàng tồn kho	1.644	1.376	1.668	1.961
+ Tài sản ngắn hạn khác	220	152	143	148
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>20.950</b>	<b>20.870</b>	<b>22.877</b>	<b>22.424</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	13	13	13	13
+ GTCL Tài sản cố định	4.644	4.517	4.402	4.306
+ Bất động sản đầu tư	64	63	41	41
+ Tài sản dài hạn dở dang	368	481	551	576
+ Đầu tư dài hạn	2.056	2.060	2.125	2.052
+ Tài sản dài hạn khác	466	423	478	474
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.611</b>	<b>7.558</b>	<b>7.610</b>	<b>7.463</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>28.561</b>	<b>28.428</b>	<b>30.487</b>	<b>29.887</b>
+ Nợ ngắn hạn	5.474	5.025	7.258	6.384
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>363</i>	<i>385</i>	<i>322</i>	<i>396</i>
+ Nợ dài hạn	926	835	634	680
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>455</i>	<i>375</i>	<i>341</i>	<i>390</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.400</b>	<b>5.861</b>	<b>7.892</b>	<b>7.065</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.415	11.415	10.133	12.705
+ Quỹ khác	10.746	11.152	12.462	10.117
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>22.161</b>	<b>22.567</b>	<b>22.595</b>	<b>22.822</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>28.561</b>	<b>28.428</b>	<b>30.487</b>	<b>29.887</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.946	128	1.874	1.089
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.464	103	-1.416	744
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-112	-88	-145	-2.189
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>370</b>	<b>143</b>	<b>313</b>	<b>-357</b>
Tiền đầu kỳ	2.780	3.150	3.293	3.606
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.150</b>	<b>3.293</b>	<b>3.606</b>	<b>3.250</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,83	4,15	3,15	3,51
Hệ số thanh toán nhanh	3,49	3,85	2,9	3,18
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,37	3,71	2,84	3,07
Nợ ròng / EBITDA	-1,6	-3,38	-1,58	-1,46
Khả năng thanh toán lãi vay	102,93	54,92	161,15	140,27

Nguồn: SAB, SSI ước tính

Tỷ đồng	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.226</b>	<b>4.282</b>	<b>9.004</b>	<b>7.306</b>
Giá vốn hàng bán	-4.963	-3.141	-6.512	-5.129
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.263</b>	<b>1.142</b>	<b>2.492</b>	<b>2.177</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	217	223	262	229
Chi phí tài chính	7	-3	-10	-11
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1.101	-608	-947	-755
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-96	-160	-171	-165
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.303</b>	<b>598</b>	<b>1.724</b>	<b>1.530</b>
Thu nhập khác	1	1	-1	2
Lợi nhuận trước thuế	1.304	599	1.723	1.532
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.071</b>	<b>472</b>	<b>1.400</b>	<b>1.236</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>999</b>	<b>444</b>	<b>1.314</b>	<b>1.171</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	72	28	86	66
EPS cơ bản (VND)	1.505	636	1.994	1.031
Giá trị sổ sách (VND)	32.468	33.101	33.092	33.372
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.317	610	1.734	1.543
EBIT	1.457	749	1.868	1.691
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	1,3%	-46,8%	14,5%	24,7%
EBITDA	-10,9%	-62,2%	-8,3%	24,3%
EBIT	-11,6%	-66,8%	-8,2%	26,8%
Lợi nhuận ròng	-11,9%	-67,9%	-8,7%	25,3%
Vốn chủ sở hữu	12,3%	7,2%	6,5%	7,7%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	9,2%	2,7%	11,4%	10,7%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31,3%	26,7%	27,7%	29,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,3%	9,3%	16,8%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,8%	11,0%	15,5%	16,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	15,2%	14,2%	10,5%	10,3%
Chi phí quản lý./Doanh thu thuần	1,3%	3,7%	1,9%	2,3%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,78	0,79	0,74	0,76
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,22	0,21	0,26	0,24
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,26	0,35	0,31
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,03	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,02	0,01	0,02

## 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.

## 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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

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

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Phân tích Ngành Dệt May

#### Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích  
trangtt2@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715