

## KHẢ QUAN- Giá mục tiêu 1 năm: 213.000 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 10/08/2022): 182.000 Đồng/cp

**Trần Thùy Trang, ACA**

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

+84 – 24 3936 6321 ext. 8705

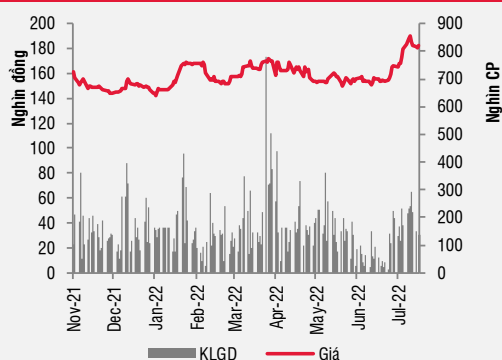
Ngày 11/08/2022

**NGÀNH TIỂU DỪNG**

### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4.991,4
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	116.713,2
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	641
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	191/ 139,8
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	143.192,5
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	0,99
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	23,2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	62,8
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	36,0

### 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 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.

## Cập nhật nội dung Cuộc họp chuyên viên phân tích quý 2/2022 của SAB - Kết quả kinh doanh tích cực

**Điểm nhấn đầu tư:** Sau cuộc họp trực tuyến của SAB với chuyên viên phân tích, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu SAB lên 213.000 đồng/cổ phiếu (từ 188.000 đồng/cổ phiếu) - tương ứng với tiềm năng tăng giá là 18,2%. Chúng tôi cũng duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. Trong quý 2/2022, SAB ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế ấn tượng, lần lượt là 9 nghìn tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ) và 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ). Giá bán bình quân tăng, cơ cấu sản phẩm tốt hơn và hiệu quả sản xuất được cải thiện đã giúp SAB đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng theo quý cao nhất từ trước đến nay. Ban lãnh đạo tiếp tục tập trung vào phân khúc phổ thông, là phân khúc đã giúp công ty tăng thị phần trong 6 tháng đầu năm 2022. Dựa trên kết quả đáng khích lệ trong quý 2/2022, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính đối với SAB như sau. Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 33,3 nghìn tỷ đồng (tăng 26,2% so với cùng kỳ) và 5,3 nghìn tỷ đồng (tăng 35,4% so với cùng kỳ), cao hơn 4% và 13% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 38,8 nghìn tỷ đồng (tăng 16,5% so với cùng kỳ) và 5,95 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ).

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	35.949	37.899	27.961	26.374	33.281	38.782
Lợi nhuận ròng	4.403	5.370	4.937	3.929	5.320	5.952
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-11,0%	22,0%	-8,1%	-20,4%	35,4%	11,9%
EPS (VND)	6.143	7.477	7.133	5.502	7.526	8.421
ROE (%)	28,8%	29,7%	23,9%	17,9%	22,1%	22,3%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,9%	1,5%	1,8%	2,3%	1,9%	2,8%
Nợ/VCSH	0,04	0,05	0,05	0,03	0,05	0,05
P/E (x)	43,55	30,49	27,34	27,44	23,94	21,40
P/B (x)	11,40	7,78	6,27	4,56	4,85	4,45
EV/EBITDA (x)	26,42	17,74	15,68	14,08	13,05	11,75

Nguồn: Công ty, SSI Research

(tỷ đồng)	Quý 2/2022	Quý 2/2021	So với cùng kỳ (%)	Quý 1/2022	So với quý trước	Hoàn thành kế hoạch năm (%)	TSLN			
							Quý 2/2022	Quý 2/2021	1Q22	2021
Doanh thu thuần	9.008	7.226	24,7%	7.306	23,3%	47%				
Lợi nhuận gộp	3.086	2.263	36,4%	2.177	41,7%		34,3%	31,3%	29,8%	28,8%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.995	1.109	79,9%	1.323	50,8%		22,1%	15,3%	18,1%	15,1%
EBIT	2.215	1.317	68,2%	1.543	43,6%		24,6%	18,2%	21,1%	18,6%
EBITDA	2.358	1.457	61,9%	1.691	39,4%		26,2%	20,2%	23,2%	20,7%
LNTT	2.205	1.304	69,1%	1.532	43,9%		24,5%	18,0%	21,0%	18,4%
Lợi nhuận ròng	1.793	1.071	67,4%	1.236	45,0%	66%	19,9%	14,8%	16,9%	14,9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	1.668	999	67,0%	1.171	42,5%		18,5%	13,8%	16,0%	13,9%

Nguồn: SAB, SSI Research

SAB ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng trong quý 2/2022, khi doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 9 nghìn tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ) và 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ). Đáng chú ý, tỷ suất lợi nhuận gộp vẫn có xu hướng tăng - đạt 34,3% trong quý 2/2022 (so với 29,8% trong quý 1/2022 và 31,3% trong quý 2/2021). Trong 6 tháng đầu năm, SAB ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 16,3 nghìn tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ) và 3,0 nghìn tỷ đồng (tăng 47% so với cùng kỳ), hoàn thành lần lượt 47% và 66% kế hoạch năm của công ty.

**Doanh thu:** Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi doanh thu bán hàng tăng lên, do nhu cầu phục hồi nhờ việc mở lại các kênh tiêu thụ tại chỗ, cũng như “sức khỏe thương hiệu” của Sabeco được cải thiện. Ban lãnh đạo cho biết mức độ nhận biết thương hiệu Sabeco đã gia tăng trên diện rộng. Cụ thể, thương hiệu Saigon Special đã cải thiện đáng kể về mức độ nhận diện kể từ khi ra mắt trở lại vào tháng 4. Hầu hết các công ty đều tăng giá bán bình quân, và sản lượng tiêu thụ vẫn chưa trở lại mức trước Covid. Ban lãnh đạo vẫn giữ quan điểm sản lượng tiêu thụ sẽ hồi phục trở lại mức trước đại dịch vào đầu năm 2023.

**Tỷ suất lợi nhuận gộp:** Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt mức cao kỷ lục là 34,3% trong quý 2/2022. Kết quả này là nhờ vào ba yếu tố: (i) giá bán bình quân được điều chỉnh tăng mạnh (dù mức tăng vẫn dưới 10% nhưng cao hơn hẳn mức tăng 2~3% trước đó), (ii) cơ cấu sản phẩm cải thiện, một phần do doanh thu bán hàng của sản phẩm Saigon Special tăng nhẹ, (iii) tiêu thụ nguyên liệu và năng lượng trong quá trình sản xuất bia được cắt giảm liên tục. Trong 6 tháng đầu năm 2022, chi phí chiết xuất mạch nha, gạo và hạt hop lần lượt giảm 2%, 2% và 9% so với cùng kỳ, trong khi chi phí enzyme giảm 32% so với cùng kỳ. Đồng thời, chi phí điện, nước và hơi nước cũng giảm lần lượt 10%, 20%, 9% so với cùng kỳ. Tám trong số 26 nhà máy bia của công ty đã lắp đặt hệ thống năng lượng mặt trời. Trong tương lai, Ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục phục hồi, vì công ty vẫn còn dư địa cắt giảm chi phí trong nhiều hoạt động, mặc dù mức hồi phục của tỷ suất lợi nhuận gộp chỉ ở mức vừa phải do SAB có thể sẽ tăng lương cho công nhân nhà máy. Các nguyên liệu đầu vào khác như gạo và hoa bia vẫn có khả năng gặp rủi ro tăng chi phí. Dù vậy, Ban lãnh đạo tin rằng vẫn có cơ hội cho một đợt tăng giá khác, vì những đợt tăng giá gần đây nhất không làm mất thị phần.

**Chi phí quảng cáo và khuyến mại (A&P):** Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ chi phí A&P trong doanh thu đã giảm đáng kể từ 10,4% trong quý 2/2021 xuống 7,8% trong quý 2/2022. Ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ này sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm, vì tỷ lệ A&P đã đạt mức tối ưu trong năm qua và “sức khỏe thương hiệu” của SAB đã được cải thiện. Nói cách khác, do doanh thu bán hàng và sức khỏe thương hiệu đều tăng trong năm qua, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ A&P trên doanh thu sẽ giảm.

**Tình hình cạnh tranh và thị phần:** Mặc dù tình hình cạnh tranh vẫn còn gay gắt, nhưng SAB đã giành được thị phần trong phân khúc khách hàng phổ thông, bắt chập tiêu dùng sụt giảm sau đại dịch. Trước áp lực lạm phát

tăng cao, khách hàng có xu hướng tiêu dùng những loại bia rẻ hơn, và đây là một lợi thế của SAB. Trong giai đoạn trước Covid, phân khúc bia cận cao cấp có mức tăng trưởng mạnh nhất ở mức hai con số, trong khi phân khúc phổ thông chỉ tăng một con số so với cùng kỳ. Tuy nhiên, các động lực tăng trưởng đã thay đổi sau đại dịch. Mặc dù cả hai phân khúc hiện đều tăng trưởng ở mức một con số so với cùng kỳ, nhưng quy mô của phân khúc bia cận cao cấp đã thu hẹp lại so với tổng quy mô thị trường và được thay thế bằng các loại bia giá cả phải chăng hơn. Trong 6 tháng đầu năm 2022, Heineken Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu thuần là 20~25%. Xem xét danh mục sản phẩm cao cấp, chúng tôi tin rằng tăng trưởng sản lượng bán hàng của Heineken thấp hơn một chút so với SAB trong 6 tháng đầu năm 2022. Do đó, chúng tôi cho rằng SAB đã thu được thị phần đáng kể trong nửa đầu năm 2022. Mặc dù thị phần của SAB vẫn thấp hơn đối thủ cạnh tranh, nhưng khoảng cách đã được thu hẹp.

## Ước tính và định giá

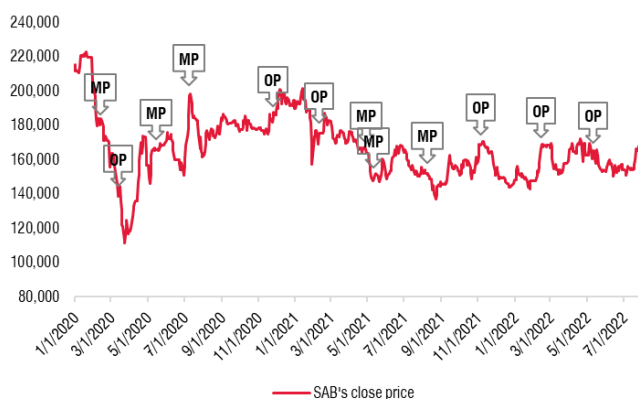
Dựa trên kết quả đáng khích lệ trong quý 2/2022, chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính đối với SAB như sau. Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 33,3 nghìn tỷ đồng (tăng 26,2% so với cùng kỳ) và 5,3 nghìn tỷ đồng (tăng 35,4% so với cùng kỳ), cao hơn 4% và 13% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Điều này có nghĩa là tăng trưởng lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm 2022 đạt 22% so với cùng kỳ. Chúng tôi tăng giá định giá bán bình quân của bia thêm 2%, do SAB sẽ tăng giá bán bình quân vì chi phí nguyên vật liệu tăng. Chúng tôi điều chỉnh giảm giá định về tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu từ 14,8% xuống 13,7%, do chúng tôi ghi nhận sự sụt giảm trong chi phí quảng cáo và khuyến mại trong 6 tháng đầu năm 2022. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 38,8 nghìn tỷ đồng (tăng 16,5% so với cùng kỳ) và 5,95 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ).

Với mức giá 180.200 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu SAB đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 và 2023 lần lượt là 24 lần và 21,4 lần. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF với trọng số bằng nhau và P/E mục tiêu là 28 lần để cập nhật ước tính và đưa ra giá mục tiêu mới. Giá mục tiêu 1 năm của chúng tôi cho SAB là 213.000 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh tăng từ 188.000 đồng/cổ phiếu), tương đương với tiềm năng tăng giá là 18,2%. Do đó, chúng tôi lập lại khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu.

**Rủi ro giảm giá chính:** Doanh thu thấp hơn kì vọng do cạnh tranh gay gắt hơn dự kiến; và chi phí nguyên vật liệu cao hơn dự kiến vào năm 2023.

**Quan điểm ngắn hạn:** Mặc dù chúng tôi đánh giá tích cực về đà tăng trưởng của SAB trong năm nay, nhưng khả năng sẽ có một số đợt điều chỉnh giá sau đợt tăng ngắn hạn của giá cổ phiếu, sau khi công ty công bố kết quả kinh doanh quý 2/2022.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research, Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập

## PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.726	3.606	5.524	8.936
+ Đầu tư ngắn hạn	14.547	16.991	16.991	16.991
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	591	468	574	820
+ Hàng tồn kho	1.447	1.668	1.793	2.088
+ Tài sản ngắn hạn khác	202	143	242	281
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>19.513</b>	<b>22.877</b>	<b>25.124</b>	<b>29.116</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	12	13	14	17
+ GTCL Tài sản cố định	4.875	4.402	4.225	3.825
+ Bất động sản đầu tư	65	41	40	38
+ Tài sản dài hạn dở dang	28	551	551	551
+ Đầu tư dài hạn	2.351	2.125	2.010	2.010
+ Tài sản dài hạn khác	531	478	634	738
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.862</b>	<b>7.610</b>	<b>7.474</b>	<b>7.179</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>27.375</b>	<b>30.487</b>	<b>32.598</b>	<b>36.295</b>
+ Nợ ngắn hạn	5.173	7.258	6.190	7.212
Trong đó: vay ngắn hạn	449	322	537	626
+ Nợ dài hạn	987	634	939	1.094
Trong đó: vay dài hạn	526	341	630	734
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>6.160</b>	<b>7.892</b>	<b>7.129</b>	<b>8.305</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	12.374	13.656	16.187	18.325
+ Quý khác	2.428	2.526	2.869	3.253
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>21.215</b>	<b>22.595</b>	<b>25.469</b>	<b>27.990</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.375</b>	<b>30.487</b>	<b>32.598</b>	<b>36.295</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.194	3.543	4.048	6.726
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.601	-1.245	-390	-300
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-3.982	-1.418	-1.741	-3.014
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>-1.390</b>	<b>880</b>	<b>1.917</b>	<b>3.412</b>
Tiền đầu kỳ	4.116	2.726	3.606	5.524
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>2.726</b>	<b>3.606</b>	<b>5.524</b>	<b>8.936</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,77	3,15	4,06	4,04
Hệ số thanh toán nhanh	3,45	2,90	3,73	3,71
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,34	2,84	3,64	3,60
Nợ ròng / EBITDA	-0,36	-0,43	-0,50	-0,73
Khả năng thanh toán lãi vay	96,98	100,65	94,93	91,21
Ngày phải thu	1,5	1,2	1,0	0,8
Ngày phải trả	38,3	39,4	34,3	28,8
Ngày tồn kho	32,0	30,3	27,1	26,1
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,77	0,74	0,78	0,77
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,26	0,22	0,23
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,35	0,28	0,30
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,03	0,05	0,05
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,02	0,02

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>27.961</b>	<b>26.374</b>	<b>33.281</b>	<b>38.782</b>
Giá vốn hàng bán	-19.460	-18.765	-23.287	-27.130
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>8.501</b>	<b>7.609</b>	<b>9.994</b>	<b>11.653</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	974	1.120	992	852
Chi phí tài chính	-105	-23	-77	-90
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2.859	-3.500	-3.827	-4.460
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-702	-598	-732	-853
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.076</b>	<b>4.780</b>	<b>6.549</b>	<b>7.327</b>
Thu nhập khác	35	77	27	31
Lợi nhuận trước thuế	6.112	4.857	6.576	7.358
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>4.937</b>	<b>3.929</b>	<b>5.320</b>	<b>5.952</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>4.723</b>	<b>3.677</b>	<b>5.027</b>	<b>5.625</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	213	252	293	327
EPS cơ bản (VND)	7.133	5.502	7.526	8.421
Giá trị sổ sách (VND)	31.094	33.092	37.118	40.539
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	3.500	3.500	5.000
EBIT	6.175	4.906	6.646	7.439
EBITDA	6.769	5.463	7.329	8.141
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-26,2%	-5,7%	26,2%	16,5%
EBITDA	-8,2%	-19,3%	34,2%	11,1%
EBIT	-8,2%	-20,6%	35,5%	11,9%
Lợi nhuận ròng	-8,1%	-20,4%	35,4%	11,9%
Vốn chủ sở hữu	5,7%	6,5%	12,7%	9,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,5%	11,4%	6,9%	11,3%
<b>Định giá</b>				
PE	27,3	27,4	23,9	21,4
PB	6,3	4,6	4,9	4,4
Giá/Doanh thu	4,5	3,7	3,5	3,0
Tỷ suất cổ tức	1,8%	2,3%	1,9%	2,8%
EV/EBITDA	15,7	14,1	13,0	11,7
EV/Doanh thu	3,8	2,9	2,9	2,5
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,4%	28,8%	30,0%	30,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,6%	15,1%	17,0%	17,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,7%	14,9%	16,0%	15,3%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,2%	13,3%	11,5%	11,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,5%	2,3%	2,2%	2,2%
ROE	23,9%	17,9%	22,1%	22,3%
ROA	18,2%	13,6%	16,9%	17,3%
ROIC	23,0%	17,5%	21,6%	21,5%

## PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.293	3.606	3.250	2.740
+ Đầu tư ngắn hạn	15.359	16.991	16.380	18.210
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	689	468	685	698
+ Hàng tồn kho	1.376	1.668	1.961	1.911
+ Tài sản ngắn hạn khác	152	143	148	230
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>20.870</b>	<b>22.877</b>	<b>22.424</b>	<b>23.789</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	13	13	13	13
+ GTCL Tài sản cố định	4.517	4.402	4.306	4.697
+ Bất động sản đầu tư	63	41	41	40
+ Tài sản dài hạn dở dang	481	551	576	146
+ Đầu tư dài hạn	2.060	2.125	2.052	2.101
+ Tài sản dài hạn khác	423	478	474	555
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.558</b>	<b>7.610</b>	<b>7.463</b>	<b>7.552</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>28.428</b>	<b>30.487</b>	<b>29.887</b>	<b>31.341</b>
+ Nợ ngắn hạn	5.025	7.258	6.384	6.242
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>385</i>	<i>322</i>	<i>396</i>	<i>502</i>
+ Nợ dài hạn	835	634	680	631
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>375</i>	<i>341</i>	<i>390</i>	<i>343</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>5.861</b>	<b>7.892</b>	<b>7.065</b>	<b>6.873</b>
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	11.415	10.133	12.705	12.720
+ Quỹ khác	11.152	12.462	10.117	11.747
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>22.567</b>	<b>22.595</b>	<b>22.822</b>	<b>24.468</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>28.428</b>	<b>30.487</b>	<b>29.887</b>	<b>31.341</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	128	1.874	1.089	1.121
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	103	-1.416	744	-1.601
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-88	-145	-2.189	-30
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>143</b>	<b>313</b>	<b>-357</b>	<b>-510</b>
Tiền đầu kỳ	3.150	3.293	3.606	3.250
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>3.293</b>	<b>3.606</b>	<b>3.250</b>	<b>2.740</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	4,15	3,15	3,51	3,81
Hệ số thanh toán nhanh	3,85	2,90	3,18	3,47
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,71	2,84	3,07	3,36
Nợ ròng / EBITDA	-3,38	-1,58	-1,46	-0,80
Khả năng thanh toán lãi vay	54,92	161,15	140,27	216,74

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

Tỷ đồng	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>4.282</b>	<b>9.004</b>	<b>7.306</b>	<b>9.008</b>
Giá vốn hàng bán	-3.141	-6.512	-5.129	-5.923
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.142</b>	<b>2.492</b>	<b>2.177</b>	<b>3.086</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	223	262	229	253
Chi phí tài chính	-3	-10	-11	-27
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-608	-947	-755	-1.012
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-160	-171	-165	-165
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>598</b>	<b>1.724</b>	<b>1.530</b>	<b>2.210</b>
Thu nhập khác	1	-1	2	-5
Lợi nhuận trước thuế	599	1.723	1.532	2.205
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>472</b>	<b>1.400</b>	<b>1.236</b>	<b>1.793</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>444</b>	<b>1.314</b>	<b>1.171</b>	<b>1.668</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	28	86	66	125
EPS cơ bản (VND)	636	1.994	1.031	0
Giá trị sổ sách (VND)	33.101	33.092	33.372	35.866
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	610	1.734	1.543	2.215
EBIT	749	1.868	1.691	2.358
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-46,8%	14,5%	24,7%	24,7%
EBITDA	-62,2%	-8,3%	24,3%	61,9%
EBIT	-66,8%	-8,2%	26,8%	68,2%
Lợi nhuận ròng	-67,9%	-8,7%	25,3%	67,4%
Vốn chủ sở hữu	7,2%	6,5%	7,7%	10,4%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	2,7%	11,4%	10,7%	9,7%
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	26,7%	27,7%	29,8%	34,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	9,3%	16,8%	18,1%	22,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	11,0%	15,5%	16,9%	19,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	14,2%	10,5%	10,3%	11,2%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,7%	1,9%	2,3%	1,8%
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,79	0,74	0,76	0,78
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,21	0,26	0,24	0,22
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,35	0,31	0,28
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,03	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,02	0,01	0,02	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 kì 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

trinhvv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### 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 Tiêu dùng

#### 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