

KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 204.000 Đồng/cp

Giá cổ phiếu (Ngày 04/11/2022): 182.000 Đồng/cp

Trần Thùy Trang, ACA

trangtt2@ssi.com.vn

+84 – 24 3936 6321 ext. 8705

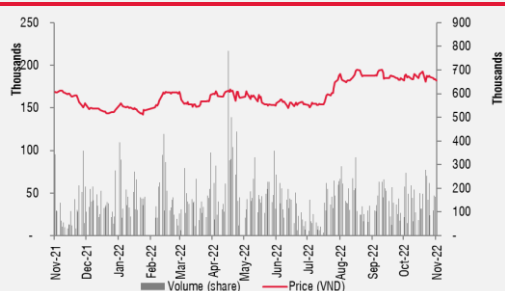
Ngày 05/11/2022

NGÀNH TIÊU DÙNG (F&B)

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	4.695
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	116.713
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	641
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	203/142,9
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	151.640
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,12
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	27,91
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	62,7
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 CUỘC HỌP CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH QUÝ 3/2022

Tăng trưởng chậm lại trong thời gian tới

Điểm nhấn đầu tư: Chúng tôi đã tham dự cuộc họp công bố KQKD quý 3/2022 của SAB vào ngày 2 tháng 11. SAB ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng ở cả doanh thu và lợi nhuận, lần lượt đạt 102% và 196% so với cùng kỳ (được hỗ trợ bởi mức nền so sánh thấp của năm trước), do nhu cầu bị dồn nén và thị phần tăng lên. Ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng doanh thu sẽ ổn định trong trung hạn, trong khi chi phí nguyên vật liệu cao hơn có thể sẽ ăn mòn biên lợi nhuận gộp khi các hợp đồng phái sinh để phòng ngừa rủi ro hết hạn. Đồng thời, giá mạch nha tiếp tục tăng nhanh. Để phản ánh những lo ngại của chúng tôi về lợi nhuận trong tương lai, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng dựa trên phương pháp DCF/PER cho cổ phiếu SAB từ 213.000 đồng/cổ phiếu xuống còn 204.000 đồng/cổ phiếu (tương đương với tiềm năng tăng giá 12%). Tuy nhiên, chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi là việc cạnh tranh khốc liệt hơn dự kiến có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	35.949	37.899	27.961	26.374	34.263	38.676
Lợi nhuận ròng	4.403	5.370	4.937	3.929	5.872	6.284
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	-11,0%	22,0%	-8,1%	-20,4%	49,4%	7,0%
EPS (VND)	6.143	7.477	7.133	5.502	8.307	8.889
ROE (%)	28,8%	29,7%	23,9%	17,9%	24,2%	22,5%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,9%	1,5%	1,8%	2,3%	1,9%	1,9%
Nợ/VCSH	0,04	0,05	0,05	0,03	0,04	0,04
P/E (x)	43,55	30,49	27,34	27,44	21,91	20,47
P/B (x)	11,40	7,78	6,27	4,56	4,80	4,20
EV/EBITDA (x)	26,42	17,74	15,68	14,08	12,08	11,31

Nguồn: Công ty, Bloomberg, SSI dự phóng

KQKD quý 3/2022

(tỷ đồng)	9T2022	9T2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN	
					9T2022	9T2021
Doanh thu thuần	24.950	17.370	43,6%	72%		
Lợi nhuận gộp	7.957	5.117	55,5%		31,9%	29,5%
Lợi nhuận từ HĐKD	4.802	2.443	96,5%		19,2%	14,1%
EBIT	5.485	3.144	74,5%		22,0%	18,1%
EBITDA	5.919	3.567	66,0%		23,7%	20,5%
LNTT	5.453	3.134	74,0%		21,9%	18,0%
Lợi nhuận ròng	4.424	2.529	74,9%	97%	17,7%	14,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	4.181	2.364	76,9%		16,8%	13,6%

Nguồn: Công ty, SSI Research

Trong quý 3/2022, SAB ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 8,6 nghìn tỷ đồng (tăng 102% so với cùng kỳ) và 1,4 nghìn tỷ đồng (tăng 196% so với cùng kỳ), so với mức cơ sở thấp của năm trước. So với quý 2/2022, doanh thu thuần chỉ giảm 4% theo quý (khi mùa dần qua), trong khi lợi nhuận ròng giảm 22% theo quý do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 34,3% trong quý 2 năm 2022 (mức nền so sánh cao) xuống 31,2% trong quý 3 năm 2022. Điều quan trọng, SAB đang trên đà vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm với 97% mục tiêu lợi nhuận đã hoàn thành trong 9 tháng đầu năm 2022. Trong 9 tháng đầu năm 2022, SAB ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 24,95 nghìn tỷ đồng (tăng 44% so với cùng kỳ) và 4,4 nghìn tỷ đồng (tăng 75% so với cùng kỳ). Con số này vẫn thấp hơn 11,4% so với doanh thu 9 tháng đầu năm 2019, là mức trước COVID.

Doanh thu: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ bia mang lại mức tăng trưởng doanh thu 102% so với cùng kỳ trong quý 3/2022 do nhu cầu tăng mạnh. Chúng tôi cũng nhận thấy sự cải thiện về sức khỏe thương hiệu của SAB. Về các đối thủ cạnh tranh như Heineken, công ty này đang đạt mức tăng trưởng ba con số trong quý 3 năm 2022, mức tăng trưởng này là do Heineken bị ảnh hưởng nặng nề hơn SAB trong quý 3 năm 2021 khi các biện pháp giãn cách xã hội kéo dài tại Thành phố Hồ Chí Minh (Heineken coi TP Hồ Chí Minh là thị trường trọng điểm của công ty, trong khi SAB đang phân phối trên toàn quốc). Trong 9 tháng đầu năm 2022, Heineken đạt mức tăng trưởng sản lượng bia 33% so với cùng kỳ tại thị trường Châu Á Thái Bình Dương, và theo ước tính của chúng tôi, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này chậm hơn một chút so với mức tăng trưởng sản lượng 36% của SAB trong 9 tháng đầu năm 2022.

Trong tương lai, ban lãnh đạo dự kiến sản lượng tiêu thụ năm 2023 sẽ phục hồi trở lại mức trước COVID. Đáng chú ý, tăng trưởng sản lượng của ngành được dự báo sẽ ổn định ở mức 5~10% vào năm 2023 và 3~7% vào năm 2024.

Tỷ suất lợi nhuận gộp: Trong quý 3/2022, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 310 bps so với quý trước, do chi phí nguyên vật liệu cao hơn, khi hợp đồng phái sinh phòng ngừa rủi ro đã hết hạn trong nửa cuối quý 3/2022. SAB đã ký một hợp đồng phái sinh phòng ngừa rủi ro mới cho khối lượng mạch nha và nhôm trong quý 3/2023, điều này có thể dẫn đến chi phí nguyên liệu thô tăng hai con số vào năm 2023 so với năm 2022. Chúng tôi lưu ý rằng hợp đồng tương lai lúa mạch tăng 46% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi hợp đồng tương lai nhôm giảm 15% so với cùng kỳ vào quý 3/2022. Tỷ giá USD/VND giảm giá cũng có tác động tiêu cực đến giá vốn hàng bán do nguyên vật liệu được mua bằng USD.

Mặc dù sẽ không dễ dàng để duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp cao vào năm 2023, nhưng SAB đã đặt ra các mục tiêu tiết kiệm chi phí (từ sử dụng nguyên liệu thô đến tiết kiệm năng lượng và nước) để bù đắp chi phí nguyên vật liệu tăng lên. Công ty cũng sẽ cố gắng cải thiện cơ cấu sản phẩm của mình theo hướng ưu tiên tăng sản lượng tiêu thụ các thương hiệu cận cao cấp (mass-premium). Việc tăng giá để bù cho phần chi phí nguyên liệu thô tăng lên được ban lãnh đạo coi là biện pháp cuối cùng. Minh chứng cho khả năng phục hồi của nhu cầu bia của SAB, trong ba quý đầu năm, SAB đã có ba lần tăng giá và hầu như không chứng kiến bất kỳ sự sụt giảm sản lượng tiêu thụ

nào. Lần tăng giá gần đây nhất diễn ra vào tháng 10 năm 2022, với mức tăng một con số (từ 2~3%) trong một số SKU nhất định. Chúng tôi ước tính SAB đã tăng giá bán bình quân thêm 6% so với đầu năm.

Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu: Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu đạt 15,8% trong quý 3/2022 (so với 17,9% trong quý 3/2021), tiếp tục xu hướng giảm trong các quý gần đây (tỷ lệ này trong quý 1/2022 là 12,9%). Chi phí quảng cáo và khuyến mại tăng 8% so với quý trước do áp lực cạnh tranh tăng lên (tỷ lệ chi phí quảng cáo và khuyến mại trên doanh thu tăng từ 7,8% trong quý 2/2022 lên 8,8% trong quý 3/2022), cùng với một số chi phí ghi nhận một lần liên quan đến việc triển khai hệ thống và chi phí lương trích trước. Ban lãnh đạo kỳ vọng tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu sẽ tiếp tục duy trì xu hướng giảm trong quý 4/2022.

Ước tính và định giá

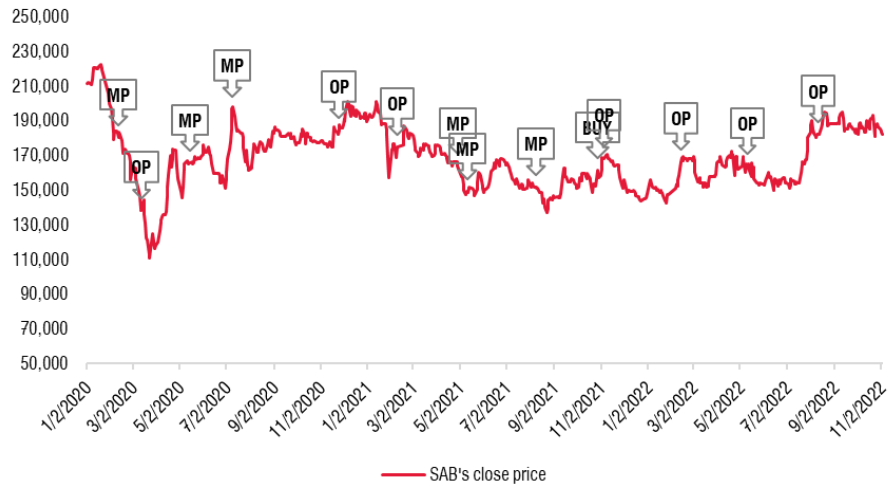
Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 34,3 nghìn tỷ đồng (tăng 29,9% so với cùng kỳ) và 5,9 nghìn tỷ đồng (tăng 49,4% so với cùng kỳ), cao hơn 3% và 10% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi tăng giá định về sản lượng tiêu thụ lên 3% để phản ánh sự phục hồi đáng khích lệ, được hỗ trợ bởi thương hiệu mạnh hơn và thay đổi thói quen tiêu dùng sang loại hàng rẻ hơn. Chúng tôi cũng tăng giá định tỷ suất lợi nhuận gộp ngành bia từ 33,3% lên 34,2% cho năm 2022, phản ánh việc chi phí sản xuất được tiết kiệm hơn. Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt đạt 38,7 nghìn tỷ đồng (tăng 12,9% so với cùng kỳ) và 6,3 nghìn tỷ đồng (tăng 7% so với cùng kỳ), không đổi và cao hơn 6% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ thấp hơn 100bps so với cùng kỳ trong năm 2023. Chúng tôi lưu ý hợp đồng tương lai lúa mạch đã tăng 30% so với cùng kỳ vào tháng 10 năm 2022, đây chính là khoảng thời gian SAB đàm phán hợp đồng nguyên liệu thô năm 2023.

Với mức giá hiện tại 112.000 đồng/cổ phiếu, SAB đang giao dịch ở P/E năm 2022 và 2023 lần lượt là 21,9 lần và 20,5 lần, và EV/EBITDA là 12,1 lần và 11,3 lần. Mức định giá này đang chiết khấu 20% so với các nhà sản xuất bia Trung Quốc và 15% so với các công ty cùng ngành trên toàn cầu. Dựa trên phương pháp DCF và P/E mục tiêu với trọng số bằng nhau, chúng tôi đã tăng tỷ lệ chiết khấu và giảm P/E mục tiêu từ 28x xuống 26x để phản ánh mức tăng trưởng lợi nhuận vừa phải trong năm 2023. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng cho SAB từ 213.000 đồng/cổ phiếu xuống còn 204.000 đồng/cổ phiếu (tương đương với tiềm năng tăng giá là 12%) - mặc dù chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu. Giá cổ phiếu của SAB đã tăng 21% so với đầu năm, tốt hơn đáng kể so với chỉ số VN Index khi chỉ số này đã giảm 32% so với đầu năm.

Rủi ro giảm giá đối với khuyến nghị của chúng tôi: sản lượng tiêu thụ thấp hơn dự kiến do cạnh tranh gay gắt và chi phí nguyên vật liệu ngày càng cao vào năm 2023.

Quan điểm ngắn hạn: Tăng trưởng lợi nhuận của SAB có thể đạt đỉnh vào quý 3 năm 2022 và điều này sẽ ảnh hưởng đến giá cổ phiếu của SAB trong vài tháng tới. Trong quý 4/2022, chúng tôi ước tính lợi nhuận của SAB sẽ tăng 4% so với cùng kỳ năm ngoái, do mức nền so sánh cao của năm trước.

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

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

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2020	2021	2022F	2023F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.726	3.606	5.940	10.558
+ Đầu tư ngắn hạn	14547	16991	16.991	16.991
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	591	468	591	817
+ Hàng tồn kho	1.447	1.668	1.822	2.083
+ Tài sản ngắn hạn khác	202	143	246	281
Tổng tài sản ngắn hạn	19.513	22.877	25.591	30.730
+ Các khoản phải thu dài hạn	12	13	15	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	2351	2125	2010	2010
+ Tài sản dài hạn khác	531	478	647	736
Tổng tài sản dài hạn	7.862	7.610	7.488	7.177
Tổng tài sản	27.375	30.487	33.080	37.907
+ Nợ ngắn hạn	5.173	7.258	6.292	7.193
Trong đó: vay ngắn hạn	449	322	546	624
+ Nợ dài hạn	987	634	788	900
Trong đó: vay dài hạn	526	341	473	541
Tổng nợ phải trả	6.160	7.892	7.079	8.093
+ 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	13656	16.683	20.091
+ Quý khác	2428	2526	2905	3310
Vốn chủ sở hữu	21.215	22.595	26.000	29.814
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	27.375	30.487	33.080	37.907
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.194	3543	4.612	7.016
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1601	-1245	-390	-300
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-3.982	-1.418	-1.888	-2.099
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-1.390	880	2.334	4.617
Tiền đầu kỳ	4.116	2.726	3.606	5.940
Tiền cuối kỳ	2.726	3.606	5.940	10.558
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,77	3,15	4,07	4,27
Hệ số thanh toán nhanh	3,45	2,9	3,74	3,94
Hệ số thanh toán tiền mặt	3,34	2,84	3,64	3,83
Nợ ròng / EBITDA	-0,36	-0,43	-0,49	-0,84
Khả năng thanh toán lãi vay	96,98	100,65	102,73	93,77
Ngày phải thu	1,5	1,2	1	0,9
Ngày phải trả	38,3	39,4	34	29,1
Ngày tồn kho	32	30,3	26,9	26,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,77	0,74	0,79	0,79
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,23	0,26	0,21	0,21
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,35	0,27	0,27
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,03	0,04	0,04
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
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	27.961	26.374	34.263	38.676
Giá vốn hàng bán	-19.460	-18.765	-23.670	-27.093
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	10.594	11.583
Doanh thu hoạt động tài chính	974	1120	1.013	1.005
Chi phí tài chính	-105	-23	-78	-89
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-2859	-3500	-3837	-4.254
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-702	-598	-754	-851
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	6.076	4.780	7.231	7.717
Thu nhập khác	35	77	27	50
Lợi nhuận trước thuế	6.112	4.857	7.258	7.767
Lợi nhuận ròng	4.937	3.929	5.872	6.284
Lợi nhuận chia cho cổ đông	4.723	3.677	5.549	5.938
Lợi ích của cổ đông thiểu số	213	252	323	346
EPS cơ bản (VND)	7133	5502	8.307	8.889
Giá trị sổ sách (VND)	31.094	33.092	37.899	43.288
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3500	3500	3500	3500
EBIT	6.175	4.906	7.330	7.851
EBITDA	6.769	5463	8.013	8.553
Tăng trưởng				
Doanh thu	-26,2%	-5,7%	29,9%	12,9%
EBITDA	-8,2%	-19,3%	46,7%	6,7%
EBIT	-8,2%	-20,6%	49,4%	7,1%
Lợi nhuận ròng	-8,1%	-20,4%	49,4%	7,0%
Vốn chủ sở hữu	5,7%	6,5%	15,1%	14,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,5%	11,4%	8,5%	14,6%
Định giá				
PE	27,3	27,4	21,9	20,5
PB	6,3	4,6	4,8	4,2
Giá/Doanh thu	4,5	3,7	3,4	3
Tỷ suất cổ tức	1,8%	2,3%	1,9%	1,9%
EV/EBITDA	15,7	14,10	12,1	11,3
EV/Doanh thu	3,8	2,9	2,8	2,5
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,4%	28,8%	30,9%	29,9%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,6%	15,1%	18,4%	17,6%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,7%	14,9%	17,1%	16,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,2%	13,3%	11,2%	11,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,5%	2,3%	2,2%	2,2%
ROE	23,9%	17,9%	24,2%	22,5%
ROA	18,2%	13,6%	18,5%	17,7%
ROIC	23,0%	17,5%	23,6%	21,9%

PHỤ LỤC 2: BÁO CÁO TÀI CHÍNH QUÝ

Tỷ đồng	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	3.606	3.250	2.740	2.843
+ Đầu tư ngắn hạn	16.991	16.380	18.210	20.620
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	468	685	698	760
+ Hàng tồn kho	1.668	1.961	1.911	1.981
+ Tài sản ngắn hạn khác	143	148	230	216
Tổng tài sản ngắn hạn	22.877	22.424	23.789	26.420
+ Các khoản phải thu dài hạn	13	13	13	16
+ GTCL Tài sản cố định	4.402	4.306	4.697	4.578
+ Bất động sản đầu tư	41	41	40	40
+ Tài sản dài hạn dở dang	551	576	146	172
+ Đầu tư dài hạn	2.125	2.052	2.101	2.178
+ Tài sản dài hạn khác	478	474	555	545
Tổng tài sản dài hạn	7.610	7.463	7.552	7.529
Tổng tài sản	30.487	29.887	31.341	33.949

+ Nợ ngắn hạn	7.258	6.384	6.242	7.448
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>322</i>	<i>396</i>	<i>502</i>	<i>436</i>
+ Nợ dài hạn	634	680	631	656
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>341</i>	<i>390</i>	<i>343</i>	<i>375</i>
Tổng nợ phải trả	7.892	7.065	6.873	8.103
+ Vốn góp	0	0	0	0
+ Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
+ Lợi nhuận chưa phân phối	10.133	12.705	12.720	12.724
+ Quý khác	12.462	10.117	11.747	13.122
Vốn chủ sở hữu	22.595	22.822	24.468	25.846
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	30.487	29.887	31.341	33.949

Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.874	1.089	1.121	2.490
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.416	744	-1.601	-2.325
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-145	-2.189	-30	-61
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	313	-357	-510	104
Tiền đầu kỳ	3.293	3.606	3.250	2.740
Tiền cuối kỳ	3.606	3.250	2.740	2.843

Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	3,15	3,51	3,81	3,55
Hệ số thanh toán nhanh	2,9	3,18	3,47	3,25
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,84	3,07	3,36	3,15
Nợ ròng / EBITDA	-1,58	-1,47	-0,8	-1,09
Khả năng thanh toán lãi vay	161,15	140,27	216,74	163,45

Tỷ đồng	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	9.004	7.306	9.008	8.635
Giá vốn hàng bán	-6.512	-5.129	-5.923	-5.941
Lợi nhuận gộp	2.492	2.177	3.086	2.694
Doanh thu hoạt động tài chính	262	229	253	284
Chi phí tài chính	-10	-11	-27	-13
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-947	-755	-1.012	-1.153
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-171	-165	-165	-210
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.724	1.530	2.210	1.731
Thu nhập khác	-1	2	-5	-14
Lợi nhuận trước thuế	1.723	1.532	2.205	1.717
Lợi nhuận ròng	1.400	1.236	1.793	1.395
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.314	1.171	1.668	1.342
Lợi ích của cổ đông thiểu số	86	66	125	53

EPS cơ bản (VND)	1.994	1.031	2.554	2.046
Giá trị sổ sách (VND)	33.092	33.372	35.866	38.007
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.734	1.543	2.215	1.728
EBIT	1.868	1.678	2.358	1.869

Tăng trưởng				
Doanh thu	14,5%	24,7%	24,7%	101,6%
EBITDA	-8,3%	23,3%	61,9%	149,7%
EBIT	-8,2%	26,8%	68,2%	183,2%
Lợi nhuận ròng	-8,7%	25,3%	67,4%	195,5%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	7,7%	10,4%	14,5%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	11,4%	10,7%	9,7%	19,4%

Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	27,7%	29,8%	34,3%	31,2%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,8%	18,1%	22,1%	17,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,5%	16,9%	19,9%	16,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	10,5%	10,3%	11,2%	13,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	1,9%	2,3%	1,8%	2,4%

Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,74	0,76	0,78	0,76
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,26	0,24	0,22	0,24
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,35	0,31	0,28	0,31
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,03	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,01	0,02	0,02	0,02

Nguồn: Công ty, SSI ước tính

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

Kinh tế trưởng

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 (F&B)

Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên Phân tích cao cấp

trangtt2@ssi.com.vn

SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8705

Chiến lược thị trường

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Phó Giám đốc Chiến lược Đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715