

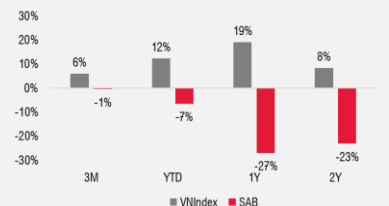
# Tổng Công ty Cổ phần Bia - Rượu - Nước Giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 20/05/2024  
**NGÀNH:** HÀNG TIÊU DÙNG  
**CVPT:** Đặng Trần Minh  
**Email:** [minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8671

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **65.400 Đồng**  
 Giá CP ngày 17/05/2024: 58.100 Đồng  
 % Tăng giá: **+12,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 2.913  
 Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 73.876  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 1.283  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.254.584  
 Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 83,2/52,5  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 72,3  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 60,6  
 Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36

## Biên 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.

## Dấu hiệu ban đầu của phục hồi

**Kết quả Q1/2024 tăng trưởng tốt:** SAB công bố doanh thu thuần đạt 7,18 nghìn tỷ đồng (+15,6% svck) và LNST đạt 1,02 nghìn tỷ đồng (+2% svck và +5,9% so với quý trước). Mức tăng LNST so với cùng kỳ thấp hơn một chút so với dự báo của chúng tôi (chúng tôi ước tính LNST tăng 5%). Trong khi chi phí quảng cáo khuyến mại ít hơn chúng tôi dự đoán, thu nhập từ các công ty liên kết (chủ yếu là từ công ty bao bì Crown Sài Gòn và Sabibeco) bị lỗ lớn.

**Biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp do chi phí đầu vào cao:** Biên LN gộp trong Q1/2024 thấp hơn 160 điểm cơ bản so với cùng kỳ và thấp hơn 60 điểm cơ bản so với năm 2023. Trong khi các nguyên liệu giá cao sẽ được sử dụng hết vào cuối năm 2024 giúp biên lợi nhuận gộp năm 2025 dự kiến tăng, SAB cũng nỗ lực cải thiện hiệu quả sản xuất để đẩy biên lợi nhuận gộp năm 2024 cao hơn mức 29,8% của năm trước.

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng cho năm 2024, theo đó nhu cầu tiếp tục bị ảnh hưởng do lo ngại siết chặt quy định cấm tuyệt đối nồng độ cồn khi lái xe, tốc độ thay đổi thói quen của người tiêu dùng chậm hơn và người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2024 lên lần lượt là 32,2 nghìn tỷ đồng (+5,8% svck) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+9% svck), nhờ kết quả kinh doanh Q1/2024 tốt hơn dự kiến và giá bán trung bình cao hơn trong vài tháng đầu năm so với cùng kỳ. Các dự báo này lần lượt cao hơn 8,5% và 4% so với dự báo doanh thu và lợi nhuận trước đó của chúng tôi. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu thuần năm 2025 là 33 nghìn tỷ đồng (+3% svck) và lợi nhuận ròng là 4,97 nghìn tỷ đồng (+7% svck). Chúng tôi giả định rằng biên lợi nhuận gộp năm 2025 sẽ tăng, trong khi chi phí quảng cáo khuyến mại tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ do sự không chắc chắn về tăng trưởng của ngành bia.

Cổ phiếu SAB đang giao dịch ở mức P/E 2024E là 17x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 22x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** nhưng tăng giá mục tiêu 1 năm lên **65.400 đồng/cổ phiếu**, dựa trên sự kết hợp của phương pháp DCF (WACC: 9,53%, tăng trưởng: 2%) và P/E không đổi là 20x (tiềm năng tăng giá là 13%).

## Bảng 1: Ước tính lợi nhuận

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	27.961	26.374	34.979	30.461	32.214	33.179
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	-26,2%	-5,7%	32,6%	-12,9%	5,8%	3,0%
Lợi nhuận gộp	8.501	7.609	10.771	9.091	9.515	9.894
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	30,4%	28,8%	30,8%	29,8%	29,5%	29,8%
Thu nhập tài chính	974	1.120	1.091	1.433	1.112	1.097
Chi phí tài chính	-105	-23	-82	-73	-66	-52
SG&A	-3.561	-4.098	-5.273	-5.280	-4.912	-4.898
Thu nhập ròng khác	35	77	-16	-32	26	27
Lợi nhuận trước thuế	6.112	4.857	6.813	5.370	5.861	6.274
Lợi nhuận ròng	4.937	3.929	5.500	4.255	4.644	4.971
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	-8,1%	-20,4%	40,0%	-22,6%	9,1%	7,1%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	17,7%	14,9%	15,7%	14,0%	14,4%	15,0%
EPS (VND)	7.366	5.734	8.146	3.210	3.421	3.663

Nguồn: SAB, SSI Research

## KQKD Q1/2024

Tỷ đồng	1Q24	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							1Q24	1Q23	4Q23	2023
Doanh thu thuần	7.184	6.214	15,6%	8.520	-15,7%	21%				
Lợi nhuận gộp	2.100	1.915	9,7%	2.456	-14,5%		29,2%	30,8%	28,8%	29,8%
Lợi nhuận hoạt động	1.043	934	11,7%	937	11,4%		14,5%	15,0%	11,0%	13,3%
EBIT	1.312	1.270	3,3%	1.257	4,4%		18,3%	20,4%	14,7%	17,8%
EBITDA	879	1.410	-37,7%	1.406	-37,5%		12,2%	22,7%	16,5%	19,7%
LNTT	1.303	1.252	4,0%	1.249	4,3%		18,1%	20,2%	14,7%	17,6%
LNST	1.024	1.004	2,0%	967	5,9%	22%	14,3%	16,2%	11,3%	14,0%
LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ	997	967	3,1%	947	5,3%		13,9%	15,6%	11,1%	13,5%

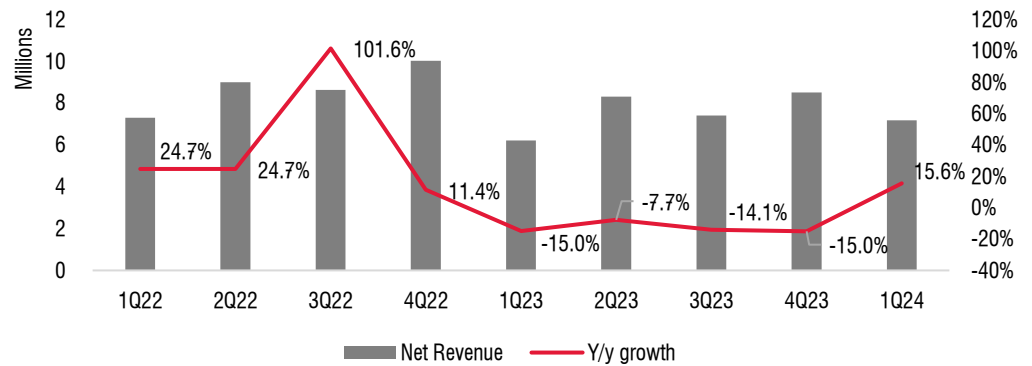
Nguồn: SAB, SSI Research

**Kết quả Q1/2024 tốt:** SAB công bố doanh thu thuần đạt 7,18 nghìn tỷ đồng (+15,6% svck) và LNST đạt 1,02 nghìn tỷ đồng (+2% svck và +5,9% so với quý trước), kết thúc xu hướng giảm lợi nhuận kể từ Q3/2022. Doanh thu dịp Tết Nguyên đán được ghi nhận hết vào 2 tháng đầu năm 2024 (KQKD Q1/2023 ở mức thấp do doanh thu dịp Tết chỉ được ghi nhận một phần vào tháng 1/2023), điều này lý giải cho sản lượng tiêu thụ bia tăng mạnh so với quý trước. Mức tăng LNST so với cùng kỳ thấp hơn một chút so với dự báo (chúng tôi ước tính LNST tăng 5%). Trong khi chi phí dành cho quảng cáo & khuyến mại thấp hơn dự đoán, thu nhập từ các công ty liên kết (chủ yếu là từ công ty bao bì Crown Sài Gòn và Sabibeco) bị lỗ lớn.

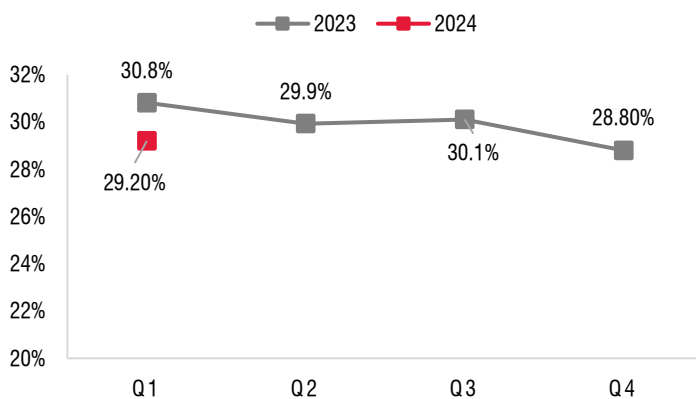
**Tăng trưởng doanh thu trong dịp Tết 2024.** Ngoài hiệu ứng Tết đến muộn như đề cập ở trên, thì tăng trưởng cũng đến từ cả sản lượng tiêu thụ cao hơn và giá bán bình quân tăng nhẹ. Công ty cho biết so với cùng kỳ (60 ngày và 45 ngày trước Tết) sản lượng tiêu thụ năm nay tăng. Điểm sáng phải kể đến sản lượng tiêu thụ bia của Việt Nam đã tăng 3% svck sau nhiều tháng sụt giảm (theo dữ liệu của GSO), mang lại dấu hiệu ban đầu cho phục hồi của ngành.

**Biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp do chi phí đầu vào cao:** Biên LN gộp trong Q1/2024 thấp hơn 160 điểm cơ bản so với cùng kỳ và thấp hơn 60 điểm cơ bản so với năm 2023. Trong khi các nguyên liệu giá cao sẽ được sử dụng hết vào cuối năm 2024 và biên lợi nhuận gộp năm 2025 dự kiến tăng, SAB cũng nỗ lực nâng cao hiệu quả sản xuất để đẩy biên lợi nhuận gộp năm 2024 cao hơn mức 29,8% của năm trước.

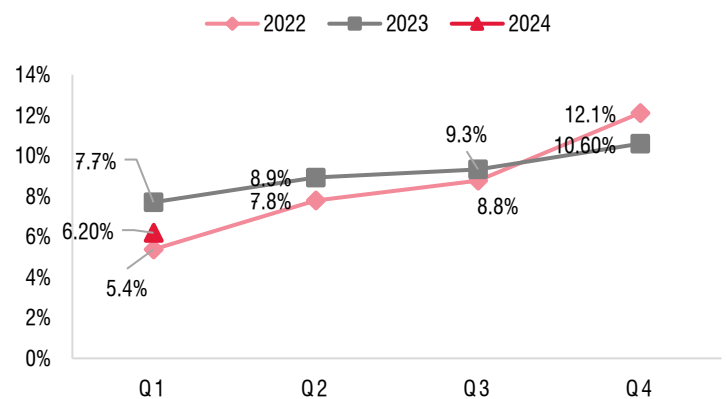
**Chi phí quảng cáo & khuyến mại thấp nhất kể từ Q1/2022.** Trong khi cạnh tranh với các đối thủ nước ngoài vẫn diễn ra gay gắt, SAB tiếp tục thắt chặt chi phí quảng cáo khuyến mại thay vì chi nhiều hơn đối thủ cạnh tranh. Tuy nhiên, công ty cho biết chi phí quảng cáo khuyến mại vẫn có thể tăng trong năm với điều kiện thuận lợi.

**Biểu đồ 1: Doanh thu của SAB ghi nhận mức tăng trưởng dương svck sau 4 quý giảm liên tiếp**

Nguồn: SAB

**Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 bị ảnh hưởng do chi phí đầu vào cao**

Nguồn: SAB

**Biểu đồ 3: Chi phí quảng cáo/doanh thu ở mức thấp nhất kể từ Q1/2022**

**Thị phần:** Theo AC Nielsen, trong khi ngành bia Việt Nam ghi nhận mức giảm 4-6% trong Q1/2024, thì SAB lại đi ngược xu hướng với việc giành thêm được thị phần, nhưng ban lãnh đạo lưu ý rằng công ty vẫn phải mất một vài năm nữa mới đạt được mức doanh thu trước Covid. Sản lượng tiêu thụ bia của Heineken tăng 15%, với chiến lược cạnh tranh gay gắt hơn ngay cả ở kênh thương mại truyền thống/tạp hóa (thương hiệu SAB vốn phổ biến hơn tại kênh tạp hóa). Sản lượng tiêu thụ của Carlsberg đi ngang do kết quả kinh doanh năm trước có mức nền so sánh cao.

## Quan điểm của chúng tôi

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng cho năm 2024, theo đó mức tiêu thụ tiếp tục bị ảnh hưởng với lo ngại siết chặt quy định cấm nồng độ cồn khi lái xe, tốc độ thay đổi thói quen của người tiêu dùng chậm hơn và người tiêu dùng thắt chặt chi tiêu. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần và LNST năm 2024 lên lần lượt là 32,2 nghìn tỷ đồng (+5,8% svck) và 4,6 nghìn tỷ đồng (+9% svck), nhờ kết quả kinh doanh Q1/2024 cao hơn dự kiến và giá bán trung bình tăng nhẹ trong vài tháng đầu năm. Các dự báo này lần lượt cao hơn 8,5% và 4% so với dự báo doanh thu và lợi nhuận trước đó của chúng tôi. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu thuần năm 2025 là 33 nghìn tỷ đồng (+3% svck) và lợi nhuận ròng là 4,97 nghìn tỷ đồng (+7% svck). Chúng tôi giả định rằng biên lợi nhuận gộp năm 2025 sẽ tăng, trong khi chi phí quảng cáo khuyến mại tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ do tăng trưởng của ngành bia.

Cổ phiếu SAB đang giao dịch ở mức P/E 2024E là 17x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 22x. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** nhưng tăng giá mục tiêu 1 năm lên **65.400 đồng/cổ phiếu**, dựa trên sự kết hợp của phương pháp DCF (WACC: 9,53%, tăng trưởng: 2%) và P/E không đổi là 20x (tiềm năng tăng giá là 13%).

**Quan điểm ngắn hạn:** Chúng tôi kỳ vọng SAB sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số so với cùng kỳ trong Q2/2024, vì cả giải vô địch bóng đá Châu Âu (UEFA Euro) 2024 và Thế vận hội Mùa hè 2024 đều sắp diễn ra, cũng như Q2/2023 có mức nền so sánh thấp, có thể đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu.

**Quan điểm dài hạn:** Chúng tôi duy trì CAGR doanh thu năm 2024-28 là 3,5% và CAGR lợi nhuận ròng là 4,6% khi Nghị định 100 được áp dụng chặt chẽ và dự kiến tăng thuế tiêu thụ đặc biệt.

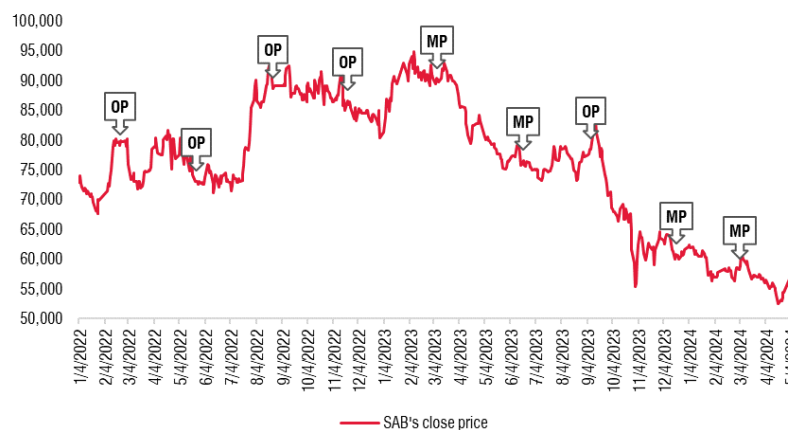
**Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị:** Chi phí nguyên vật liệu thấp/cao hơn dự kiến; sản lượng tiêu thụ yếu hơn dự kiến hoặc thị phần giảm.

### Bảng 2: Cập nhật dự phóng năm 2024

Ngàn tỷ đồng	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu thuần	29,7 (-2,5% svck)	32,2 (+5,8% svck)
Lợi nhuận ròng	4,5 (+5% svck)	4,6 (+9% svck)

Nguồn: 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	5.555	6.425
+ Đầu tư ngắn hạn	19.411	17.741	18.000	18.000
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	898	1.229	766	789
+ Hàng tồn kho	2.194	2.318	1.952	2.002
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	226	235	241
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>26.860</b>	<b>26.553</b>	<b>26.507</b>	<b>27.458</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	35	9	9
+ GTCL Tài sản cố định	4.455	3.970	3.762	3.246
+ Bất động sản đầu tư	153	279	143	137
+ Tài sản dài hạn dở dang	134	144	144	144
+ Đầu tư dài hạn	2.214	2.287	2.248	2.248
+ Tài sản dài hạn khác	611	788	616	633
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>7.605</b>	<b>7.503</b>	<b>6.922</b>	<b>6.418</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.429</b>	<b>33.876</b>
+ Nợ ngắn hạn	9.214	8.225	7.126	7.077
Trong đó: vay ngắn hạn	659	530	523	537
+ Nợ dài hạn	660	347	597	610
Trong đó: vay dài hạn	374	171	352	361
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>9.874</b>	<b>8.571</b>	<b>7.723</b>	<b>7.687</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	10.117	10.325
+ Quý khác	2.613	2.442	2.698	2.971
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>24.591</b>	<b>25.485</b>	<b>25.640</b>	<b>26.122</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>34.465</b>	<b>34.057</b>	<b>33.363</b>	<b>33.809</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	4.333	1.930	5.090	5.537
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.868	2.726	-261	-200
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-2.048	-3.685	-4.315	-4.466
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>418</b>	<b>971</b>	<b>515</b>	<b>871</b>
Tiền đầu kỳ	3.606	4.069	5.040	5.555
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>4.024</b>	<b>5.040</b>	<b>5.555</b>	<b>6.425</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,92	3,23	3,72	3,88
Hệ số thanh toán nhanh	2,65	2,92	3,41	3,56
Hệ số thanh toán tiền mặt	2,55	2,77	3,31	3,45
Nợ ròng / EBITDA	-0,4	-0,62	-0,68	-0,72
Khả năng thanh toán lãi vay	150,69	107,95	134,91	140,75
Ngày phải thu	2,3	4,8	4,3	3,2
Ngày phải trả	38,9	44,8	35,4	30,6
Ngày tồn kho	29,1	38,5	34,3	31
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,71	0,75	0,77	0,77
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,29	0,25	0,23	0,23
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,4	0,34	0,3	0,29
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,04	0,03	0,03	0,03
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,03	0,02	0,02	0,02

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>32.214</b>	<b>33.179</b>
Giá vốn hàng bán	-24.208	-21.370	-22.699	-23.285
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>10.771</b>	<b>9.091</b>	<b>9.515</b>	<b>9.894</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.091	1.433	1.112	1.097
Chi phí tài chính	-82	-73	-66	-52
Thu nhập từ các công ty liên kết	323	232	186	206
Chi phí bán hàng	-4.532	-4.479	-4.173	-4.136
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-741	-801	-738	-761
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>6.830</b>	<b>5.403</b>	<b>5.835</b>	<b>6.248</b>
Thu nhập khác	-16	-32	26	27
Lợi nhuận trước thuế	6.813	5.370	5.861	6.274
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>5.500</b>	<b>4.255</b>	<b>4.644</b>	<b>4.971</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>5.224</b>	<b>4.118</b>	<b>4.388</b>	<b>4.698</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	276	137	255	273
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	8.146	3.210	3.421	3.663
Giá trị sổ sách (VND)	36.084	18.878	18.800	18.962
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.500	2.500	3.500	3.500
EBIT	6.859	5.421	5.905	6.319
EBITDA	7.420	5.991	6.615	7.041
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	32,6%	-12,9%	5,8%	3,0%
EBITDA	35,8%	-19,3%	10,4%	6,4%
EBIT	39,8%	-21,0%	8,9%	7,0%
Lợi nhuận ròng	40,0%	-22,6%	9,1%	7,1%
Vốn chủ sở hữu	8,8%	3,6%	0,6%	1,9%
Vốn điều lệ	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	13,0%	-1,2%	-1,8%	1,3%
<b>Định giá</b>				
PE	18,5	19,2	17	15,9
PB	4,2	3,3	3,1	3,1
Giá/Doanh thu	2,8	1,9	2,3	2,2
Tỷ suất cổ tức	2,3%	4,1%	6,0%	6,0%
EV/EBITDA	10	9,5	8,1	7,6
EV/Doanh thu	2,1	1,9	1,7	1,6
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	29,5%	29,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	16,7%	13,3%	14,9%	15,7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	15,7%	14,0%	14,4%	15,0%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	13,0%	14,7%	13,0%	12,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,1%	2,6%	2,3%	2,3%
ROE	23,3%	17,0%	18,2%	19,2%
ROA	16,9%	12,4%	13,8%	14,8%
ROIC	22,7%	16,6%	17,8%	18,7%

## 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

#### 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

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng

#### Đặng Trần Minh

Chuyên viên Phân tích cổ phiếu

Minhdt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043