

Ngành: Tiêu dùng (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị **Theo** **CTCP Bia - Rượu - NGK Sài Gòn (HSX: SAB)**
Đổi **Chất men của thành công**

Giá hiện tại:	188,200	Ngày viết báo cáo:	16/09/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	161,100	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	641.28	CT Vietnam Beverage	53.59%
Giá mục tiêu mới:	193,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	122,805	Bộ Công Thương	36.00%
Tỷ suất cổ tức	1.8%	KLGD BQ 20P (nghìn CP)	138		
Tiềm năng tăng giá	+2.7%	Sở hữu nước ngoài	36.76%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiêu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)
hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 245,860 VND
Giá cắt lỗ: 170,000 VND

Định giá

- BSC khuyến nghị **THEO DỔI SAB** với giá mục tiêu là **193,300 đồng/cp**, upside 2.7% so với giá ngày 15/9/2020 dựa trên 2 phương pháp DCF và PE với mức PE mục tiêu là 29x (tăng so với PE mục tiêu là 24x).
- Chúng tôi nâng định giá PE với kỳ vọng Sabeco phục hồi nhờ: **(1)** Kích cầu tiêu dùng thông qua các chương trình quảng cáo, khuyến mãi; **(2)** Tái cơ cấu hàng tồn kho và kênh bán hàng hiệu quả; **(3)** Tối ưu hóa chi phí nhờ áp dụng chương trình Sabeco 4.0 và hưởng lợi giá NVL thấp.

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC đánh giá lại dự báo của SAB 2020: DT và LNST lần lượt là 28,002 tỷ đồng (-26.6% YoY) và LNST là 4,375 tỷ đồng (-18.5% YoY), tương đương EPS fw là 6,143 VND/cp, PE fw là 31.3x và PB fw là 5.6x. DT và LNST đã điều chỉnh giảm lần lượt -8% và -11.4% so với dự báo trong báo cáo trước [“Năm thử thách cho Sabeco”](#).

Catalyst

- SCIC thoái vốn SAB trong 4Q20.

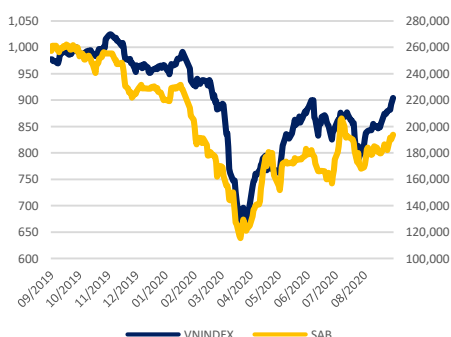
Rủi ro

- Tình hình cạnh tranh gay gắt với các đối thủ ngoại.
- Nghị định 100 ảnh hưởng tới việc tiêu thụ bia của người dân.

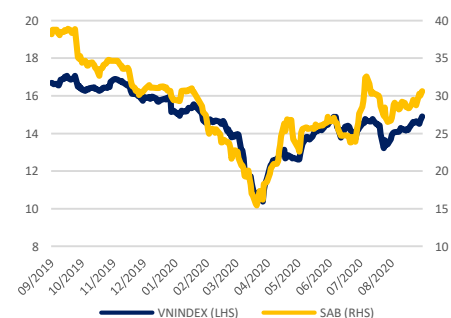
Cập nhật doanh nghiệp (xem tiếp trang sau):

- Lũy kế 6M20, DT và LNST của SAB đạt lần lượt là 12,123 tỷ đồng (-34% YoY) và 1,932.6 tỷ đồng (-31% YoY), hoàn thành 50.9% KH doanh thu và 59% KH LNST. 6 tháng đầu năm là giai đoạn khó khăn cho SAB trong bối cảnh giãn cách xã hội ảnh hưởng mạnh tới kênh bán hàng On-trade và cũng như nghị định 100/2020 khiến sản lượng tiêu thụ bia giảm trong Q1/2020.
- Dấu hiệu phục hồi bắt đầu từ Q2/20 nhờ vào các chiến lược phù hợp, qua đó DT đạt 7,185 tỷ đồng (-21.7% YoY, nhưng tăng +45% QoQ).
- Triển vọng 2H20 dự báo sẽ tích cực hơn 1H20 với DTT và LNST ước tính lần lượt là 15,878 tỷ (-19% YoY) và 2,441 tỷ đồng (-4% YoY).

Bảng so sánh giá CP và VN-Index

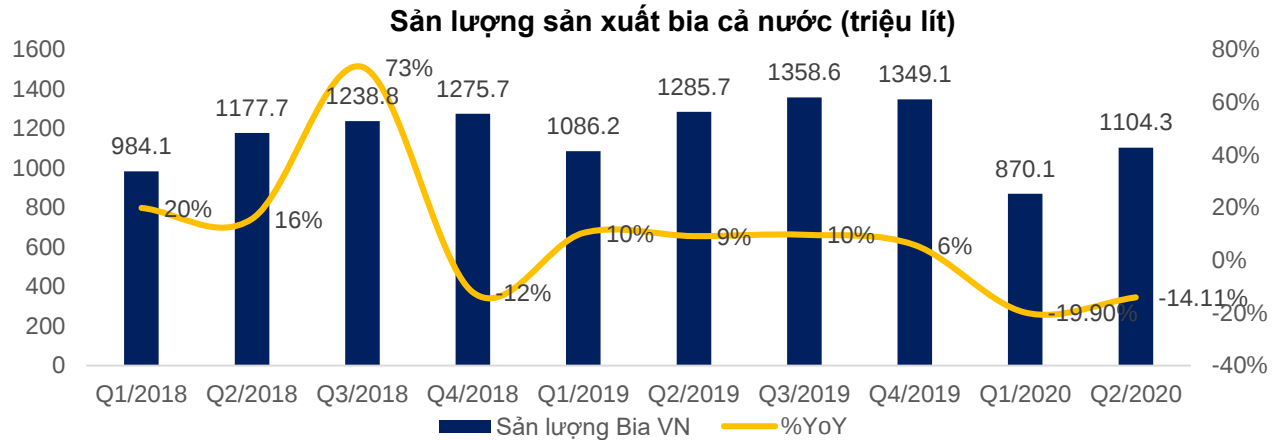


Bảng so sánh P/E và VN-Index



	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	28.43	31.3	33.2	14.1	Doanh thu	36,043	38,134	28,002	30,395
P/B (x)	7.1	5.6	7.8	1.9	Lợi nhuận gộp	8,084	9,551	8,251	9,024
EV/EBITDA (x)	14.7	9.4	10.2	1.4	Lợi nhuận sau thuế	4,403	5,370	4,375	4,977
ROS (%)	14.1%	15.6%	12.5%	13.6%	EPS	6,190	7,488	6,143	7,047
ROA (%)	20.5%	14.8%	11.1%	2.4%	Biên LNG	22.4%	25.0%	29.5%	29.7%
ROE (%)	27.9%	19.6%	19.2%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	5.7%	6.8%	5.4%	4.6%

Thị trường Bia Việt Nam bắt đầu có dấu hiệu phục hồi hậu COVID-19. Theo GSO, tổng sản lượng bia cả nước 8T20 ước tính đạt 2,815 triệu lít (-14% YoY), trong đó: Quý 1 giảm -19.9%, Quý 2 giảm -14.1% và riêng 2 tháng đầu quý 3 sản lượng ước đạt 840.1 triệu lít chỉ còn giảm -9.1% YoY. Chúng tôi cho rằng biên độ giảm sản lượng đang thu hẹp lại thể hiện sự phục hồi, từ đó chúng tôi dự báo sản lượng bia trong 2H20 có thể giảm về -5-10% YoY.

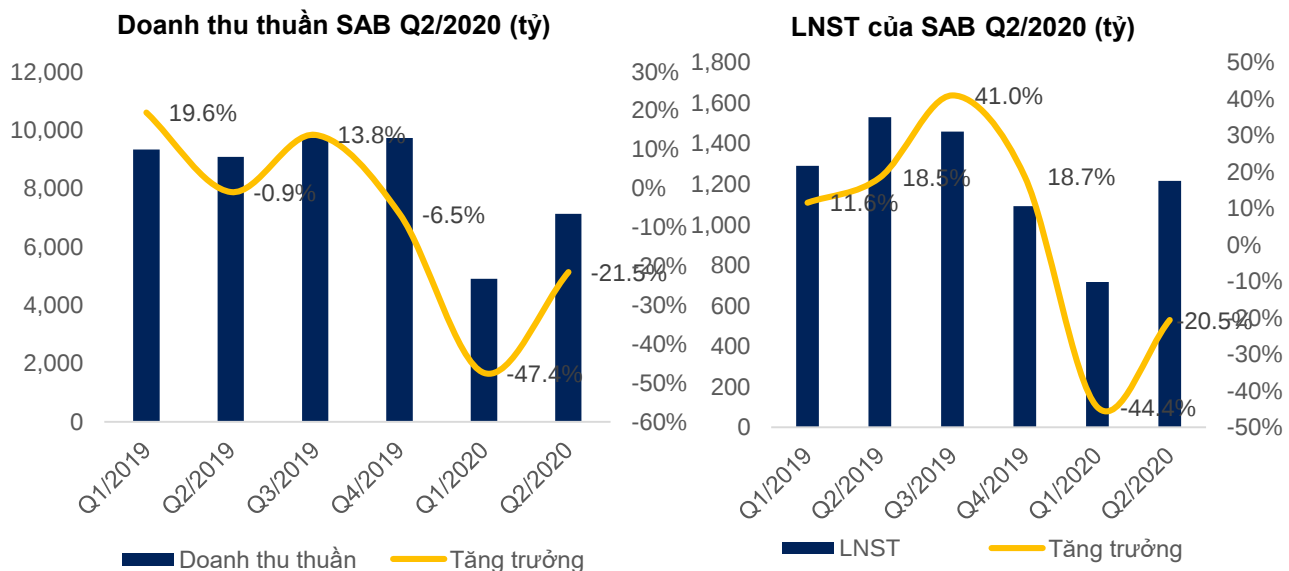


Nguồn: GSO.

CẬP NHẬT KQKD SAB 1H.2020

Trong 1H.2020, DTT và LNST của SAB đạt lần lượt là **12,044 tỷ đồng (-35% YoY)** và **1,933 tỷ đồng (-31% YoY)**, hoàn thành **50.9% KH doanh thu** và **59% KH LNST**. 6 tháng đầu năm là giai đoạn khó khăn cho SAB trong bối cảnh giãn cách xã hội ảnh hưởng mạnh tới kênh bán hàng trải nghiệm tại chỗ ("On-trade") với tỉ lệ 80% và ảnh hưởng lớn từ nghị định 100/2020 khiến sản lượng tiêu thụ bia giảm mạnh trong 1Q20.

Tuy nhiên, KQKD SAB có sự phục hồi rõ ràng trong 2Q20, DT đạt 7,185 tỷ đồng (-21.7% YoY) nhưng tăng +45% QoQ.

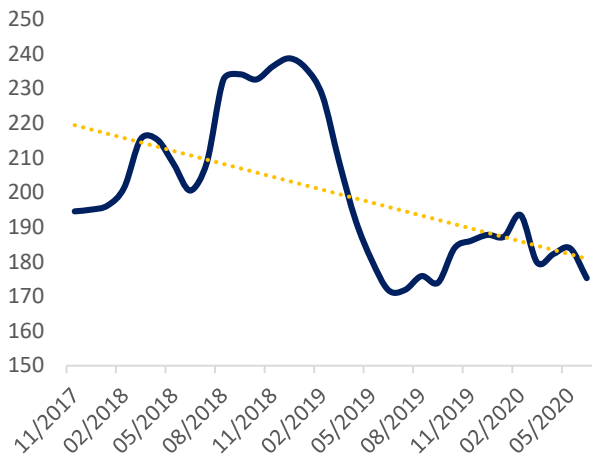


Nguồn: SAB, BSC Research.

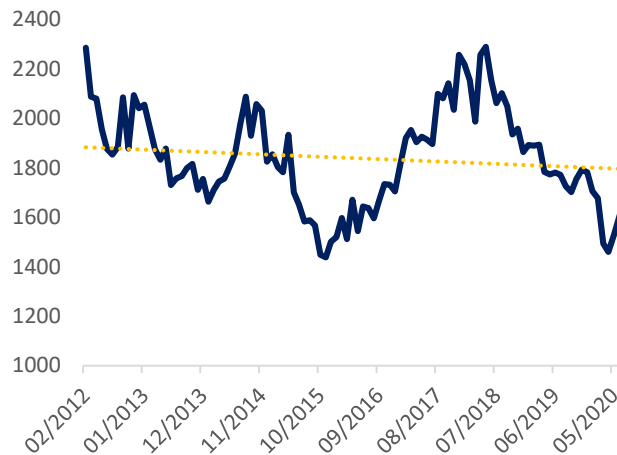
Cải thiện biên gộp nhờ nắm bắt thời cơ giá nguyên liệu giảm. SAB hưởng lợi từ việc giá nguyên liệu giảm trong đó giá lúa mạch (\$175.2/MT giảm -46% YoY) và nhôm (\$1.57K/MT giảm -10.7% YoY), từ đó cải thiện biên gộp SAB lên 30.7% nhờ mảng bia có biên gộp cao là 34.3% trong 2Q20 (2Q19 là 30.2%).

Theo phân tích của BusinessWire, tốc độ tăng trưởng của ngành bia toàn cầu 2020 chỉ đạt 216.5 tỷ USD với CAGR 0.5% do kinh tế nhiều quốc gia bị ảnh hưởng từ dịch COVID-19 và từ đó ảnh hưởng trực tiếp tới giá lúa mạch và đại mạch. Qua đó, BSC cho rằng giá lúa mạch sẽ chỉ dao động trong mức thấp \$175-190/MT và mảng bia SAB có thể duy trì biên gộp 33-34% trong 2H20.

Giá bình quân lúa mạch thế giới (USD/tấn)



Giá nhôm thế giới đang ở mức thấp trong 4 năm (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg.

LNST 1H20 giảm mạnh -31.4% YoY do ảnh hưởng lớn trong bối cảnh khó khăn. Riêng 2Q20, LNST đạt 1,215 tỷ đồng (-20.5% YoY) phục hồi so với 1Q20 giảm -44.4% YoY. BSC lưu ý doanh thu tài chính tăng mạnh lên 495.7 tỷ đồng (+33.6% YoY) trong nửa đầu 2020 nhờ vào đầu tư tài chính ngắn và dài hạn hơn 13.3 ngàn tỷ đồng. Ngoài ra, chính sách hoãn thuế của chính phủ cũng giúp chi phí thuế giảm còn 17.4% 2Q20 so với cùng kỳ là 18.2%.

Triển vọng 2H20 dự báo sẽ tích cực hơn 1H20 với DTT và LNST ước tính lần lượt là 15,878 tỷ (-19% YoY) và 2,441 tỷ đồng (-4% YoY).

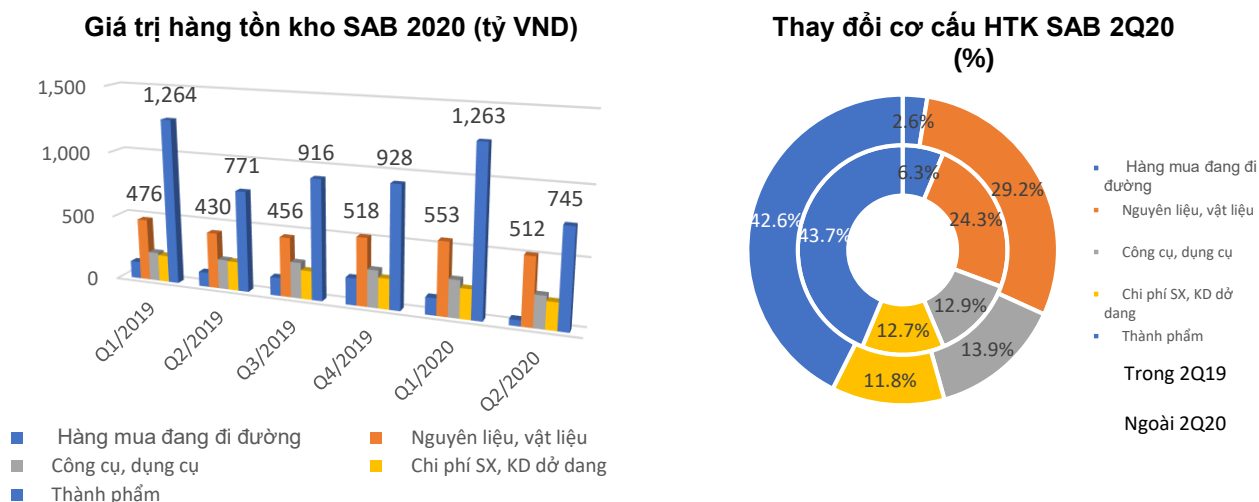
Sabeco đã có những chiến lược phù hợp để phục hồi trong 2H20:

(1) Tăng giá bán trung bình của các dòng bia 1-2% trong 6M20: Sabeco định vị phân khúc cao cấp với các dòng bia premium cho đối tượng khách hàng cao cấp để cạnh tranh trực tiếp với các đối thủ ngoại như Heineken, Budweiser,...Theo ban lãnh đạo chia sẻ thị phần tăng thêm trong Q2 nhờ hình ảnh mới như Bia Saigon Special, 333, Export và tung sản phẩm mới Bia Lạc Việt thu hút được thêm lượng khách hàng.

Hình: Các dòng sản phẩm Bia Lạc Việt mới của Sabeco 2020



(2) Tái cơ cấu hàng tồn kho: Đẩy mạnh bán thành phẩm để giảm lượng hàng tồn đọng và tăng mua nguyên vật liệu ở vùng giá thấp để dự trữ cho sản xuất các năm tới. Cụ thể, thành phẩm giảm còn 745 tỷ đồng (- 3.4% YoY và -41% QoQ) chiếm 42.6% tổng HTK và nguyên vật liệu tăng lên 511.7 tỷ đồng (+19% YoY) chiếm 29.2% tổng HTK.

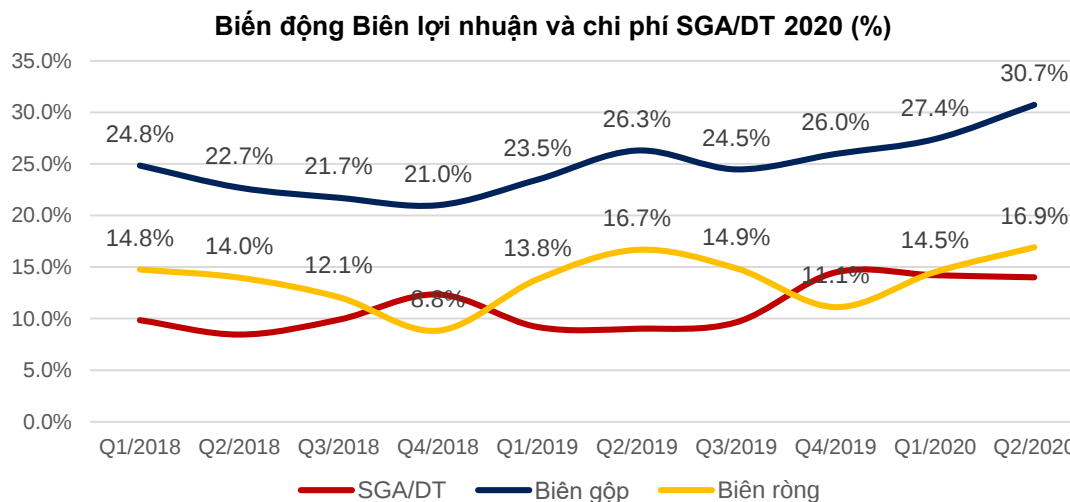


Nguồn: SAB.

(3) Tăng quảng cáo và khuyến mãi để thúc đẩy doanh thu cuối năm 2020: SAB sẽ tiếp tục các chương trình kích cầu tiêu dùng và thúc đẩy doanh thu, từ đó chúng tôi lưu ý chi phí BH&QLDN/DT có thể tăng lên 14.5-15% trong 2H20. Trong 1H20, Sabeco tăng chi phí quảng cáo và khuyến mãi lên 766 tỷ đồng (+26.9% YoY) khiến tỉ lệ chi phí BH&QLDN/DT tăng lên 14.1% so với cùng kỳ là 9%.

Đầu tư khoa học công nghệ với chương trình Sabeco 4.0: Sabeco triển khai đầu tư công nghệ từ đầu năm 2020 nhằm tối ưu các chi phí vận hành quản lý. Từ đó, BSC cho rằng tỷ lệ chi phí BH&QLDN sẽ giảm dần về mức ổn định 10-13% trong 2021-2024.

(4) Thay đổi chiến lược kênh bán hàng: Như trong báo cáo trước, Sabeco chuyển đổi kênh bán hàng theo 2 hướng: **(4.1)** Chuyển đổi từ kênh truyền thống (“On-trade”) sang kênh hiện đại (“Off-trade”) trong bối cảnh thay đổi hành vi tiêu dùng mới của người dân hạn chế ra ngoài quán và tăng mua hàng mang về; **(4.2)** Tìm hướng xuất khẩu bia sang các nước khác để mở rộng thị trường.



Dự báo KQKD 2020

BSC đánh giá lại dự báo của SAB 2020: DT và LNST lần lượt là 28,002 tỷ đồng (-26.6% YoY) và LNST là 4,375 tỷ đồng (-18.5% YoY), tương đương EPS fw là 6,143 VND/cp, PE fw là 31.3x và PB fw là 5.6x. DT và LNST đã điều chỉnh giảm lần lượt -8% và -11.4% so với dự báo trong báo cáo trước “Năm thử thách cho Sabeco”, thay đổi giả định như sau:

(1) Doanh thu bia giảm mạnh còn 24,357 tỷ đồng (-25.5% YoY), các mảng khác cũng giảm 10-35% YoY do việc hạn chế sử dụng rượu bia và đóng cửa của hàng trong COVID-19 làm ảnh hưởng tới kênh “On-trade”. Kỳ trọng 2H20 DT bia có thể đạt 13,581 tỷ đồng (-18.5% YoY).

(2) Biên gộp SAB tăng lên 29.5% nhờ mảng bia hưởng lợi từ việc giá nguyên vật liệu thấp và cắt giảm các chi phí không cần thiết, trong đó: BLNG mảng bia 2020 có thể đạt mức 32.7% cao hơn 350 điểm cơ bản so với cùng kỳ là 29.2%.

(3) Chi phí BH&QLDN/DTT tăng lên 14.6% trong 2020: Chúng tôi lưu ý thường Q4 SAB đẩy mạnh khuyến mãi nhằm kích cầu tiêu dùng dịp cuối năm và đầu năm sau.

(4) Doanh thu tài chính tăng lên 988 tỷ đồng (+15.5% YoY) nhờ đầu tư vào các khoản đầu tư tài chính lớn hơn 13 ngàn tỷ.

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2018	FY 2019	FY 2020 Cũ	FY 2020	FY 2021E
Doanh thu	36,043	38,134	30,233	28,002	30,395
%yoy	4.7%	5.8%	-20.2%	-26.6%	8.5%
Bia	30,791	32,714	24,863	24,359	26,088
Bao Bì Vật Tư	4,816	4,991	5,172	3,244	3,893
Khác	436	429	199	399	413
Lợi nhuận gộp	8,179	9,785	7,761	8,251	9,024
Bia	8,041	9,541	7,575	7,959	8,733
Bao Bì Vật Tư	(36)	58	72	127	154
Khác	174	186	107	165	137
Biên lợi nhuận gộp	22.7%	25.7%	25.7%	29.5%	29.7%
Bia	26.1%	29.2%	29.2%	32.7%	33.5%
Bao Bì Vật Tư	-0.7%	1.2%	2.0%	3.9%	4.0%
Khác	39.9%	43.4%	60.2%	41.5%	33.1%
CP HĐKD	(3,644)	(4,051)	(3,080)	(4,098)	(4,174)
CP BH&QLDN/DT	-10.1%	-10.6%	-10.2%	-14.6%	-13.7%
DT tài chính	630	890	855	988	1,035
CP tài chính	(75)	(93)	(93)	(44)	(38)
Thu nhập khác	39	12	12	8	9
LNTT	5,390	6,686	6,145	5,447	6,196
CP Thuế	(988)	(1,316)	(1,210)	(1,072)	(1,220)
LNST	4,403	5,370	4,936	4,375	4,977
LNST&CDTS	4,177	5,053	4,683	4,117	4,722
%yoy	-11.3%	21.0%	-7.0%	-18.5%	14.7%
EPS (-QKT&PL)	6,190	7,488	6,939	6,143	7,047

Nguồn: BSC

Định giá

BSC khuyến nghị **THEO DÕI SAB** với giá mục tiêu là **193,300 đồng/cp**, upside +2.7% so với giá ngày 15/9/2020. Định giá dựa trên 2 phương pháp DCF và PE.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	123,703,709
		WACC	10.4%
		g	3.0%
		PV(Terminal Value)	80,846
		PV(FCFF) 2020-2024F	26,724
		Tổng dòng tiền (tỷ)	107,570
		(Điều chỉnh)	17,754
EPS FW 2020-2021	6,595	Giá trị VCSH (tỷ)	125,325
P/E mục tiêu:	29.0 x	Số lượng CP (triệu)	641.28
Giá mục tiêu:	191,260	Giá mục tiêu:	195,430
Giá mục tiêu:	193,300	Ngày: 15/09/2020	
Upside	2.7%		

Nguồn: BSC

1. Phương pháp Chiết khấu dòng tiền (DCF):

Chúng tôi kỳ vọng SAB có thể sẽ phục hồi trong 2021-2024, với tốc độ tăng trưởng dòng tiền CAGR 17% và tăng trưởng dài hạn g là 3%.

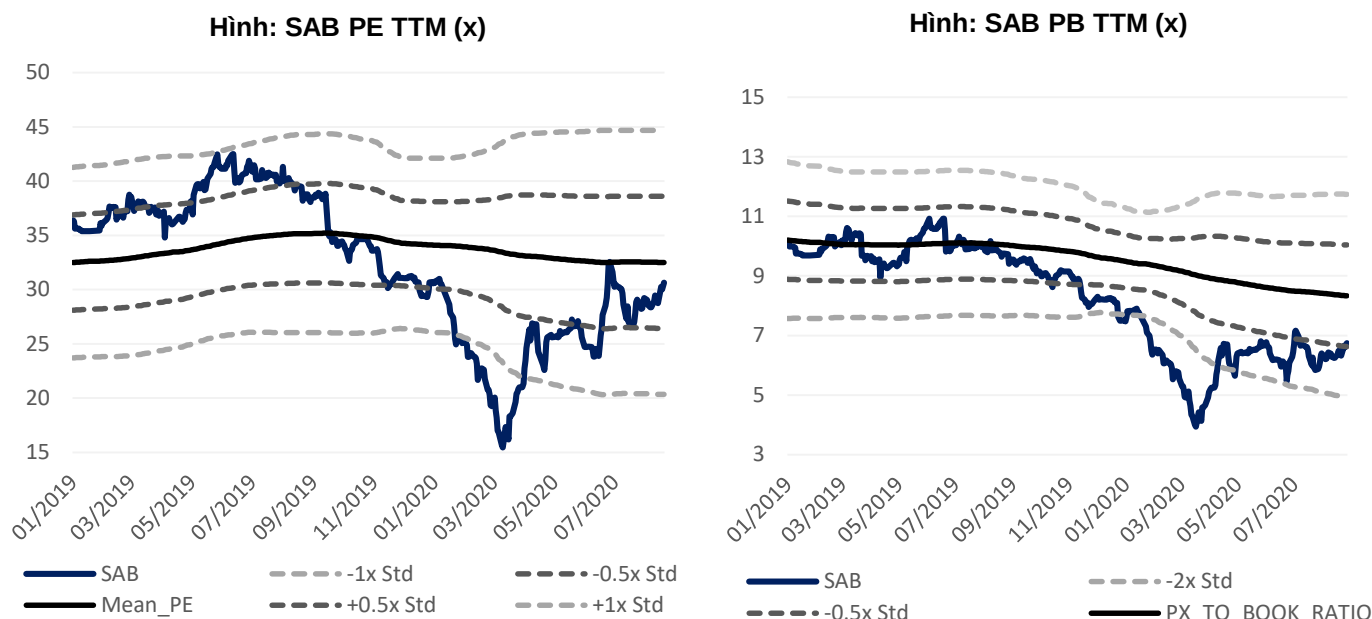
SAB - Phương Pháp DCF					
	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E	FY 2024E
Doanh thu thuần	28,002	30,395	33,582	37,148	42,103
EBITDA	4,820	5,540	6,488	7,527	8,896
Lợi nhuận sau thuế	4,375	4,977	5,798	6,743	8,013
(+) I*(1-T)	35	31	28	26	24
(+) Khấu hao	667	691	706	716	716
(-) Thay đổi Vốn Lưu Động	(498)	57	57	429	449
(-) CAPEX	(277)	(210)	(131)	(33)	(291)
FCFF	4,301	5,546	6,459	7,881	8,911
PV (FCFF)	4,169	4,869	5,135	5,675	5,811

Bảng: Độ nhạy giá cổ phiếu SAB với tốc độ tăng trưởng dài hạn - g (%) và WACC (%)

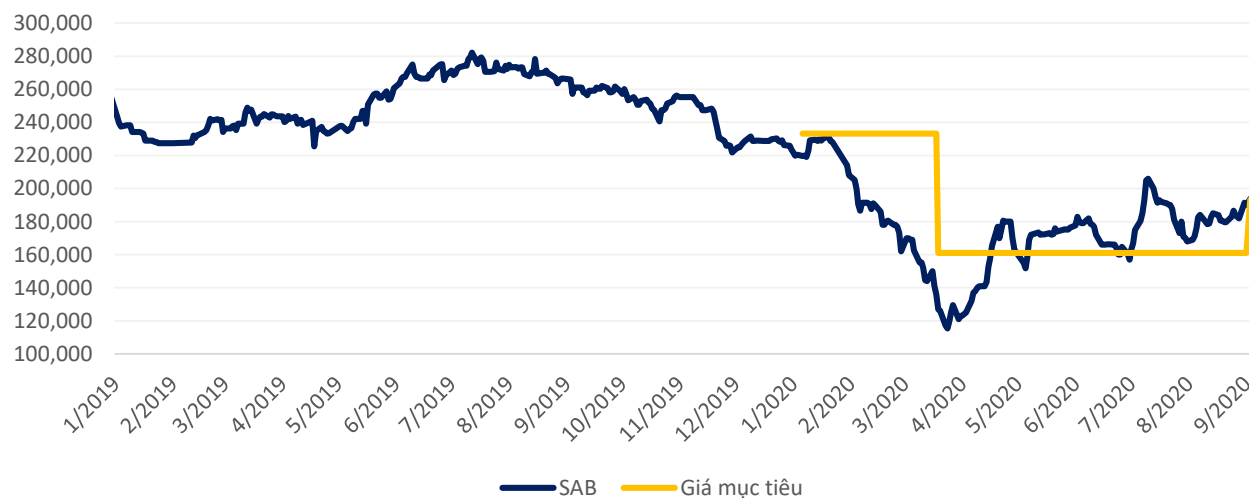
Độ nhạy Giá CP SAB		WACC						
		11.9%	11.4%	10.9%	10.4%	9.9%	9.4%	8.9%
g	1.5%	152,570	158,470	165,040	172,400	180,680	190,070	200,780
	2.0%	157,190	163,670	170,910	179,060	188,300	198,840	210,980
	2.5%	162,310	169,450	177,470	186,560	196,940	208,890	222,760
	3.0%	168,010	175,910	184,860	195,080	206,830	220,490	236,530
	3.5%	174,380	183,190	193,250	204,820	218,270	234,060	252,850
	4.0%	181,550	191,460	202,850	216,080	231,630	250,130	272,480
	4.5%	189,700	200,910	213,940	229,250	247,460	269,470	296,560

2. Phương pháp định giá P/E:

Chúng tôi đặt PE mục tiêu cho SAB 2020-2021 là 29x cao hơn so với báo cáo trước là 24x nhờ các chiến lược phù hợp: **(1)** Kích cầu tiêu dùng thông qua các chương trình quảng cáo, khuyến mãi; **(2)** Tái cơ cấu hàng tồn kho và kênh bán hàng; **(3)** Tối ưu hóa chi phí nhờ áp dụng chương trình Sabeco 4.0 và hưởng lợi giá NVL thấp.



Hình: Giá quá khứ và mục tiêu SAB (VND)



Bảng: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

(Đơn vị: Triệu USD)		Tình Hình Tài Chính				Chỉ Số Lợi Nhuận					Định Giá		
Tên Doanh Nghiệp	Mã CP	Vốn hóa	Tài Sản	VCSH	Nợ/VCSH (%)	DT	LNST	Biên Gộp (%)	Biên Ròng	ROA (%)	ROE (%)	PE (x)	PB (x)
Thai Beverage	THBEV SP	11336	13312	4914	149.1	8441.5	740.9	28.9	8.8	5.7	19.2	15.1	2.6
Tsingtao Beverage	600600 CH	15731	5358	2860	3.3	4051.7	276.3	39.0	6.8	5.4	9.9	77.9	6.3
United Beverage	UBBL IN	3754	736	467	2.6	918.4	60.3	N/A	6.6	11.1	19.2	64.4	7.8
ChongQing Beverage	600132 CH	6407	505	217	20.9	518.6	66.7	41.7	12.9	17.1	48.8	65.9	44.6
Carlsberg Beverage Malaysia	CAB MK	1601	166	38	41.4	544.8	70.2	31.8	12.9	40.6	200.6	30.1	36.9
Heineken Malaysia	HEIM MK	1492	269	96	28.3	560.2	75.6	30.6	13.5	35.7	93.0	26.7	14.4
Hanoi Beer Alcohol & Beverage	BHN VN	510	335	224	12.2	401.9	23.0	26.3	5.6	5.2	10.9	33.2	2.5
Saigon Beer Alcohol & Beverage	SAB VN	5100	1163	866	3.8	1631.8	217.5	25.2	12.6	20.6	28.4	29.1	6.4
	Trung vị	3754	505	224	20.9	560.2	70.2	31.2	8.8	11.1	19.2	33.2	7.8
	Trung bình	5833	2955	1259	36.8	2205.3	187.6	33.0	9.6	17.3	57.4	44.7	16.5

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Doanh thu	36,043	38,134	28,002	30,395
Giá vốn hàng bán	27,864	(28,348)	(19,578)	(21,184)
Lợi nhuận gộp	8,084	9,551	8,251	9,024
Chi phí bán hàng	(2,731)	(3,003)	(3,098)	(3,150)
Chi phí QLDN	(913)	(1,048)	(1,000)	(1,024)
Lãi/lỗ HĐKD	4,440	5,499	4,153	4,849
Doanh thu tài chính	630	890	988	1,035
Chi phí tài chính	(75)	(93)	(44)	(38)
Chi phí lãi vay	(35)	(37)	(44)	(38)
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	355	378	340	340
Lãi/lỗ khác	39	12	8	9
Lợi nhuận trước thuế	5,390	6,686	5,447	6,196
Thuế thu nhập DN	(988)	(1,316)	(1,072)	(1,220)
LN sau thuế	4,403	5,370	4,375	4,977
CĐTS	225	317	258	255
LNST - CĐTS	4,177	5,053	4,117	4,722
EBITDA	5,075	6,147	4,820	5,540
EPS	6,190	7,488	6,143	7,047

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
Tiền và tương đương tiền	4,467	4,116	5,918	6,065
Đầu tư ngắn hạn	7,544	12,393	11,154	12,269
Phải thu ngắn hạn	766	569	690	666
Tồn kho	1,814	1,967	1,573	1,665
TS ngắn hạn khác	99	120	126	137
TS ngắn hạn	14,690	19,165	21,030	24,112
TS hữu hình	55	58	58	58
Khấu hao	3,615	3,744	3,343	2,856
TS dở dang dài hạn	144	308	319	325
ĐT dài hạn	952	942	1,083	1,083
TS dài hạn khác	786	574	574	574
TS dài hạn	7,677	7,798	7,550	7,068
Tổng TS	22,367	26,962	28,580	31,180
Nợ phải trả	2,027	2,427	1,663	1,799
Vay ngắn hạn	594	561	392	314
Nợ ngắn hạn khác	3,082	2,805	3,483	3,548
Tổng Nợ ngắn hạn	5,926	6,088	5,854	6,000
Vay dài hạn	15	494	494	494
Nợ dài hạn khác	315	304	304	304
Tổng Nợ dài hạn	329	798	798	798
Tổng Nợ	6,255	6,886	6,652	6,799
Vốn góp	6,413	6,413	6,413	6,413
Thặng dư vốn cổ phần	3	3	3	3
LN chưa phân phối	7,474	11,232	13,083	15,537
Vốn chủ khác	1,130	1,130	1,131	1,131
Cổ đông thiểu số	1,132	1,271	1,271	1,271
Tổng Vốn chủ sở hữu	16,178	20,076	21,928	24,382
Tổng nguồn vốn	22,433	26,962	28,580	31,180
Số lượng cổ phiếu lưu hành	641	641	641	641

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021
(Lỗ)/LNST	5,390	6,686	5,447	6,196
Khấu hao và phân bổ	635	647	667	691
Thay đổi vốn lưu động	684	236	(498)	57
Điều chỉnh khác	(1,517)	(1,695)	(1,376)	(1,518)
LCTT từ HĐ KD	4,515	5,002	3,252	4,386
Tiền chi mua TSCĐ	(290)	(263)	(277)	(210)
Đầu tư khác	(21)	(3,843)	1,240	(1,705)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(311)	(4,106)	963	(1,915)
Tiền chi trả cổ tức	(3,889)	(1,137)	(2,244)	(2,244)
Tiền từ vay ròng	3,256	3,236	(168)	(78)
Tiền thu khác	-	-	-	-
LCTT từ HĐ Tài chính	(4,005)	(1,247)	(2,413)	(2,323)
Dòng tiền đầu kỳ	4,269	4,467	4,116	5,918
Tiền trong kì	199	(352)	1,802	147
Dòng tiền cuối kỳ	4,467	4,116	5,918	6,065

Chỉ số (%)	2018	2019	2020	2021
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	2.48	3.15	3.59	4.02
Hố TT nhanh	2.16	2.81	3.03	3.17

Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	0.04	0.05	0.04	0.04
Hố Nợ/VCSH	0.06	0.07	0.05	0.05

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	18.37	18.83	20.50	20.00
Số ngày phải thu	7.75	5.44	9.00	8.00
Số ngày phải trả	26.56	31.25	31.00	31.00
CCC	(0.43)	(6.98)	(1.50)	(3.00)

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	0.22	0.25	0.29	0.30
Lợi nhuận LNST	0.12	0.14	0.16	0.16
ROE	0.27	0.28	0.20	0.20
ROA	0.19	0.20	0.15	0.16

Định Giá				
PE	42.97	29.92	31.29	27.27
PB	10.54	7.16	5.62	5.06

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	4.7%	5.8%	-26.6%	8.5%
Tăng trưởng EBIT	-13.2%	23.9%	-24.5%	16.8%
Tăng trưởng LNNT	-11.3%	24.0%	-18.5%	13.8%
Tăng trưởng EPS	-10.5%	21.0%	-18.0%	14.7%

Nguồn: BSC Research.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESPBSCV <GO>

