



# Cập Nhật SAB – BÁN

Ngày 11/01/2018

---



### Trần Nhật Trung

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 351

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**BÁN**  
**HOSE: SAB**

Tiêu dùng

Giá hiện tại (VND) **259.500**

Giá mục tiêu (VND) **161.494**

Tỷ lệ tăng giá -37,8%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,2%

Tổng tỷ suất lợi nhuận -36,6%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	4,1	-16,0	-0,2	26,9
Tương đối	-1,5	-26,7	-28,8	-29,8

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

Vietnam Beverage	53,59%
Bộ Công Thương	36%

### Thông kê

<b>Mã Bloomberg</b>	<b>10/1/2018</b>	<b>SAB VN</b>
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	187.900–	347.000
SL lưu hành (triệu cp)	641	
Vốn hóa (tỷ đồng)	166.412	
Vốn hóa (triệu USD)	7.316	
Room khối ngoại còn lại (%)	39.35	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	N/a	
KLGD TB 3 tháng (cp)	99.956	
VND/USD	22.745	
Index: VNIndex / HNX	1038,11/	121,98

### CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn (SAB VN)

### Đắt, nhưng vẫn có thể hấp dẫn với nhà đầu tư chiến lược thích hợp

Là công ty dẫn đầu ngành bia về sản lượng tiêu thụ, SAB đang thu hút nhiều sự quan tâm liên quan đến việc chào bán công khai. Mức giá bán khởi điểm 320.000đ/cp của SAB gây nhiều tranh cãi, bởi mức giá này tương ứng với P/E forward 2018 khoảng 45x, khá cao so với P/E của VN-Index là 18x trong khi giá trị P/E trung vị của các công ty cùng ngành trong khu vực là 24x. Tuy vậy, theo ý kiến của chúng tôi, SAB vẫn chưa tối ưu hóa hoạt động và khả năng sinh lợi của công ty. Do đó, nếu Vietnam Beverage, nhà đầu tư chiến lược nắm quyền kiểm soát mới ở SAB, có thể cải tổ công ty, cắt giảm chi phí dư thừa, cải thiện hiệu suất hoạt động, v.v... rất có khả năng lợi nhuận sẽ tăng vọt và làm giảm mức P/E chào bán xuống mức chấp nhận được.

Kết thúc năm 2016, công ty đạt mức tăng trưởng doanh thu 12,6% và LNST 31,3%, lần lượt đạt 30.569 tỷ đồng và 4.478 tỷ đồng. Về các khoản mục trong bảng cân đối kế toán, tiền và các khoản tương đương vẫn chiếm tỷ lệ cao 31,5% tổng tài sản của SAB kết thúc năm 2016, trong khi đó, tỷ lệ nợ ròng/VCSH ở mức thấp -1x.

Kết thúc Q3 2017, công ty ghi nhận doanh thu đạt 23.697 tỷ đồng (+9,2% n/n) và LNST là 3.718 tỷ đồng (+1,6% n/n) lũy kế 9T2017. Do không có thu nhập đột biến đến từ việc bán tài sản như năm ngoái nên LN 2017 dự kiến chỉ tăng trưởng nhẹ. Nếu không tính đến phần thu nhập đột biến, LN ròng của SAB tăng khoảng 9,4% n/n.

Đối với triển vọng dài hạn, chúng tôi tin rằng thị trường bia Việt Nam vẫn còn khả năng tăng trưởng và sẽ là yếu tố dẫn dắt đà tăng trưởng của SAB. Ngoài ra, biên lợi nhuận có thể được cải thiện nhờ vào (i) SAB tập trung hơn vào sản phẩm phân khúc cao cấp (ii) nhà nước thoái vốn dẫn đến bộ máy công ty hoạt động hiệu quả hơn. Tuy nhiên, sẽ tốn thời gian để có thể thấy được sự cải thiện đáng kể trong hoạt động của SAB sau khi có nhà đầu tư chiến lược nên dự phóng của chúng tôi vẫn dựa trên hoạt động hiện giờ của công ty. Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng của chúng tôi khi có các dấu hiệu rõ ràng. Cho năm 2018, chúng tôi dự phóng doanh thu của SAB sẽ đạt 38.450 tỷ đồng (+12,6% n/n) và LNST đạt 5.558 tỷ đồng (+13,1% n/n). Sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, giá khuyến nghị của chúng tôi cho cổ phiếu SAB là 161.494 đồng/cp. Khuyến nghị **BÁN**.

	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
DT Thuần (tỷ đồng)	30.569	34.288	38.596	43.514	49.299
Tăng trưởng (%)	12,6%	12,2%	12,6%	12,7%	13,3%
EBITDA (tỷ đồng)	5.538	6.069	6.725	7.420	8.182
Tăng trưởng (%)	26,3%	9,6%	10,8%	10,3%	10,3%
LN ròng (tỷ đồng)	4478	4738	5382	6099	6894
Tăng trưởng LN (%)	31,3%	5,8%	13,6%	13,3%	13,0%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	6.444	6.818	7.748	8.783	9.930
Tăng trưởng (%)	31,3%	5,8%	13,6%	13,3%	13,0%
ROE (%)	36,6%	37,1%	33,9%	31,0%	28,4%
ROIC (%)	20,5%	23,6%	26,5%	29,2%	32,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(1,0)	(1,4)	(1,8)	(2,1)	(2,5)
EV/EBITDA (x)	28,6	26,1	23,5	21,3	19,3
P/E (lần)	40,3	38,1	33,5	29,5	26,1
P/B (lần)	14,6	11,7	9,4	7,6	6,2
Cổ tức (đồng)	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Suất sinh lợi cổ tức (%)	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%

## Một công ty thống nhất để hoạt động tốt hơn?

Một điều có thể cải thiện ở Sabeco là mạng lưới công ty liên kết trải dài khắp Việt Nam, đóng vai trò là nhà sản xuất và phân phối bia trong khu vực tương ứng. Danh sách các công ty này được trình bày trong bảng dưới đây.

Đơn vị: tỷ đồng	Vốn đầu tư ban đầu	% nắm giữ	Doanh thu 2016	LNST 2016	Biên LN ròng	ROE
Công ty Cổ phần Bia - Nước Giải khát Sài Gòn - Tây Đô	92,7	31,0%	N/a	N/a	N/a	N/a
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Bình Tây	297,3	21,0%	1.506,2	239,7	16,0%	17,0%
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Bạc Liêu	39,2	10,0%	321,0	39,4	12,0%	10,0%
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Phú Lý	123,6	30,0%	N/a	N/a	N/a	N/a
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Phú Thọ	74,4	31,0%	478,0	37,0	8,0%	15,0%
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Miền Trung	140,5	32,0%	820,4	103,6	13,0%	24,0%
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Vĩnh Long	42,5	20,0%	N/a	N/a	N/a	N/a
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Kiên Giang	25,7	20,0%	N/a	N/a	N/a	N/a
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Đồng Nai	3,9	10,4%	N/a	N/a	N/a	N/a
Công ty Cổ phần Bia Sài Gòn - Ninh Thuận	19,8	10,2%	N/a	N/a	N/a	N/a
<b>Tổng vốn đầu tư</b>	<b>860</b>					

*Nguồn: BCTC của SAB & các công ty liên kết.*

Đáng chú ý rằng hoạt động chính của các công ty này là sản xuất bia thương hiệu của Sabeco và phân phối tới khách hàng trong khu vực. Theo ý kiến của chúng tôi, các công ty này không có tạo thêm giá trị cho Sabeco và chỉ đóng vai là một nhà sản xuất theo hợp đồng và phân phối. Các hoạt động này có thể dễ dàng thay thế bởi một công ty con của Sabeco giúp cho Sabeco có thể thắt chặt quyền kiểm soát và cải thiện hiệu quả hoạt động kinh doanh. Sabeco cũng có thể mua lại toàn bộ cổ phần ở các công ty liên kết này để có kết quả tương tự. Cả hai cách đều có lợi và hại khác nhau, tuy cách đầu có thể giúp Sabeco ghi nhận thêm lợi nhuận từ việc bán vốn các công ty liên kết nhưng đòi hỏi công ty phải đầu tư thiết lập lại mạng lưới sản xuất và phân phối, trong khi cách sau cho quyền kiểm soát nhưng có thể sẽ rất tốn kém. Khó mà có thể đánh giá được, tại thời điểm này, cách nào sẽ có lợi hơn cho Sabeco. Tuy nhiên, có thể chắc rằng, việc tái cơ cấu sẽ rất mất thời gian. Dù vậy, chúng tôi tin rằng việc này sẽ giúp LN của SAB cải thiện rất nhiều do những công ty liên kết của SAB đều có kết quả hoạt động kinh doanh khá tốt so với chức năng đơn giản của các công ty này. Trong một số trường hợp, như ở bia Sài Gòn – Bình Tây, công ty có biên lợi nhuận ròng (15,9%) tốt hơn so với của SAB (15,2%). Theo chúng tôi ước tính, từ số liệu có sẵn của bốn công ty như trình bày trong bảng trên, nếu hoàn toàn nhập vào SAB thì LN ròng của SAB sẽ tăng khoảng 320,8 tỷ đồng, tương ứng với khoảng 7%.

## Do đó vẫn còn khả năng cải thiện KQKD

Cấu trúc vận hành nặng nề và thiếu hiệu quả của SAB dẫn tới biên lợi nhuận thấp hơn so với các công ty khác trong khu vực. Trong khi biên lợi nhuận gộp trung bình ở các công ty khác trong khu vực là 35% thì SAB chỉ đạt 27%. Vì SAB và hầu hết các công ty sản xuất bia khác trong khu vực đều phải nhập khẩu nguyên vật liệu, do đó, biến động giá nhập khẩu nếu có đều ảnh hưởng đến tất cả và không phải là nguyên nhân chính dẫn đến biên lợi nhuận thấp của SAB. Vì vậy, chúng tôi nghĩ rằng nguyên nhân nằm ở cấu trúc và

cách quản lý doanh nghiệp. Chúng tôi không thảo luận chi tiết về tỷ lệ SG&A/doanh thu vì tỷ lệ SG&A/doanh thu là 11,5% của SAB hiện tại là khá phù hợp.

Giả sử SAB có thể đạt được mức LN gộp trên, LN ròng của công ty có thể cải thiện đáng kể. Theo đó, chúng tôi đã thử dự phóng kết quả SAB theo giả định trên với các biến khác như tỷ lệ SG&A/doanh thu, chi phí tài chính, v.v... không thay đổi. Chúng tôi chọn năm 2020 là năm để dự phóng do những thay đổi tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty có thể sẽ mất ít nhất vài năm mới thể hiện kết quả.

Đơn vị: tỷ đồng	Dự phóng FY2020	Điều chỉnh dự phóng FY2020 theo biên LN ngành
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>49.299</b>	<b>48.778</b>
Giá vốn hàng bán	36.076	31.705
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>13.223</b>	<b>17.072</b>
Doanh thu tài chính	903	903
Chi phí tài chính	63	73
Trong đó: Lãi vay	60	70
Chi phí bán hàng	4.485	4.438
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1.261	1.248
<b>LN thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>8.317</b>	<b>12.217</b>
Thu nhập khác	169	169
Chi phí khác	122	122
Lợi nhuận khác	47	47
Phần lãi/ lỗ trong liên doanh, liên kết	305.6	305.6
<b>LNTT</b>	<b>8.670</b>	<b>12.645</b>
Chi phí thuế	1.599	2.529
<b>LNST</b>	<b>7.070</b>	<b>10.116</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	176.6	383.8
<b>LN chia về cho công ty mẹ</b>	<b>6.894</b>	<b>9.732</b>
Số lượng cổ phiếu	641.281.100	641.281.100
<b>EPS</b>	<b>9.175</b>	<b>15.176</b>
<b>P/E tại giá 320.000 đồng</b>	<b>35,5x</b>	<b>21x</b>

## Kết quả đấu giá

Kết thúc phiên đấu giá tháng 12 năm 2017 gần như toàn bộ 343,6 triệu cp SAB tương ứng với mức 53,59% vốn điều lệ, đã được Vietnam Beverage mua toàn bộ với giá trúng thầu là 320.000 đồng/ cổ phiếu. Vietnam Beverage là một công ty mới thành lập vào tháng 8 năm 2017 và được sở hữu 49% bởi ThaiBev. Do chỉ sở hữu 49% nên về mặt pháp lý, Vietnam Beverage vẫn là doanh nghiệp Việt Nam.

## Định giá

Mặc dù không phủ nhận khả năng cải thiện trong hoạt động kinh doanh của SAB trong những năm tới khi có sự xuất hiện của nhà đầu tư chiến lược, chúng tôi cho rằng những cải thiện này, nếu có, sẽ chưa thể hiện ngay trong dự phóng 1-3 năm tới của chúng tôi. Chúng tôi sẽ điều chỉnh dự phóng khi có các dấu hiệu cải thiện rõ ràng trong kết quả kinh doanh.

Sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E, giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu SAB cuối 2018 là 161.494 đồng/cp. Khuyến nghị **BÁN**.

<b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ SAB</b>		Giá hiện tại (đồng):		259.500	Giá mục tiêu (đồng):	161.494	Vốn hóa (tỷ đồng):	166.412
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>24.611</b>	<b>27.144</b>	<b>30.569</b>	<b>34.288</b>	<b>38.596</b>	<b>43.514</b>	<b>49.299</b>	
<i>Tăng trưởng (%)</i>	3%	10%	13%	12%	13%	13%	13%	
GVHB trừ khấu hao	17.843	18.951	21.762	24.227	27.377	31.026	35.375	
Chi phí bán hàng và QLDN	3.254	3.793	3.564	3.996	4.498	5.072	5.746	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	13%	14%	12%	12%	12%	12%	12%	
<b>EBITDA</b>	<b>3.585</b>	<b>4.386</b>	<b>5.538</b>	<b>6.069</b>	<b>6.725</b>	<b>7.420</b>	<b>8.182</b>	
<i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>	15%	16%	18%	18%	17%	17%	17%	
Khấu hao	583	635	539	658	673	686	701	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>3.002</b>	<b>3.751</b>	<b>4.999</b>	<b>5.411</b>	<b>6.051</b>	<b>6.734</b>	<b>7.480</b>	
<i>Biên LN HĐKD (%)</i>	12%	14%	16%	16%	16%	16%	15%	
LN/ Lỗ khác	44	37	15	41	43	45	47	
LN/ Lỗ từ các công ty liên kết, liên doanh	344	372	306	306	306	306	306	
Chi phí lãi vay ròng	(207)	(311)	(388)	(269)	(416)	(611)	(837)	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	4%	5%	6%	4%	4%	4%	5%	
Khả năng chi trả lãi vay	-15	-12	-13	-20	-15	-11	-9	
Thuế	787	870	1.053	1.111	1.257	1.419	1.599	
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	25%	21%	20%	20%	19%	19%	19%	
Lợi ích CĐTS	181	190	177	177	177	177	177	
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.627</b>	<b>3.410</b>	<b>4.478</b>	<b>4.738</b>	<b>5.382</b>	<b>6.099</b>	<b>6.894</b>	
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	11%	13%	15%	14%	14%	14%	14%	
Tiền mặt đạt được	3.210	4.046	5.017	5.396	6.055	6.785	7.595	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	641	641	641	641	641	641	641	
<b>EPS (VND)</b>	<b>2.470</b>	<b>3.101</b>	<b>4.129</b>	<b>4.369</b>	<b>4.965</b>	<b>5.628</b>	<b>6.364</b>	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	1	1	1	1	1	1	1	
<b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>	<b>3.851</b>	<b>4.835</b>	<b>6.444</b>	<b>6.818</b>	<b>7.748</b>	<b>8.783</b>	<b>9.930</b>	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	15%	26%	33 %	6%	14%	13%	13%	
<b>Cổ tức (VND)</b>	<b>2.500</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>	
<i>Tỷ lệ trả cổ tức (%)</i>	65%	62%	47%	44%	39%	34%	30%	

<b>ÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
Thay đổi vốn lưu động	-827	2.106	483	-247	-320	-372	-444
Capex	873	305	240	274	274	274	274
Đầu tư vào cty liên kết, liên doanh	128	260	-294	0	0	0	0
Các khoản mục dòng tiền khác	-391	1.108	-2.361	-548	-600	-1.170	-772
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>2.646</b>	<b>2.484</b>	<b>2.227</b>	<b>4.822</b>	<b>5.501</b>	<b>5.713</b>	<b>6.992</b>
Phát hành cp	-33	-26	-23	-23	-23	-23	-23
Cổ tức đã trả	659	1.679	3.758	1.924	1.924	1.924	1.924
Thay đổi nợ ròng	-1.954	-780	1.554	-2.874	-3.554	-3.766	-5.045
<b>Nợ ròng cuối năm</b>	<b>-6.187</b>	<b>-6.967</b>	<b>-5.413</b>	<b>-8.287</b>	<b>-11.841</b>	<b>-15.607</b>	<b>-20.651</b>
Giá trị doanh nghiệp	155.608	154.829	156.383	153.509	149.955	146.189	141.144
<b>Vốn CSH</b>	<b>11.572</b>	<b>13.069</b>	<b>11.387</b>	<b>14.178</b>	<b>17.612</b>	<b>21.763</b>	<b>26.710</b>
Giá trị sổ sách/cp (VND)	18.045	20.379	17.756	22.108	27.464	33.937	41.651
Nợ ròng / VCSH (%)	-53,5%	-53,3%	-47,5%	-58,4%	-67,2%	-71,7%	-77,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	-1,7	-1,6	-1,0	-1,4	-1,8	-2,1	-2,5
<b>Tổng tài sản</b>	<b>21.770</b>	<b>21.571</b>	<b>19.193</b>	<b>19.109</b>	<b>18.990</b>	<b>19.375</b>	<b>19.277</b>

<b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
ROE (%)	20,9%	24,3%	27,7%	36,6%	37,1%	33,9%	31,0%
ROA (%)	11,6%	12,8%	15,7%	22,0%	24,7%	28,3%	31,8%
ROIC (%)	12,1%	12,0%	14,6%	20,5%	23,6%	26,5%	29,2%
WACC (%)	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EVA (%)	-2,9%	-3,0%	-0,4%	5,5%	8,6%	11,5%	14,2%
PER (x)	77,5	67,4	53,7	40,3	38,1	33,5	29,5
EV/EBITDA (x)	44,6	44,1	36,1	28,6	26,1	23,5	21,3
EV/FCF (x)	61,3	59,8	63,7	71,0	32,8	28,7	27,7
PBR (x)	16,6	14,4	12,7	14,6	11,7	9,4	7,6
PSR (x)	10,8	10,5	9,6	8,5	7,6	6,7	6,0
EV/sales (x)	6,7	6,5	5,9	5,3	4,7	4,2	3,7
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,9%	1,0%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%



### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 28) 3823 4159  
Fax: (+84 28) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Trưởng bộ phận – Phân tích Cơ bản

**Nguyễn Bính Thanh Giao**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[giaonbt@acbs.com.vn](mailto:giaonbt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)

[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện

**Trần Thị Hải Yến**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)

[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

#### CVPT – Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dầu khí

**Phan Việt Hưng**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)

[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

**Trần Nhật Trung**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)

[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### NVPT – Thép, Điện

**Nguyễn Trí Cường**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

#### NVPT – Logistics, Nhựa

**Trịnh Viết Hoàng Minh**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)

[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### NVPT – Kinh tế Vĩ mô, Thị

**trường Trái phiếu**

**Trần Vi Phúc**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)

[phuctv@acbs.com.vn](mailto:phuctv@acbs.com.vn)

### KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**

(+84 28) 54 043 070

[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

#### Giám đốc PTKH

**Đặng Mạnh Hùng**

(+84 28) 3823 4798

[hungdm@acbs.com.vn](mailto:hungdm@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên cao cấp

**PTKH**

**Phan Hồng Diệp**

(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)

[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận

**GDKHĐC**

**Huỳnh Thị Mỹ Hạnh**

(+84 28) 5404 6632

[hanhhtm@acbs.com.vn](mailto:hanhhtm@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Nguyễn Xuân Hằng**

(+84 28) 3823 4160

[hangnx@acbs.com.vn](mailto:hangnx@acbs.com.vn)

#### Nhân viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**

(+84 28) 5404 6626

[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.