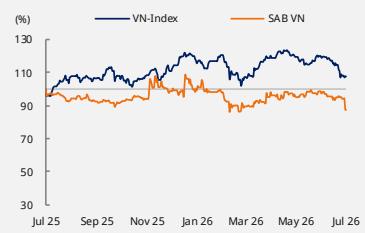


(Nâng khuyến nghị)	Tăng Tỷ Trọng
Giá mục tiêu (VND)	48,500
Giá hiện tại (31/07/2026, VND)	43,550
Lợi nhuận kỳ vọng	+11.4%

LNST cổ đông cty mẹ (26F, tỷ VND)	4,367
Kỳ vọng thị trường (26F, tỷ VND)	4,588
Tăng trưởng EPS (26F, %)	-1.3
P/E (25F, %)	16.0
P/E thị trường (x)	14.4
VNIndex	1,736
Vốn hóa (tỷ đồng)	55,343
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,283
% tự do chuyển nhượng (%)	10.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	58.7
Beta (12T)	0.7
Thấp nhất 52 tuần (VND)	42,050
Cao nhất 52 tuần (VND)	57,100

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-10.1	-13.5	-8.9
Tương đối	-0.6	-5.3	-21.3



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

HOSE: SAB • Thực phẩm & Đồ uống

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn

Chi phí bán hàng tăng gây áp lực lên lợi nhuận

Định giá và khuyến nghị

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) là một trong những nhà sản xuất bia dẫn đầu thị trường nội địa, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh để định giá cổ phiếu SAB, bao gồm tỷ lệ P/E trung bình hiện tại của các công ty cùng ngành tương đương và EPS dự phóng năm 2026.

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ giá mục tiêu cho SAB về 48,500 đồng (từ VND49,800, điều chỉnh cổ tức 2026), tương đương với tỷ lệ P/E là 15.6 (từ 16.0) và nâng khuyến nghị lên mức Tăng Tỷ Trọng (từ Nắm giữ) do giá cổ phiếu đã giảm 4.2% từ báo cáo gần nhất (VN-Index: -7.4%).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Việt Nam gần đây đã cho thấy những tín hiệu vĩ mô tích cực. Doanh số bán lẻ tiếp tục tăng trưởng trong T6 và nửa đầu năm 2026, lần lượt tăng 14.8% CK và 12.9% CK. Lạm phát dường như đã được kiểm soát, với chỉ số CPI thực phẩm giảm nhẹ 0.05% MoM. Tín hiệu cải thiện xuất hiện khi giá dầu giảm, nhờ vào biên bản ghi nhớ ngừng bắn Mỹ-Iran. Tuy nhiên, Mỹ và Iran đã nối lại các cuộc không kích vào đầu T7, đẩy giá dầu trở lại mức 90 USD/thùng.

Cập nhật HĐKD

Hoạt động kinh doanh Q2 2026 của SAB ổn định, với tăng trưởng doanh thu 2.1% CK. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 37.9% (Q2 2025: 35.6%) và lợi nhuận gộp đạt 2,663.2 tỷ đồng (+8.8% CK). Không có thay đổi đáng kể nào về hoạt động tài chính và quản lý trong quý. Trong khi đó, chi phí bán hàng tăng 25.9% CK, lên 1,154.2 tỷ đồng, do chi phí tiếp thị và vận chuyển tăng. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của SAB lần lượt đạt 1,534.4 tỷ đồng (-2% CK) và 1,243.3 tỷ đồng (-0.6% CK). Trong nửa đầu năm 2026, doanh thu và LNST của SAB lần lượt đạt 13,552.7 tỷ đồng (+6.1% CK) và 2,488.8 tỷ đồng (+21.4% CK).

Dự phóng 2026

Với tình trạng bế tắc ở eo biển Hormuz, giá dầu có khả năng sẽ biến động tùy theo tình hình thực địa và quyết định của cả hai bên trong tương lai. Điều này gây ra sự không chắc chắn về chi phí sản xuất ở châu Á và Việt Nam. Mặc dù SAB đã cho kết quả tốt trong nửa đầu năm, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với phần còn lại của năm nay với doanh thu dự kiến ở mức 26,511.5 tỷ đồng (+1.0% CK). Trong khi những bất ổn toàn cầu có khả năng thúc đẩy giá vốn hàng bán tăng trong năm 2026, chúng tôi dự phóng biên lãi gộp năm 2026 sẽ thu hẹp nhẹ xuống còn 35% (từ 35.4% trong năm 2025). Chúng tôi cũng kỳ vọng chi phí quản lý sẽ tăng tương ứng với lạm phát trong nước, mặc dù điều này sẽ được bù đắp một phần bằng chi tiêu tiếp thị được tối ưu hóa. Do đó, chúng tôi dự phóng LNHTĐ năm 2026 ở mức 5,656.3 tỷ đồng (+1.9% CK) và LNST ở mức 4,525.1 tỷ đồng (-1% CK).

Năm	2024	2025	2026	2027	2028
Doanh thu (tỷ VND)	32,164	26,249	26,511	26,777	27,044
LNHTĐ (Tỷ VND)	5,677	5,553	5,656	5,555	5,534
Biên LNHTĐ (%)	17.6	21.2	21.3	20.7	20.5
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	4,330	4,424	4,367	4,289	4,272
EPS (VND)	3,291	3,347	3,303	3,243	3,231
ROE (%)	18.0	19.3	20.6	22.3	23.6
P/E (x)	15.2	14.6	16.0	16.3	16.3
P/B (x)	2.7	3.0	3.6	4.0	4.1

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Please see analyst certifications and important disclosures & disclaimers in Appendix 1 at the end of the report.

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)

	6T 2026	6T 2025	% CK	Dự phóng 2026	Kỳ vọng thị trường
Doanh thu	13,552.7	12,766.8	+6.1	26,511.5	27,689
LNST	2,448.8	2,050.3	+21.4	4,525.1	4,588

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)

FY	Doanh thu thuần			LNST		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch
2021	33,491	26,374	-21.3	5,289	3,929	-25.7
2022	34,791	34,979	0.5	4,581	5,500	20.1
2023	40,272	30,461	-24.4	5,775	4,255	-26.3
2024	34,397	31,872	-7.3	4,580	4,495	-1.9
2025	31,641	25,888	-18.2	4,495	4,573	+1.7

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Phương pháp so sánh

Tên công ty	Mã CK	P/E hiện tại
Saigon Beer Alcohol Beverage Corp.	SAB VN	12.9
Anheuser-Busch InBev SA/NV	ABI BB	23.6
Heineken NV	HEIA NA	22.6
Carlsberg AS	CARLB DC	20.1
Constellation Brands Inc.	STZ US	12.0
Tsingtao Brewery Co Ltd	600600 CH	15.5
Thai Beverage PCL	THBEV SP	11.8
San Miguel Food and Beverage I	FB PM	9.4
Carlsberg Brewery Malaysia Bhd.	CAB MK	12.7
Trung bình		15.6

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính

Hoạt động kinh doanh		VCSH	
Lợi ích cổ đông thiểu số:	3.5%	Thưởng BLD và quỹ phúc lợi trên LNST Cty mẹ:	3.0%
Tiền và tương đương tiền tối thiểu (tỷ VND):	4,000	Tỷ lệ cổ tức cho cổ đông nhỏ lẻ:	0.0%
Thuế suất thuế TNDN:	20.0%		
Tăng giá bán trung bình hàng năm (%):	1.0%		
Chi phí		Khấu hao	
Quản lý (2026, lạm phát theo tổng thể, tỷ VND):	1,000.0	Phương pháp:	Đường thẳng
Giá vốn trên doanh thu trung bình (%):	65.0%	Tài sản hiện tại:	7 năm
Chi phí bán hàng trên doanh thu trung bình (%):	15.0%	CAPEX:	20 năm

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	26,511	26,777	27,044	27,315	27,588	28,142	28,708	29,285	29,874	30,474	31,087
LNHĐ	(tỷ VND)	5,656	5,555	5,534	5,574	5,614	5,762	5,873	5,986	6,064	6,147	6,227
Biên LNHĐ	(%)	21.3	20.7	20.5	20.4	20.3	20.5	20.5	20.4	20.3	20.2	20.0
LNTT	(tỷ VND)	5,656	5,555	5,534	5,574	5,614	5,762	5,873	5,986	6,064	6,147	6,227
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,367	4,289	4,272	4,303	4,334	4,448	4,534	4,622	4,681	4,746	4,808
EPS	(tỷ VND)	3,303	3,243	3,231	3,255	3,278	3,364	3,429	3,495	3,540	3,589	3,636
ROE	(%)	20.6	22.3	23.6	24.0	24.3	25.1	25.5	25.8	25.9	25.9	25.8
P/E	(x)	16.0	16.3	16.3	16.2	16.1	15.7	15.4	15.1	14.9	14.7	14.5
P/B	(x)	3.6	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3	4.3
Tổng tài sản	(tỷ VND)	30,728	28,715	28,587	28,539	28,499	28,664	28,894	29,265	29,675	30,155	30,672
VCSH	(tỷ VND)	20,981	18,884	18,694	18,535	18,407	18,394	18,468	18,629	18,851	19,138	19,486

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	26,777	27,315	27,864	28,424	28,995	29,871	30,773	31,702	32,660	33,646	34,662
LNHĐ	(tỷ VND)	5,709	5,678	5,732	5,853	5,979	6,223	6,438	6,664	6,862	7,077	7,298
Biên LNHĐ	(%)	21.3	20.8	20.6	20.6	20.6	20.8	20.9	21.0	21.0	21.0	21.1
LNTT	(tỷ VND)	5,709	5,678	5,732	5,853	5,979	6,223	6,438	6,664	6,862	7,077	7,298
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,408	4,383	4,425	4,519	4,616	4,804	4,970	5,144	5,298	5,463	5,634
EPS	(tỷ VND)	3,333	3,315	3,347	3,417	3,491	3,633	3,759	3,891	4,007	4,132	4,261
ROE	(%)	20.8	22.7	24.1	24.6	25.0	25.7	26.0	26.1	25.9	25.6	25.2
P/E	(x)	15.8	15.9	15.8	15.5	15.1	14.5	14.0	13.6	13.2	12.8	12.4
P/B	(x)	3.6	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.0	3.9	3.7	3.6	3.4
Tổng tài sản	(tỷ VND)	30,854	29,025	29,140	29,402	29,741	30,367	31,142	32,155	33,303	34,628	36,104
VCSH	(tỷ VND)	21,022	19,020	18,984	19,042	19,198	19,544	20,056	20,744	21,586	22,594	23,775

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

		2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F	2036F
Doanh thu	(tỷ VND)	26,246	26,244	26,241	26,239	26,236	26,498	26,763	27,031	27,301	27,574	27,850
LNHĐ	(tỷ VND)	5,603	5,433	5,339	5,302	5,259	5,317	5,332	5,341	5,307	5,273	5,226
Biên LNHĐ	(%)	21.3	20.7	20.3	20.2	20.0	20.1	19.9	19.8	19.4	19.1	18.8
LNTT	(tỷ VND)	5,603	5,433	5,339	5,302	5,259	5,317	5,332	5,341	5,307	5,273	5,226
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,326	4,194	4,122	4,093	4,060	4,105	4,116	4,123	4,097	4,070	4,034
EPS	(tỷ VND)	3,272	3,172	3,117	3,096	3,071	3,104	3,113	3,119	3,099	3,078	3,051
ROE	(%)	20.4	21.9	23.0	23.3	23.6	24.4	24.9	25.5	25.9	26.3	26.8
P/E	(x)	16.1	16.6	16.9	17.1	17.2	17.0	17.0	16.9	17.0	17.2	17.3
P/B	(x)	3.6	4.1	4.2	4.3	4.5	4.7	4.8	5.0	5.2	5.4	5.7
Tổng tài sản	(tỷ VND)	30,602	28,409	28,043	27,695	27,291	27,016	26,731	26,500	26,221	25,916	25,550
VCSH	(tỷ VND)	20,940	18,748	18,406	18,036	17,632	17,274	16,927	16,587	16,221	15,828	15,399

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) là tập đoàn nước giải khát hàng đầu Việt Nam, có thị phần nội địa lớn thứ hai. Tự hào với lịch sử gần 150 năm, SAB sở hữu một số thương hiệu mạnh, như Saigon Special, 333 và Saigon Lager. Tập đoàn có hệ thống phân phối nội địa rộng khắp thông qua các công ty con trên cả nước. Sau khi thoái vốn Nhà nước vào năm 2018, SAB đã từng bước cải thiện hiệu quả hoạt động và tỷ suất lợi nhuận của mình. Trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ các đối thủ lớn và những đối thủ mới tham gia thị trường, SAB vẫn duy trì vị trí thứ hai về thị phần. Tập đoàn cũng đã giới thiệu một số thương hiệu mới như Saigon Chill và Saigon Gold ở phân khúc trung cấp và cao cấp. Chúng tôi tin rằng SAB là một khoản đầu tư vững chắc, do thị phần mạnh và danh mục thương hiệu vững chắc.

Định giá

SAB là một trong những nhà sản xuất bia dẫn đầu nội địa, chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh để định giá cổ phiếu của công ty, bao gồm tỷ lệ P/E trung bình hiện tại của các công ty cùng ngành tương đương và EPS dự phóng năm 2026. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu cho SAB ở 48,500 đồng (từ VND49,800, điều chỉnh cổ tức 2026), tương đương với tỷ lệ P/E là 15.6 (từ 16.0) và nâng khuyến nghị lên mức Tăng tỷ trọng (từ Giữ) do giá cổ phiếu đã giảm 4.2% từ báo cáo gần nhất (VN-Index: -7.4%).

Rủi ro chính

Những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi, bao gồm:

- Nhu cầu yếu, do Nghị định 100/2019/NĐ-CP, kết hợp với lạm phát gia tăng
- Thay đổi giá đầu vào
- Cạnh tranh ngày càng tăng trong ngành đồ uống
- Phương án thoái vốn của SCIC

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (HOSE: SAB)

Báo cáo HDKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Doanh thu	26,249.0	26,511.5	26,776.6	27,044.4
Giá vốn hàng bán	-16,587.6	-17,232.5	-17,404.8	-17,578.8
Lãi gộp	9,300.6	9,279.0	9,371.8	9,465.5
Thu nhập tài chính	1,006.6	1,140.1	1,005.9	901.4
Chi phí tài chính	-26.3	-36.1	-36.1	-36.1
Thu nhập từ công ty liên kết	278.3	250.0	250.0	300.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-5,005.9	-4,976.7	-5,036.5	-5,097.1
Lợi nhuận hoạt động	5,553.3	5,656.3	5,555.1	5,533.7
Lợi nhuận khác	98.7	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	5,652.0	5,656.3	5,555.1	5,533.7
Thuế TNDN	-1,078.8	-1,131.3	-1,111.0	-1,106.7
Lợi nhuận sau thuế	4,573.1	4,525.1	4,444.1	4,427.0
LNST Cổ đông công ty mẹ	4,423.5	4,366.7	4,288.5	4,272.0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	149.6	158.4	155.5	154.9

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Tiền và tương đương tiền	19,002.4	16,764.7	15,022.6	15,145.2
Các khoản phải thu	902.8	1,452.7	1,467.2	1,477.8
Hàng tồn kho	2,027.4	2,124.6	2,145.8	2,161.3
Tài sản lưu động khác	208.4	217.9	220.1	221.7
Tài sản ngắn hạn	22,141.0	20,559.8	18,855.7	19,006.0
Tài sản cố định	5,448.3	5,060.0	4,651.6	4,223.3
Tài sản đầu tư	4,194.8	4,294.8	4,394.8	4,544.8
Tài sản dài hạn khác	813.3	813.3	813.3	813.3
Tài sản dài hạn	10,456.4	10,168.0	9,859.7	9,581.4
Tổng tài sản	32,597.4	30,727.8	28,715.4	28,587.4
Các khoản phải trả	8,381.4	8,498.2	8,583.2	8,645.3
Nợ ngắn hạn	267.6	300.0	300.0	300.0
Nợ dài hạn	167.9	167.9	167.9	167.9
Nợ khác	780.6	780.6	780.6	780.6
Nợ phải trả	9,597.5	9,746.8	9,831.8	9,893.9
VCSH và các quỹ	14,105.6	14,105.6	14,105.6	14,105.6
LNST chưa phân phối	7,047.1	4,870.0	2,617.1	2,272.0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,847.0	2,005.4	2,161.0	2,315.9
Tổng VCSH	22,999.8	20,981.1	18,883.7	18,693.5
Tổng nguồn vốn	32,597.4	30,727.8	28,715.4	28,587.4

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2025	2026	2027	2028
Lợi nhuận sau thuế	4,573.1	4,525.1	4,444.1	4,427.0
Khấu hao	730.3	788.3	808.3	828.3
Thay đổi vốn lưu động	-38.3	-539.7	47.0	34.4
Lãi từ hoạt động đầu tư	-1,273.9	-250.0	-250.0	-300.0
Khác	-87.2	-131.0	-128.7	-128.2
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	3,904.1	4,392.7	4,920.8	4,861.5
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-241.5	-400.0	-400.0	-400.0
Khác	1,083.8	150.0	150.0	150.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	842.3	-250.0	-250.0	-250.0
Dòng tiền vay ròng	-275.1	32.4	0.0	0.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền	-6,512.7	-6,412.8	-6,412.8	-4,489.0
Dòng tiền hoạt động tài chính	-6,787.7	-6,380.4	-6,412.8	-4,489.0
Lưu chuyển tiền thuần	-2,041.4	-2,237.7	-1,742.0	122.6
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	21,043.7	19,002.4	16,764.7	15,022.6
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	19,002.4	16,764.7	15,022.6	15,145.2

Các chỉ số chính

	2025	2026	2027	2028
P/E (x)	14.6	16.0	16.3	16.3
P/B (x)	3.0	3.6	4.0	4.1
EPS (VND)	3,347	3,303	3,243	3,231
BPS (VND)	16,493	14,795	13,039	12,769
DPS (VND)	5,000	5,000	5,000	3,500
Tăng trưởng doanh thu (%)	-18.4	1.0	1.0	1.0
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-2.2	1.9	-1.8	-0.4
Tăng trưởng EPS (%)	2.0	-1.3	-1.8	-0.4
Tỉ suất cổ tức (%)	9.5	9.5	9.5	6.6
Vòng quay phải thu (x)	19.3	18.3	18.3	18.3
Vòng quay hàng tồn kho (x)	8.3	8.1	8.1	8.1
Vòng quay phải trả (x)	2.0	2.0	2.0	2.0
ROA (%)	13.9	14.3	15.0	15.5
ROE (%)	19.3	20.6	22.3	23.6
Khoản phải trả trên VCSH (%)	36.4	40.5	45.5	46.2
Nợ trên VCSH (%)	1.9	2.2	2.5	2.5
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	212.5	157.6	154.8	154.2

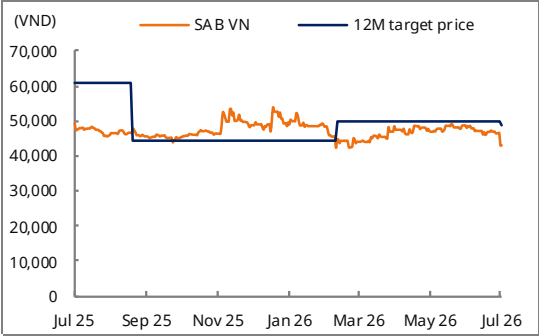
Nguồn: SAB, Mirae Asset Securities Research

Phụ lục

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	31/07/2026	Tăng Tỷ Trọng	48,500
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	28/04/2026	Nắm giữ	49,800
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	10/03/2026	Tăng tỷ trọng	49,800
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	16/09/2025	Nắm giữ	44,600
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	11/03/2025	Mua	61,000



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng:	Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, vĩ mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành. Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336