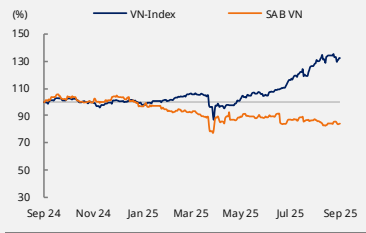


(Hạ khuyến nghị)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	▼ 49,700
Giá hiện tại (16/09/2025, VND)	47,800
Lợi nhuận kỳ vọng	+3.9%

LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND)	4,383
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND)	4,399
Tăng trưởng EPS (25F, %)	0.7
P/E (25F, %)	13.0
P/E thị trường (x)	16.2
VNIndex	1,680

Vốn hóa (tỷ đồng)	59,639
SLCP đang lưu hành (triệu)	1,283
% tự do chuyển nhượng (%)	10.4
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	58.6
Beta (12T)	0.9
Thấp nhất 52 tuần (VND)	41,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	58,800

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.0	-9.9	-16.1
Tương đối	-5.9	-34.9	-48.1



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn

Áp lực từ yếu tố vĩ mô

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 2025. Chúng tôi hạ giá mục tiêu cho SAB xuống 49,700 đồng (từ 68,400 đồng; đã điều chỉnh cổ tức), tương đương với tỷ lệ P/E là 15.0 (từ 21.6) và hạ khuyến nghị xuống Năm giữ (từ Mua).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Vào T6/2025, Quốc hội Việt Nam đã thông qua Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt 2025 (luật số 66/2025/QH15) với những thay đổi lớn về thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt. Theo luật mới, thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với sản phẩm bia sẽ tăng dần từ năm 2027 đến năm 2031 với mức tăng 5%/năm và mức tối đa là 90% vào đầu năm 2031 (thuế suất hiện hành: 65%). Lịch trình tăng thuế mới sẽ dẫn đến giá các sản phẩm bia cao hơn và cản trở tăng trưởng nhu cầu trong nước. Hơn nữa, tỷ giá vẫn ở mức cao lịch sử, làm tăng chi phí sản xuất và nhập khẩu trong ngắn hạn. Đối với giá nguyên liệu đầu vào, giá lúa mạch và nhôm thế giới đã phục hồi sau khi giảm mạnh trong Q2 2025.

Cập nhật HĐKD

Hoạt động kinh doanh của SAB ghi nhận sự thất vọng trong Q2 khi doanh thu giảm 15.6% CK xuống còn 6,867.3 tỷ đồng. Nhờ kiểm soát chi phí hiệu quả và giá đầu vào hiện đang ở mức thấp, giá vốn hàng bán giảm 22.8% CK xuống còn 4,356.3 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp của SAB đạt 2,448.1 tỷ đồng (+0.3% CK) và biên lợi nhuận gộp mở rộng lên 35.6% (Q2 2024: 29.9%). Trong quý, chi phí quản lý của SAB tăng 35.6% CK lên 239.3 tỷ đồng. Lợi nhuận hoạt động và LNST Q2 của công ty lần lượt đạt 1,566.1 tỷ đồng (-4.9% CK) và 1,250.7 tỷ đồng (-5.2% CK).

Trong nửa đầu năm 2025, doanh thu của SAB đạt 12,766.8 tỷ đồng (-16.9% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST 6T của công ty lần lượt đạt 2,596.9 tỷ đồng (-12.1% CK) và 2,050.3 tỷ đồng (-12.5% CK).

Dự phóng 2025

Việc tăng thuế suất tiêu thụ đặc biệt bia sẽ được chuyển sang người tiêu dùng khi SAB khẳng định không chịu chi phí. Điều này, kết hợp với Nghị định 100 và những lo ngại về lạm phát, sẽ đe dọa nhu cầu. Do đó, chúng tôi hạ giả định tăng trưởng khối lượng tiêu thụ xuống 0% (từ 1%) cho đến năm 2031 và dự phóng doanh thu năm 2025 ở mức 32,485.9 tỷ đồng (+1.0% CK; trước đây: 32,810.8 tỷ). Chúng tôi duy trì các giả định chi phí. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động năm và LNST 2025 lần lượt là 5,766.9 tỷ đồng (+1.6% CK) và 4,613.6 tỷ đồng (+2.6% CK).

Năm	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu (tỷ VND)	30,707	32,164	32,486	32,811	33,139
LNHĐ (Tỷ VND)	5,403	5,677	5,767	5,653	5,585
Biên LNHĐ (%)	17.6	17.6	17.8	17.2	16.9
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	4,118	4,330	4,383	4,296	4,245
EPS (VND)	3,132	3,291	3,315	3,249	3,210
ROE (%)	17.0	18.0	19.7	21.0	23.0
P/E (x)	20.1	15.2	14.2	14.5	14.6
P/B (x)	3.3	2.7	2.9	3.2	3.6

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

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)

	6T 2025	6T 2024	% CK	Dự phóng mới 2025F	Dự phóng cũ 2025F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu*	12,766.8	15,378.2	-16.9	32,485.9	32,810.8	28,721	31,842
LNST	2,050.3	2,342.6	-12.5	4,613.6	4,661.6	4,399	4,835

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

*Doanh thu kế hoạch được ước tính dựa trên mục tiêu doanh thu thuần

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
2020	23,800	27,961	17.5	3,252	4,937	51.8
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

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	14.9
Anheuser-Busch InBev SA/NV	ABI BB	16.6
Heineken NV	HEIA NA	20.5
Carlsberg AS	CARLB DC	15.3
Constellation Brands Inc.	STZ US	10.7
Tsingtao Brewery Co Ltd	600600 CH	20.2
Thai Beverage PCL	THBEV SP	10.8
San Miguel Food and Beverage I	FB PM	11.3
Carlsberg Brewery Malaysia Bhd.	CAB MK	14.4
Trung bình		15.0

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính

Hoạt động kinh doanh		VCSH	
Lợi ích cổ đông thiểu số:	5.0%	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 (2025, lạm phát theo tổng thể, tỷ VND):	800.0	Phương pháp:	Straight line
Giá vốn trên doanh thu trung bình (%):	68.0%	Tài sản hiện tại:	8 năm
Chi phí bán hàng trên doanh thu trung bình (%):	13.5%	CAPEX:	20 năm

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

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

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	32,486	32,811	33,139	33,470	33,805	34,143	34,829	35,529	36,243	36,972	37,715
LNHĐ	(tỷ VND)	5,767	5,653	5,585	5,562	5,563	5,559	5,667	5,728	6,292	6,360	6,433
Biên LNHĐ	(%)	17.8	17.2	16.9	16.6	16.5	16.3	16.3	16.1	17.4	17.2	17.1
LNTT	(tỷ VND)	5,767	5,653	5,585	5,562	5,563	5,559	5,667	5,728	6,292	6,360	6,433
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,383	4,296	4,245	4,227	4,228	4,225	4,307	4,353	4,782	4,833	4,889
EPS	(tỷ VND)	3,315	3,249	3,210	3,197	3,197	3,195	3,258	3,292	3,616	3,655	3,698
ROE	(%)	19.7	21.0	23.0	24.3	24.5	24.7	25.4	25.7	28.0	27.6	27.2
P/E	(x)	14.2	14.5	14.6	14.7	14.7	14.7	14.4	14.3	13.0	12.9	12.7
P/B	(x)	2.9	3.2	3.6	3.7	3.8	3.9	4.0	4.1	4.0	4.0	3.9
Tổng tài sản	(tỷ VND)	29,303	27,275	25,264	25,143	25,057	24,951	24,995	25,070	25,622	26,211	26,861
VCSH	(tỷ VND)	22,506	20,487	18,415	18,249	18,084	17,915	17,831	17,794	18,194	18,648	19,159

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

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

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	32,811	33,470	34,143	34,829	35,529	36,243	37,338	38,466	39,627	40,824	42,057
LNHĐ	(tỷ VND)	5,827	5,786	5,795	5,855	5,942	6,029	6,239	6,407	7,086	7,277	7,481
Biên LNHĐ	(%)	17.8	17.3	17.0	16.8	16.7	16.6	16.7	16.7	17.9	17.8	17.8
LNTT	(tỷ VND)	5,827	5,786	5,795	5,855	5,942	6,029	6,239	6,407	7,086	7,277	7,481
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,429	4,397	4,404	4,449	4,516	4,582	4,741	4,869	5,385	5,530	5,686
EPS	(tỷ VND)	3,349	3,326	3,331	3,365	3,415	3,466	3,586	3,682	4,073	4,182	4,300
ROE	(%)	19.8	21.4	23.6	25.0	25.2	25.4	25.9	26.0	27.7	27.0	26.2
P/E	(x)	14.0	14.1	14.1	14.0	13.8	13.6	13.1	12.8	11.5	11.2	10.9
P/B	(x)	2.8	3.2	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1
Tổng tài sản	(tỷ VND)	29,410	27,548	25,765	25,936	26,213	26,543	27,106	27,787	29,041	30,430	31,986
VCSH	(tỷ VND)	22,553	20,637	18,729	18,790	18,919	19,115	19,475	19,965	20,983	22,150	23,475

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Mirae Asset Vietnam Research

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

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	32,161	32,158	32,155	32,151	32,148	32,145	32,466	32,791	33,119	33,450	33,785
LNHĐ	(tỷ VND)	5,707	5,521	5,378	5,277	5,196	5,107	5,123	5,085	5,545	5,503	5,461
Biên LNHĐ	(%)	17.7	17.2	16.7	16.4	16.2	15.9	15.8	15.5	16.7	16.5	16.2
LNTT	(tỷ VND)	5,707	5,521	5,378	5,277	5,196	5,107	5,123	5,085	5,545	5,503	5,461
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	4,337	4,196	4,088	4,011	3,949	3,881	3,893	3,864	4,214	4,182	4,150
EPS	(tỷ VND)	3,280	3,174	3,091	3,033	2,987	2,935	2,944	2,923	3,187	3,163	3,139
ROE	(%)	19.5	20.6	22.4	23.6	23.8	24.0	24.8	25.5	28.4	28.6	28.8
P/E	(x)	14.3	14.8	15.2	15.5	15.7	16.0	16.0	16.1	14.7	14.9	15.0
P/B	(x)	2.9	3.2	3.7	3.8	4.0	4.2	4.4	4.7	4.8	5.0	5.2
Tổng tài sản	(tỷ VND)	29,196	27,004	24,771	24,367	23,932	23,411	22,963	22,470	22,368	22,218	22,035
VCSH	(tỷ VND)	22,460	20,338	18,105	17,718	17,267	16,747	16,240	15,702	15,523	15,311	15,066

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 2025. Chúng tôi hạ giá mục tiêu cho SAB xuống 49,700 đồng (từ 68,400 đồng; đã điều chỉnh cổ tức), tương đương với tỷ lệ P/E là 15.0 (từ 21.6) và hạ khuyến nghị xuống Giữ (từ Mua).

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)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	32,164.3	32,485.9	32,810.8	33,138.9
Giá vốn hàng bán	-22,554.2	-22,600.9	-22,846.8	-23,097.4
Lãi gộp	9,318.2	9,885.0	9,964.0	10,041.5
Thu nhập tài chính	1,067.1	841.7	702.6	617.6
Chi phí tài chính	-24.8	-24.2	-18.0	-18.0
Thu nhập từ công ty liên kết	197.4	250.0	250.0	250.0
Chi phí quản lý và bán hàng	-4,881.0	-5,185.6	-5,245.5	-5,306.1
Lợi nhuận hoạt động	5,677.0	5,766.9	5,653.2	5,585.0
Lợi nhuận khác	-29.6	0.0	0.0	0.0
Lợi nhuận trước thuế	5,647.4	5,766.9	5,653.2	5,585.0
Thuế TNDN	-1,152.6	-1,153.4	-1,130.6	-1,117.0
Lợi nhuận sau thuế	4,494.8	4,613.6	4,522.5	4,468.0
LNST Cổ đông công ty mẹ	4,330.1	4,382.9	4,296.4	4,244.6
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	164.7	230.7	226.1	223.4

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	21,043.7	17,565.6	15,440.2	13,259.1
Các khoản phải thu	1,818.5	890.0	898.9	907.9
Hàng tồn kho	1,978.5	2,118.3	2,139.4	2,160.8
Tài sản lưu động khác	226.0	267.0	269.7	272.4
Tài sản ngắn hạn	25,066.7	20,840.9	18,748.3	16,600.2
Tài sản cố định	3,983.6	3,973.1	3,937.7	3,974.7
Tài sản đầu tư	3,672.6	3,772.6	3,872.6	3,972.6
Tài sản dài hạn khác	716.5	716.5	716.5	716.5
Tài sản dài hạn	8,372.7	8,462.2	8,526.8	8,663.8
Tổng tài sản	33,439.4	29,303.1	27,275.1	25,264.1
Các khoản phải trả	8,212.3	6,052.2	6,112.7	6,173.8
Nợ ngắn hạn	245.4	300.0	300.0	300.0
Nợ dài hạn	169.4	69.4	0.0	0.0
Nợ khác	375.1	375.1	375.1	375.1
Nợ phải trả	8,571.5	6,796.8	6,787.9	6,849.0
VCSH và các quỹ	14,064.3	14,064.3	14,064.3	14,064.3
LNST chưa phân phối	9,217.8	7,056.4	4,811.1	2,515.6
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,155.0	1,385.7	1,611.8	1,835.2
Tổng VCSH	24,437.1	22,506.4	20,487.2	18,415.1
Tổng nguồn vốn	33,439.4	29,303.1	27,275.1	25,264.1

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	4,494.8	4,613.6	4,522.5	4,468.0
Khấu hao	548.9	510.4	535.4	562.9
Thay đổi vốn lưu động	573.9	-1,412.5	27.8	28.0
Lãi từ hoạt động đầu tư	-1,248.5	-250.0	-250.0	-250.0
Khác	-123.8	-131.5	-128.9	-127.3
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	4,245.2	3,330.0	4,706.9	4,681.7
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-296.0	-500.0	-500.0	-600.0
Khác	-742.9	150.0	150.0	150.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	-1,039.0	-350.0	-350.0	-450.0
Dòng tiền vay ròng	-284.9	-45.4	-69.4	0.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	0.0	0.0	0.0	0.0
Cổ tức tiền	-4,658.6	-6,412.8	-6,412.8	-6,412.8
Dòng tiền hoạt động tài chính	-4,943.5	-6,458.2	-6,482.2	-6,412.8
Lưu chuyển tiền thuần	-1,737.2	-3,478.1	-2,125.4	-2,181.1
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	22,781.0	21,043.7	17,565.6	15,440.2
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	21,043.7	17,565.6	15,440.2	13,259.1

Các chỉ số chính

	2024	2025	2026	2027
P/E (x)	15.2	14.2	14.5	14.6
P/B (x)	2.7	2.9	3.2	3.6
EPS (VND)	3,291	3,315	3,249	3,210
BPS (VND)	18,153	16,468	14,717	12,927
DPS (VND)	3,500	5,000	5,000	5,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	4.7	1.0	1.0	1.0
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	5.1	1.6	-2.0	-1.2
Tăng trưởng EPS (%)	5.1	0.7	-2.0	-1.2
Tỷ suất cổ tức (%)	7.5	10.1	10.1	10.1
Vòng quay phải thu (x)	21.1	36.5	36.5	36.5
Vòng quay hàng tồn kho (x)	10.5	10.4	10.4	10.4
Vòng quay phải trả (x)	2.9	3.7	3.7	3.7
ROA (%)	13.3	14.7	16.0	17.0
ROE (%)	18.0	19.7	21.0	23.0
Khoản phải trả trên VCSH (%)	33.6	26.9	29.8	33.5
Nợ trên VCSH (%)	1.7	1.6	1.5	1.6
Tỷ lệ đảm bảo lãi vay (x)	230.0	238.8	315.0	311.2

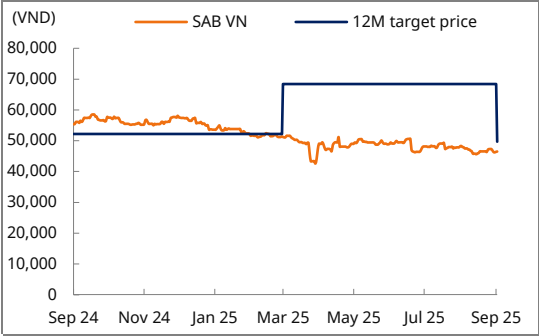
Source: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

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	16/09/2025	Nắm giữ	49,700
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	11/03/2025	Mua	68,400
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	29/07/2024	Nắm giữ	52,200



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 tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho 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 của MAS 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