

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM: HOSE)

Ngày báo cáo: 13/05/2024
Ngành: HÀNG TIÊU DÙNG
CVPT: Đặng Trần Minh
Email: minhdt1@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **82.000 Đồng**
Giá CP ngày 13/05/2024: 65.800 Đồng
% Tăng giá: **+24,6%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 5.461
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 138.982
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.090
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 4.243.847
Giá cao/thấp nhất 52T (VNĐ): 81,2/63
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 291,9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 50,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 36

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) được thành lập năm 1993 với tư cách là một doanh nghiệp nhà nước. Từ khi niêm yết vào năm 2006, VNM là một trong những cổ phiếu tốt nhất, thúc đẩy chỉ số VN-Index. Vinamilk là nhà sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam. Vinamilk cũng xuất khẩu sang 50 quốc gia, như Iraq, Campuchia và Philippines. Những thế mạnh chính của VNM là thương hiệu nổi tiếng, quản trị doanh nghiệp tốt, tích cực nghiên cứu phát triển sản phẩm mới, mạng lưới phân phối sâu rộng với 200 nhà phân phối độc quyền và 200.000 cửa hàng bán lẻ (tính đến thời điểm cuối năm 2022).

Lợi nhuận phục hồi

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp với chuyên viên phân tích do VNM tổ chức gần đây với một số điểm chính như sau:

Doanh thu tháng 4/2024 tốt hơn kỳ vọng. Ban lãnh đạo công bố doanh thu lũy kế 4 tháng đầu năm tăng 4% svck (trong đó xuất khẩu tăng 16% svck) và đặc biệt tăng 10% trong tháng 4. Trước đó công ty đã công bố kết quả Q1/2024 doanh thu và LNST lần lượt tăng 1,4% (đạt 14,1 nghìn tỷ đồng) và 15,8% svck (đạt 2,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn một chút so với ước tính LNST tăng 15% svck). Theo AC Nielsen, ngành sữa Việt Nam ghi nhận mức giảm 2,8% svck trong Q1/2024 trong đó danh mục sữa công thức trẻ em giảm khoảng 20% svck. Trong Q1/2024, VNM đã lần lượt hoàn thành 22% và 24% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của công ty.

Chúng tôi lạc quan một cách thận trọng về tăng trưởng của VNM, đã tăng tốt so với toàn ngành sữa trong nước trong 3 quý vừa qua. Sau một thời gian dài tăng trưởng thấp (giai đoạn 2021-2023), ban lãnh đạo VNM đã tích cực tìm kiếm các chiến lược tăng trưởng mới như: (i) thay đổi nhận diện thương hiệu nhằm tăng thêm thị phần cho các sản phẩm hiện tại; (ii) giới thiệu sản phẩm mới (như đồ uống tốt cho sức khỏe, thịt bò mát) nhằm hướng tới tệp khách hàng mới và người tiêu dùng trẻ; và (iii) mở rộng mảng doanh thu xuất khẩu (như mở thêm thị trường mới, hợp tác với các công ty sữa khác trên toàn cầu).

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2024 lần lượt là 63,7 nghìn tỷ đồng (+6% svck) và 10,1 nghìn tỷ đồng (+12% svck). Chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng tăng trưởng của VNM bất chấp khó khăn, và giả định giá nguyên liệu sẽ giảm và nỗ lực tái cơ cấu sẽ cải thiện biên lợi nhuận. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự kiến sẽ duy trì ở mức khoảng 21,5% để hỗ trợ các hoạt động phát triển kinh doanh (như thay đổi nhận diện thương hiệu, phát triển thương mại điện tử), trong khi thu nhập tài chính có thể giảm do môi trường lãi suất thấp hơn. Chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2025 tăng lần lượt ở mức 6% (đạt 67,5 nghìn tỷ đồng) và 7,5% so với cùng kỳ (đạt 11 nghìn tỷ đồng), với giả định tiêu dùng sẽ phục hồi ổn định hơn và biên lợi nhuận hoạt động của công ty sẽ tăng nhờ chuyển đổi số.

VNM sẽ hưởng lợi từ sự kiện nâng hạng thị trường. Nhờ không bị giới hạn sở hữu nước ngoài và tính thanh khoản cao, VNM sẽ được hưởng lợi từ sự kiện FTSE Russell nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam. Cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E 2024E là 16x, thấp hơn mức P/E trung bình 3 năm là 18x. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu là **82.000 đồng/cp**, dựa trên phương pháp DCF (WACC: 9,44%, tăng trưởng: 1%). Với tiềm năng tăng giá là 25% (không bao gồm tỷ suất cổ tức 5,9%), chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM.

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.369	63.739	67.549
Tăng trưởng	2,2%	-1,6%	0,7%	5,6%	6,0%
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.545	26.991	28.733
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,7%	42,3%	42,5%
Thu nhập tài chính	1.215	1.380	1.716	1.301	1.416
Chi phí tài chính	-202	-618	-503	-274	-328
SG&A	-14.518	-14.144	-14.774	-15.552	-16.482
Thu nhập ròng khác	195	4	64	38	41
Lợi nhuận trước thuế	12.922	10.496	10.968	12.404	13.329
Lợi nhuận ròng	10.633	8.578	9.019	10.109	10.863
Tăng trưởng LN ròng	-5,4%	-19,3%	5,2%	12,1%	7,5%
Biên LN ròng	17,5%	14,3%	14,9%	15,9%	16,1%
EPS (VND)	4.485	3.627	3.779	4.236	4.551

Nguồn: VNM, 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	14.112	13.918	1,4%	15.619	-9,6%	22%				
Lợi nhuận gộp	5.912	5.398	9,5%	6.442	-8,2%		41,9%	38,8%	41,2%	40,7%
Lợi nhuận hoạt động	2.802	2.397	16,9%	1.282	118,5%		19,9%	17,2%	8,2%	16,1%
EBIT	2.792	2.394	16,6%	2.948	-5,3%		19,8%	17,2%	18,9%	18,8%
EBITDA	2.792	2.924	-4,5%	3.712	-24,8%		19,8%	21,0%	23,8%	22,6%
LNTT	2.706	2.312	17,0%	2.852	-5,1%		19,2%	16,6%	18,3%	18,2%
LN ròng	2.207	1.906	15,8%	2.351	-6,1%	24%	15,6%	13,7%	15,1%	14,9%
LN ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.195	1.857	18,2%	2.326	-5,6%		15,6%	13,3%	14,9%	14,7%

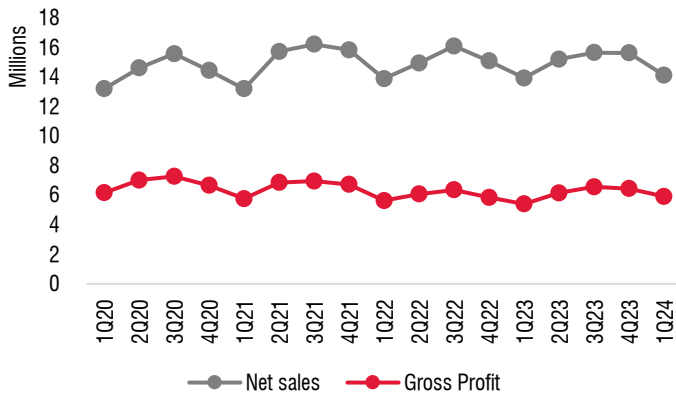
Nguồn: VNM, SSI Research

Doanh thu lũy kế 4 tháng đầu năm đáng khích lệ và KQKD trong Q1/2024 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Ban lãnh đạo công bố doanh thu lũy kế tăng 4% svck trong 4 tháng đầu năm 2024 (trong đó xuất khẩu tăng 16% svck) và đặc biệt riêng trong tháng 4 ghi nhận mức tăng 10%. Trước đó công ty đã công bố kết quả Q1/2024 doanh thu và LNST lần lượt tăng 1,4% (đạt 14,1 nghìn tỷ đồng) và 15,8% svck (đạt 2,2 nghìn tỷ đồng, cao hơn một chút so với ước tính LNST tăng 15% svck). Theo AC Nielsen, ngành sữa Việt Nam ghi nhận mức giảm 2,8% svck trong Q1/2024 trong đó danh mục sữa công thức dành cho trẻ sơ sinh giảm khoảng 20% svck. Trong Q1/2024, VNM lần lượt hoàn thành 22% và 24% kế hoạch doanh thu thuần và lợi nhuận ròng của công ty.

Cơ cấu doanh thu Q1/2024: Doanh thu nội địa ghi nhận mức tăng 2% svck nhờ đà tăng trưởng của *sữa đặc*, *sữa chua uống/ăn* (cả hai đều đạt mức tăng trưởng 2 con số) và *sữa hạt* (tăng trưởng 70%). Ngoài ra, kể từ khi bao bì sữa nước mới được giới thiệu vào tháng 9 năm ngoái, nhóm hàng này đã giành thêm khoảng 3% thị phần trong nước. Ngược lại, nhóm *sữa công thức dành cho trẻ em* vẫn bị giảm do: (i) tỷ lệ sinh con thấp hơn; (ii) sự ưu tiên dùng sữa mẹ cho trẻ sơ sinh; và (iii) một bộ phận chuyển sang sử dụng sữa công thức pha sẵn. Một điểm sáng khác là doanh thu từ kênh trực tiếp tới người tiêu dùng của VNM dự kiến sẽ tăng mạnh (bao gồm cả cửa hàng sữa và thương mại điện tử), mặc dù giá trị tuyệt đối vẫn ở mức thấp (chỉ đóng góp khoảng 7-8% tổng doanh thu). Doanh thu thương mại điện tử tăng 121% svck trong 4 tháng đầu năm 2024.

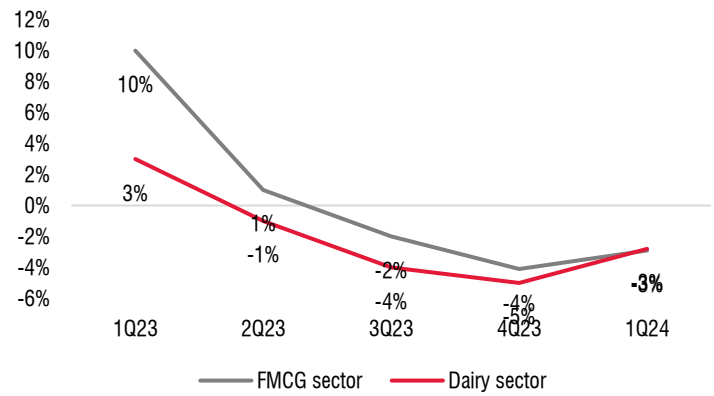
Doanh thu ngoài Việt Nam tiếp nối đà tăng trưởng. Doanh thu mảng xuất khẩu ghi nhận mức tăng trưởng 5,9% svck (đạt 1,3 nghìn tỷ đồng) do VNM giới thiệu nhiều sản phẩm cải tiến hơn (như sữa chua vị sầu riêng cho thị trường Trung Quốc). Ngoài ra, doanh thu của công ty con ở nước ngoài tính theo nhóm tăng 9,6% svck (đạt 1,3 nghìn tỷ đồng) do thương hiệu ngày càng được tin dùng hơn.

Biểu đồ 1: Doanh thu của VNM duy trì ổn định (nghìn đồng)



Nguồn: VNM

Biểu đồ 2: ...trong khi toàn ngành vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm



Nguồn: AC Nielsen

Các yếu tố ngoại cảnh ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của công ty Mộc Châu Milk. MCM công bố doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trong Q1/2024 giảm lần lượt là 15% (đạt 625 tỷ đồng) và 51% svck (đạt 50 tỷ đồng). Doanh thu giảm do thời tiết mưa lạnh ở miền Bắc cũng như việc người tiêu dùng ở khu vực nông thôn thắt chặt chi tiêu hơn, trong khi doanh thu tài chính của MCM giảm do lãi suất tiền gửi thấp hơn.

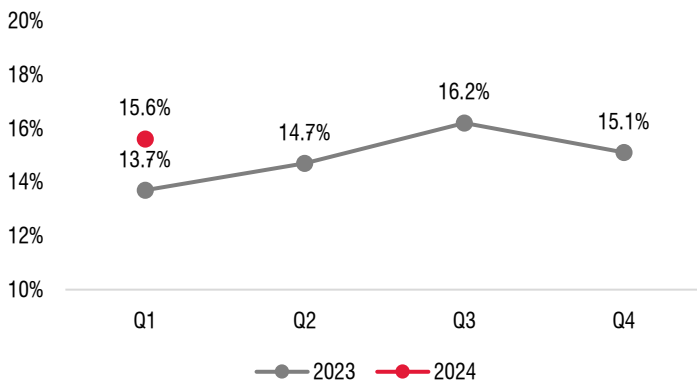
Ban lãnh đạo VNM đặt kế hoạch doanh thu thấp cho năm 2024 trước tình hình vĩ mô đầy thách thức. VNM đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 63,1 nghìn tỷ đồng (+4,4% svck) và LNST là 9,37 nghìn tỷ đồng (+4% svck), thấp hơn 7% so với ước tính LNST của chúng tôi (do chúng tôi lạc quan hơn về giá sữa toàn cầu).

Đối với MCM, ban lãnh đạo đặt kế hoạch thấp hơn cho năm 2024 với doanh thu thuần và lợi nhuận ròng lần lượt là 3,4 nghìn tỷ đồng (+7,4% svck) và 332 tỷ đồng (-11% svck), với giả định tiêu dùng sẽ phục hồi trong năm 2024 và thu nhập lãi sẽ thấp hơn so với năm 2023. MCM cũng sẽ tiến hành thay đổi nhận diện thương hiệu và được niêm yết trên sàn HOSE trong năm nay.

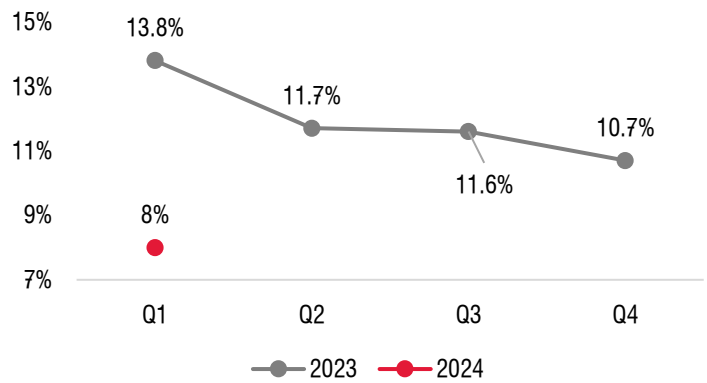
Biên lợi nhuận gộp cải thiện so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 tăng 311 điểm cơ bản so với cùng kỳ và 123 điểm cơ bản so với năm 2023 nhờ giá nguyên liệu đã thấp hơn. Tỷ lệ SG&A/doanh thu tăng 20 điểm cơ bản so với năm 2023, với các hoạt động tiếp thị mới nhằm đạt được kế hoạch doanh thu đã đặt ra. Với mức giá nguyên liệu ổn định (xem biểu đồ 5), VNM đã chốt giá một số nguyên liệu sữa lâu hơn trong năm nay (WMP và SMP nhập khẩu đến Q4/2024 và nguồn cung trong nước và đóng gói đến tháng 11/tháng 12 năm 2024).¹

¹ Theo Rabobank, nhu cầu giảm ở toàn cầu và nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc giảm sẽ khiến giá sữa toàn cầu không tăng quá nhiều trong năm 2024.

Biểu đồ 3: Biên LN ròng hợp nhất tăng lên



Biểu đồ 4: Trong khi biên LN ròng của MCM giảm do doanh thu và thu nhập lãi giảm



Nguồn: VNM

Cập nhật dự án mới.

- Tổ hợp sản xuất thịt bò (dự án liên doanh giữa công ty con của VNM, Vilico, và Sojitz) đang được triển khai và sẽ bắt đầu chạy vào nửa cuối năm 2024. Dự án dự kiến sẽ mang lại 150 triệu USD doanh thu hàng năm với công suất dự kiến. Sản phẩm sẽ cạnh tranh với thị trường thịt bò nhập khẩu nói riêng (ước tính quy mô 200 triệu USD) và thị trường thịt bò 2 tỷ USD nói chung². Tuy nhiên, chúng tôi chưa tính đến hoạt động kinh doanh này trong mô hình dự báo.
- Nhà máy sữa Hưng Yên sẽ khởi công xây dựng vào tháng 6- tháng 7/2024. Đây là nhà máy lớn thứ tư ở miền Bắc (VNM có 14 nhà máy toàn quốc), giúp hỗ trợ cho nhà máy ở tỉnh Bắc Ninh đang hoạt động quá công suất. Công ty cũng kỳ vọng sẽ thâm nhập sâu hơn vào thị trường miền Bắc nhờ mở rộng công suất.

Luận điểm đầu tư và định giá

Chúng tôi lạc quan một cách thận trọng về tốc độ tăng trưởng của VNM, vốn vượt trội so với ngành sữa trong nước trong 3 quý vừa qua. Sau một thời gian dài tăng trưởng hạn chế hoặc tăng trưởng âm (2021-2023), VNM đã tích cực tìm kiếm các chiến lược tăng trưởng mới như: (i) thay đổi nhận diện thương hiệu nhằm tăng thêm thị phần cho các sản phẩm hiện tại; (ii) giới thiệu sản phẩm mới (như đồ uống tốt cho sức khỏe, thịt bò mát) nhằm hướng tới khách hàng mới và người tiêu dùng trẻ; và (iii) thăm dò dòng doanh thu xuất khẩu mới (như mở rộng thị trường, hợp tác với các công ty sữa khác trên toàn cầu).

Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng năm 2024 lần lượt là 63,7 nghìn tỷ đồng (+6% svck) và 10,1 nghìn tỷ đồng (+12% svck). Chúng tôi vẫn lạc quan về khả năng tăng trưởng của VNM vượt qua những khó khăn, giá định giá nguyên liệu sẽ giảm và nỗ lực tái cơ cấu sẽ cải thiện lợi nhuận. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự kiến sẽ duy trì ở mức khoảng 21,5% để hỗ trợ các hoạt động phát triển kinh doanh (như thay đổi nhận diện thương hiệu, phát triển mảng thương mại điện tử), trong khi doanh thu tài chính có thể giảm do môi trường lãi suất thấp hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng

² Theo Sojitz

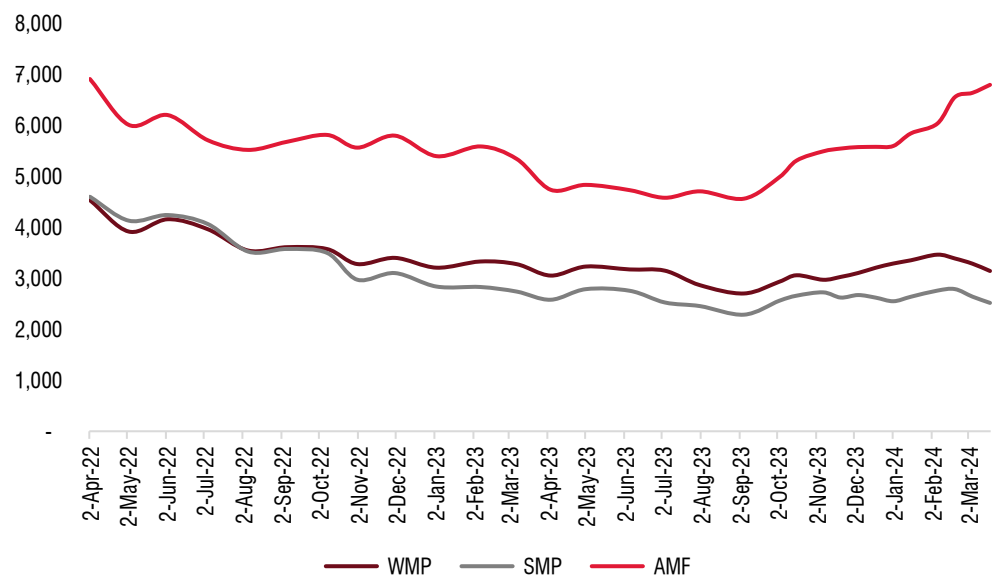
năm 2025 tăng lần lượt ở mức 6% (đạt 67,5 nghìn tỷ đồng) và 7,5% so với cùng kỳ (đạt 11 nghìn tỷ đồng), với giá định tiêu dùng sẽ phục hồi ổn định hơn và giá sửa toàn cầu duy trì quanh mức năm 2024.

VNM sẽ hưởng lợi từ việc nâng hạng thị trường. Nhờ không có giới hạn sở hữu nước ngoài và tính thanh khoản cao, VNM sẽ được hưởng lợi từ việc FTSE Russell nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam. Cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E 2024E là 16x, thấp hơn mức P/E trung bình 3 năm là 18x. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 1 năm cho cổ phiếu là **82.000 đồng/cp**, dựa trên phương pháp DCF (WACC:9,44%, tăng trưởng giá trị cuối: 1%). Với tiềm năng tăng giá là 25% (không bao gồm tỷ suất cổ tức 5,9%), chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng Q2/2024 tiếp tục đạt mức tăng trưởng 2 chữ số nhờ biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ.

Rủi ro giảm đối với khuyến nghị: (1) Thị phần giảm; (2) Rủi ro tỷ giá và (3) mức tiêu thụ yếu hơn kỳ vọng.

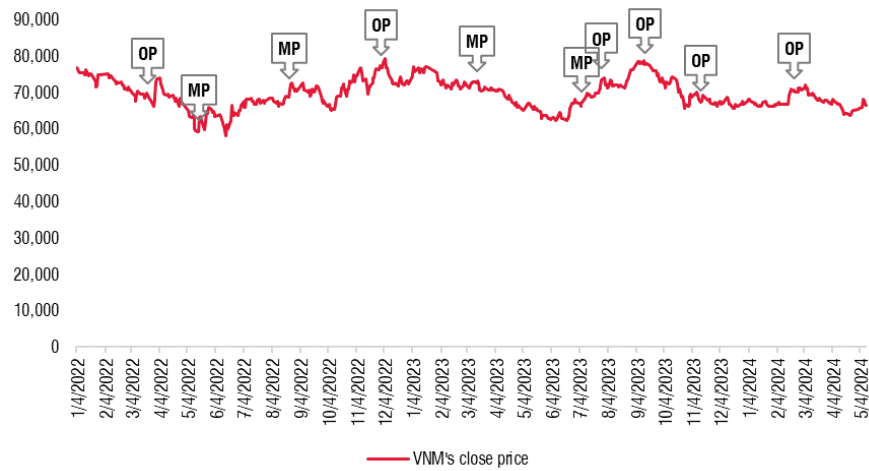
Biểu đồ 5: Giá sữa bột nguyên liệu (USD/tấn)



Nguồn: GDT, SSI

WMP: bột sữa nguyên kem, SMP: bột sữa gầy, AMF: bơ sữa khan

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
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.300	2.912	4.591	6.369
+ Đầu tư ngắn hạn	17.414	20.137	18.776	19.001
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.690	7.198
+ Hàng tồn kho	5.538	6.128	5.965	6.470
+ Tài sản ngắn hạn khác	208	229	228	247
Tổng tài sản ngắn hạn	31.560	35.936	36.250	39.286
+ Các khoản phải thu dài hạn	38	16	29	24
+ GTCL Tài sản cố định	11.903	12.690	12.989	13.129
+ Bất động sản đầu tư	58	56	50	45
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.805	937	934	970
+ Đầu tư dài hạn	743	831	831	831
+ Tài sản dài hạn khác	2.375	2.208	1.944	1.907
Tổng tài sản dài hạn	16.922	16.737	16.778	16.907
Tổng tài sản	48.483	52.673	53.029	56.193
+ Nợ ngắn hạn	15.308	17.139	16.591	18.048
Trong đó: vay ngắn hạn	4.867	8.218	6.695	7.988
+ Nợ dài hạn	358	509	443	510
Trong đó: vay dài hạn	66	238	156	212
Tổng nợ phải trả	15.666	17.648	17.034	18.557
+ Vốn góp	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.353	3.926	4.732	6.198
+ Quý khác	8.529	10.166	10.329	10.504
Vốn chủ sở hữu	32.817	35.026	35.995	37.636
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	48.483	52.673	53.029	56.193
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	8.582	7.642	13.831	10.975
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	3.473	-2.989	-2.500	-2.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-12.360	-4.293	-9.652	-6.698
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-306	361	1.679	1.778
Tiền đầu kỳ	2.349	2.300	2.912	4.591
Tiền cuối kỳ	2.054	2.666	4.591	6.369
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,06	2,1	2,18	2,18
Hệ số thanh toán nhanh	1,69	1,73	1,81	1,8
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,29	1,34	1,41	1,41
Nợ ròng / EBITDA	0,38	0,3	0,26	0,13
Khả năng thanh toán lãi vay	64,21	31,97	46,26	41,64
Ngày phải thu	27,4	28,5	28,1	27,9
Ngày phải trả	43	41,2	39,4	39,4
Ngày tồn kho	62,3	59,4	60,1	58,5
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,68	0,66	0,68	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,32	0,34	0,32	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,48	0,5	0,47	0,49
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,24	0,19	0,22
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,15	0,23	0,19	0,21

Nguồn: VNM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	59.956	60.369	63.739	67.549
Giá vốn hàng bán	-36.059	-35.824	-36.748	-38.817
Lợi nhuận gộp	23.897	24.545	26.991	28.733
Doanh thu hoạt động tài chính	1.380	1.716	1.301	1.416
Chi phí tài chính	-618	-503	-274	-328
Thu nhập từ các công ty liên kết	-24	-81	-100	-50
Chi phí bán hàng	-12.548	-13.018	-13.704	-14.523
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.596	-1.756	-1.848	-1.959
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	10.491	10.904	12.366	13.288
Thu nhập khác	4	64	38	41
Lợi nhuận trước thuế	10.496	10.968	12.404	13.329
Lợi nhuận ròng	8.578	9.019	10.109	10.863
Lợi nhuận chia cho cổ đông	8.516	8.874	9.946	10.688
Lợi ích của cổ đông thiểu số	62	146	163	175
EPS cơ bản (VND)	3.627	3.779	4.236	4.551
Giá trị sổ sách (VND)	14.282	15.166	15.552	16.253
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	5.250	2.950	3.850	3.850
EBIT	10.662	11.322	12.678	13.657
EBITDA	12.757	13.622	14.883	16.022
Tăng trưởng				
Doanh thu	-1,6%	0,7%	5,6%	6,0%
EBITDA	-15,7%	6,8%	9,3%	7,6%
EBIT	-18,1%	6,2%	12,0%	7,7%
Lợi nhuận ròng	-19,3%	5,2%	12,1%	7,5%
Vốn chủ sở hữu	-8,5%	6,7%	2,8%	4,6%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	-9,1%	8,6%	0,7%	6,0%
Định giá				
PE	20,4	17,9	15,5	14,5
PB	5,2	4,5	4,2	4,0
Tỷ suất cổ tức	2,6	2,3	2,2	2,0
EV/EBITDA	7,1%	4,4%	5,9%	5,9%
EV/Doanh thu	11	9,3	8,3	7,7
	2,3	2,1	1,9	1,8
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39,9%	40,7%	42,3%	42,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	15,8%	16,1%	17,8%	18,1%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	14,3%	14,9%	15,9%	16,1%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	20,9%	21,6%	21,5%	21,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,7%	2,9%	2,9%	2,9%
ROE	25,0%	26,6%	28,5%	29,5%
ROA	16,8%	17,8%	19,1%	19,9%
ROIC	21,0%	22,9%	23,9%	25,1%

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
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SốĐT: (+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
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SốĐT: (+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
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ
vietlt@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ
tanntk@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SốĐT: (+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
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043