

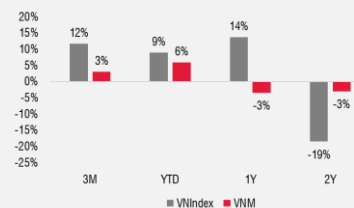
Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM: HOSE)

Ngày báo cáo: 23/02/2024
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 22/02/2024: 71.600 Đồng
% Tăng giá: **+15%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 6.125
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 150.268
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 2.090
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 2.831.204
 Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 79,7/62,9
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 193,3
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 53
 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).

Thị phần tăng sau thay đổi nhận diện thương hiệu

Kết quả kinh doanh Q4/2023 của VNM cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, cụ thể, doanh thu đạt 15,6 nghìn tỷ đồng (tăng 4% svck) và 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,6% svck). Trong khi tăng trưởng doanh thu bằng với ước tính thì tăng trưởng lợi nhuận ròng trong Q4 vượt ước tính của chúng tôi 20% svck. Tỷ trọng chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu tăng 120 điểm cơ bản so với quý trước do các hoạt động quảng cáo cuối năm gắn với chiến lược đổi mới nhận diện. Lũy kế cả năm 2023, doanh thu và LNST lần lượt đạt 60,5 nghìn tỷ đồng (tăng 1% svck) và 9 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck), đúng với ước tính cho năm 2023.

Thị phần đã có cải thiện. Dữ liệu từ AC Nielsen và báo cáo tài chính của công ty cho thấy VNM đã giành thêm thị phần trong hai quý vừa qua. Theo công ty, VNM đã tăng được 280 điểm cơ bản thị phần mảng sữa nước sau khi giới thiệu bao bì mới. Sữa chua và sữa bột trẻ em là các sản phẩm quan trọng tiếp theo VNM nhắm tới trong việc tăng thị phần.

Biên lợi nhuận gộp sẽ tăng khoảng 70-100 điểm cơ bản trong năm 2024: Biên lợi nhuận gộp tăng 80 điểm cơ bản svck do giá nguyên vật liệu thấp hơn và việc ra mắt các SKU sữa công thức mới với giá bán lẻ cao hơn. VNM không có kế hoạch nâng giá, do suy thoái kinh tế khiến người tiêu dùng giảm chi tiêu và ưu tiên các sản phẩm giá hợp lý.

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt đạt 63,7 nghìn tỷ đồng (tăng 5,6% svck) và 10,1 nghìn tỷ đồng (tăng 12,1% svck). Mức ước tính này thấp hơn lần lượt 2% và 3% so với dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về sự phục hồi trong nửa cuối năm 2024 nhưng điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp từ 250 điểm cơ bản xuống 160 điểm cơ bản, cũng như giả định công ty sẽ không tăng giá trong năm 2024. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự kiến sẽ ở mức khoảng 21,5% và thu nhập tài chính có khả năng giảm do môi trường lãi suất thấp hơn.

Cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 17x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **82.000 đồng/cp** (từ 87.400 đồng/cp), dựa trên phương pháp DCF và P/E mục tiêu không đổi từ báo cáo trước. Với tiềm năng tăng giá là 15%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM.

Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng Q1/2024 sẽ tăng do biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện svck.

Rủi ro giảm giá: Mức tiêu thụ sản phẩm của VNM giảm và giá nguyên vật liệu tăng bất ngờ.

Tỷ đồng	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	59.636	60.919	59.956	60.369	63.739
Tăng trưởng	5,9%	2,2%	-1,6%	0,7%	5,6%
Lợi nhuận gộp	27.669	26.278	23.897	24.545	26.991
Biên lợi nhuận gộp	46,4%	43,1%	39,9%	40,7%	42,3%
Thu nhập tài chính	1.581	1.215	1.380	1.716	1.301
Chi phí tài chính	-309	-202	-618	-503	-274
SG&A	-15.406	-14.518	-14.144	-14.774	-15.552
Thu nhập ròng khác	-21	195	4	64	38
Lợi nhuận trước thuế	13.519	12.922	10.496	10.968	12.404
Lợi nhuận ròng	11.236	10.633	8.578	9.019	10.109
Tăng trưởng LN ròng	6,5%	-5,4%	-19,3%	5,2%	12,1%
Biên LN ròng	18,8%	17,5%	14,3%	14,9%	15,9%
EPS (VND)	5.311	4.485	3.627	3.779	4.236

Nguồn: VNM, SSI Research

KQKD Q4/2023

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	15.619	15.069	3,7%	15.637	-0,1%	95%				
Lợi nhuận gộp	6.442	5.846	10,2%	6.555	-1,7%		41,2%	38,8%	41,9%	39,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	2.822	2.282	23,7%	3.166	-10,9%		18,1%	15,1%	20,2%	17,8%
EBIT	2.948	2.348	25,5%	3.155	-6,6%		18,9%	15,6%	20,2%	17,8%
EBITDA	2.948	4.444	-33,7%	3.155	-6,6%		18,9%	29,5%	20,2%	21,3%
LNTT	2.852	2.295	24,3%	3.076	-7,3%		18,3%	15,2%	19,7%	17,5%
Lợi nhuận ròng	2.351	1.869	25,8%	2.533	-7,2%	105%	15,1%	12,4%	16,2%	14,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	2.326	1.869	24,4%	2.492	-6,7%		14,9%	12,4%	15,9%	14,2%

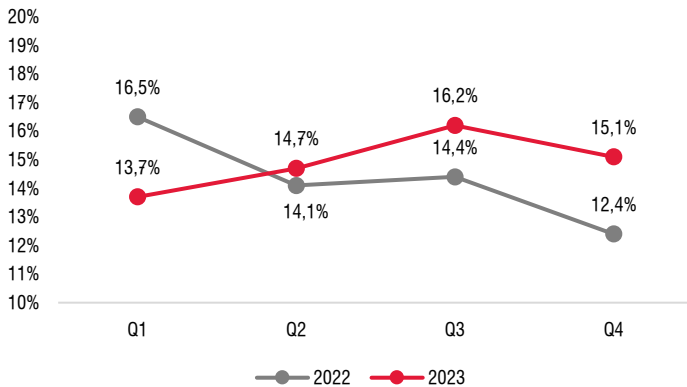
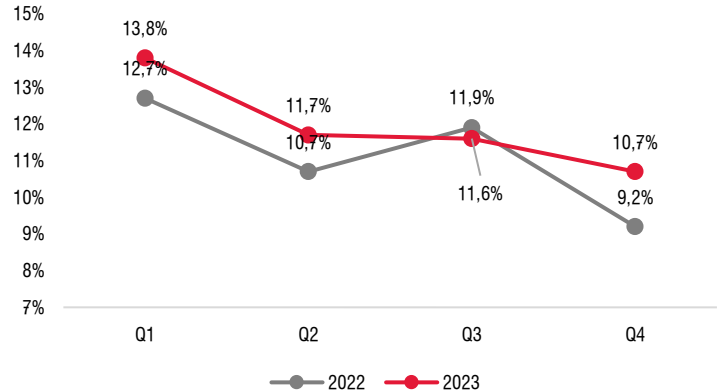
Nguồn: VNM, SSI Research

Tỷ đồng	2023	2022	YoY	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận	
					2023	2022
Doanh thu thuần	60.369	59.956	0,7%	95%		
Lợi nhuận gộp	24.545	23.897	2,7%		40,7%	39,9%
Lợi nhuận từ HĐKD	11.258	10.657	5,6%		18,6%	17,8%
EBIT	11.322	10.662	6,2%		18,8%	17,8%
EBITDA	13.622	12.757	-11,2%		18,8%	21,3%
LNTT	10.968	10.496	4,5%		18,2%	17,5%
Lợi nhuận ròng	9.019	8.578	5,2%	105%	14,9%	14,3%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	8.874	8.516	4,2%		14,7%	14,2%

Nguồn: VNM, SSI Research

Kết quả kinh doanh Q4/2023 của VNM vượt kỳ vọng của chúng tôi, với doanh thu đạt 15,6 nghìn tỷ đồng (tăng 4% svck) và 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng 25,6% svck). Trong khi tăng trưởng doanh thu phù hợp với ước tính của chúng tôi thì tăng trưởng lợi nhuận ròng trong Q4 vượt ước tính 20% svck và là mức tăng trưởng svck cao nhất kể từ năm 2019. Biên lợi nhuận gộp tăng 240 điểm cơ bản svck nhờ yếu tố tăng trưởng doanh thu và chi phí nguyên vật liệu thấp hơn. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính ròng cũng tăng 80% svck đạt 310 tỷ đồng. Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng 120 điểm cơ bản so với quý trước do các hoạt động quảng cáo cuối năm gắn với chiến lược đổi mới thương hiệu. Lũy kế cả năm 2023, VNM đạt doanh thu và LNST lần lượt đạt 60,5 nghìn tỷ đồng (tăng 1% svck) và 9 nghìn tỷ đồng (tăng 5% svck), phù hợp với ước tính của chúng tôi cho năm 2023.

Đối với công ty con Mộc Châu Milk (MCM), công ty công bố doanh thu thuần và LNST Q4/2023 lần lượt là 794 tỷ đồng (tăng 1% svck) và 85 tỷ đồng (tăng 18% svck). Lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính tăng lần lượt 3% và 69% svck do chi phí nguyên liệu thức ăn chăn nuôi thấp hơn và môi trường lãi suất thuận lợi.

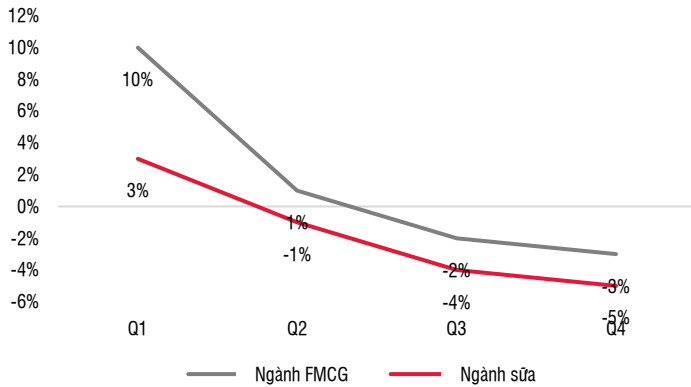
Biểu đồ 1. Biên lợi nhuận ròng trong Q4/2023 của VNM tăng 265 điểm svck...**Biểu đồ 2. ...trong khi biên lợi nhuận ròng của MCM tăng 152 điểm cơ bản svck.**

Nguồn: VNM

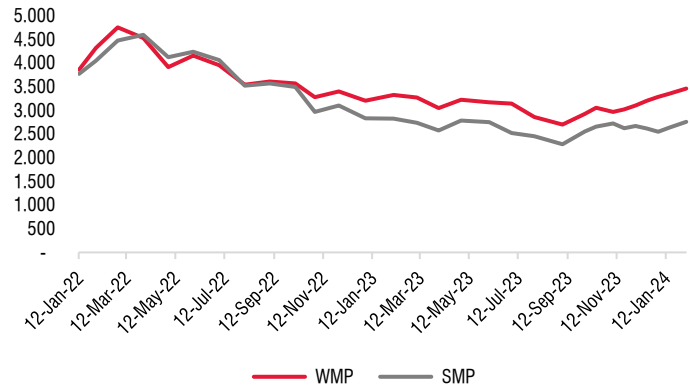
Doanh thu vượt trội so với toàn ngành: Trong Q4/2023, doanh thu nội địa của VNM tăng 2,2% svck và cao hơn so với toàn ngành sữa (-5% svck theo AC Nielsen). Mặt khác, MCM ghi nhận mức tăng trưởng chững lại khi sức mua ở miền Bắc và miền Trung bị suy giảm. Ở chiều ngược lại, kênh xuất khẩu chứng kiến doanh thu tăng mạnh 12% svck đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, với nhu cầu và biên lợi nhuận gộp đều phục hồi, đặc biệt là tại thị trường Trung Đông. Các công ty con ở nước ngoài cũng ghi nhận các kết quả đáng khích lệ, như Driftwood (công ty con ở Mỹ) lần đầu tiên vượt mức lợi nhuận là 2 triệu USD/năm và AngkorMilk (công ty con ở Campuchia) ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 6% và 27% svck.

Thị phần tăng lên. Dữ liệu từ AC Nielsen và báo cáo tài chính của công ty cho thấy VNM đã tăng được thị phần trong hai quý vừa qua. Theo công ty, VNM đã tăng được 280 điểm cơ bản thị phần mảng sữa nước sau khi giới thiệu bao bì mới. Sữa chua và sữa bột trẻ em là các sản phẩm quan trọng tiếp theo VNM nhắm tới trong việc tăng thị phần.

Xu hướng và triển vọng: Mặc dù khu vực nông thôn vẫn ghi nhận doanh thu cao hơn so với thành thị, tốc độ tăng trưởng đã giảm do khu vực nông thôn bị ảnh hưởng nhiều hơn bởi kinh tế trì trệ. Theo AC Nielsen, trong năm 2023, toàn ngành sữa giảm 1,8% svck, trong đó sữa bột dành cho trẻ em/người lớn và sữa đậu nành có mức giảm mạnh nhất. Thứ hai, xu hướng tăng giá/giá trị sản phẩm cũng phải đối mặt với sự sụt lún trong bối cảnh hành vi của người tiêu dùng ngày càng thắt chặt (ngoại trừ mảng sữa công thức dành cho trẻ em, sản phẩm vẫn có sẵn biên lợi nhuận gộp cao nhất). Ban lãnh đạo kỳ vọng thị trường xuất khẩu sẽ tiếp tục phát triển ở cả thị trường Trung Đông cũng như các thị trường mới. Doanh thu xuất khẩu tháng 1/2024 cũng rất đáng khích lệ khi tăng 20% svck.

Biểu đồ 3. Tiêu thụ sữa tại Việt Nam ghi nhận mức giảm svck trong 3 quý liên tiếp

Nguồn: AC Nielsen

Biểu đồ 4. Giá bột sữa tăng trong tháng 1/2024 (Đơn vị: USD/tấn)

Nguồn: Global Dairy Trade

Biên lợi nhuận gộp sẽ tăng khoảng 70-100 điểm cơ bản trong năm 2024: Biên lợi nhuận gộp tăng 80 điểm cơ bản svck do giá nguyên vật liệu thấp hơn và việc ra mắt các SKU sữa công thức mới với giá bán lẻ cao hơn. Suy thoái kinh tế khiến người tiêu dùng thất vọng chi tiêu, do đó VNM chưa có kế hoạch tăng giá do người tiêu dùng sẽ ưu tiên lựa chọn các sản phẩm có mức giá thấp hơn ở thời điểm hiện tại. Đối với giá vốn, giá bột sữa nguyên liệu thấp hơn 20-30% svck (biểu đồ 4). Tuy nhiên, nhu cầu toàn cầu bắt đầu tăng, cùng với những lo ngại về hiện tượng thời tiết El Nino và căng thẳng đang diễn ra ở Biển Đỏ đã khiến giá nguyên vật liệu tăng lên kể từ tháng 1/2024. VNM cho biết đã chốt các hợp đồng cho đến giữa Q2/2024, và dự kiến biên lợi nhuận gộp cả năm sẽ cải thiện khoảng 70-100 điểm cơ bản svck.

SG&A và vốn đầu tư: Trong năm 2023, tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu tăng 70 điểm cơ bản lên mức 21,6% và dự kiến sẽ duy trì ở mức đó cho đến năm 2024, do công ty tập trung mạnh vào việc duy trì và tăng trưởng thị phần. Về vốn đầu tư, VNM dự kiến chi 2-3 nghìn tỷ đồng mỗi năm để nâng cấp cơ sở vật chất hiện có và tăng số lượng đàn gia súc (chưa tính đến khả năng công ty thực hiện các dự án chưa được công bố). Nhà máy lớn hiện đại nhất tỉnh Hưng Yên đã được khởi công xây dựng với mục tiêu hoàn thành vào năm 2026, sau đó sẽ tích hợp với trang trại bò sữa hiện tại ở Lào.

Sữa Mộc Châu (MCM): Trong năm 2023, doanh thu thuần duy trì ổn định, trong khi lợi nhuận ròng tăng 8% svck nhờ doanh thu tài chính tăng 57% svck. MCM không có kế hoạch tăng đàn bò vào năm 2024 vì số lượng hiện tại có thể đáp ứng đầy đủ nhu cầu. MCM cũng sẽ tiến hành đổi mới thương hiệu sau VNM và việc chuyển sang sản HOSE dự kiến sẽ được hoàn tất trong Q1/2024.

Thành lập liên doanh mới trong ngành thịt bò trị giá 2 tỷ USD. VNM đã hợp tác với Tập đoàn Sojitz (thông qua công ty con Vilico) để thâm nhập ngành hàng thịt bò mát đóng gói chất lượng cao bằng cách thành lập khu liên hợp trang trại chăn nuôi/chế biến thịt bò tại tỉnh Vĩnh Phúc ở miền Bắc. Sự hợp tác này sẽ tận dụng nguồn đầu vào bò chất lượng cao của VNM và chuyên môn của Sojitz trong việc chăn nuôi và chế biến thịt bò. Công ty dự kiến ra mắt sản phẩm chính thức vào nửa cuối năm 2024 còn tổ hợp nhà máy đã bắt đầu xây dựng trong Q1/2023. Theo Sojitz, tiêu thụ thịt bò mỗi năm của Việt Nam hiện ở mức khoảng 500.000 tấn/năm và nhu cầu về thịt mát ngày càng mở rộng khi các kênh phân phối và bán lẻ ngày càng đa dạng. Liên doanh mới sẽ giới thiệu tới thị trường Việt Nam các lựa chọn mới cho mảng thịt bò cũng như mang lại thói quen tiêu dùng mới. Dự án có vốn đầu tư là 3 nghìn tỷ đồng.

Ước tính và định giá

Trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng sẽ lần lượt đạt 63,7 nghìn tỷ đồng (tăng 5,6% svck) và 10,1 nghìn tỷ đồng (tăng 12,1% svck). Mức ước tính này thấp hơn lần lượt 2% và 3% so với dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận ròng trước đây của chúng tôi. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về sự phục hồi trong nửa cuối năm 2024 nhưng điều chỉnh giảm mức tăng biên lợi nhuận gộp từ 250 điểm cơ bản xuống 160 điểm cơ bản, cũng như giả định công ty sẽ không tăng giá trong năm 2024. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu dự kiến sẽ ở mức khoảng 21,5% và thu nhập tài chính giảm do môi trường lãi suất thấp hơn.

Cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E 2024 là 17x. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là **82.000 đồng/cp** (từ 87.400 đồng/cp), dựa trên phương pháp DCF và P/E mục tiêu không đổi. Với tiềm năng tăng giá là 15%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VNM.

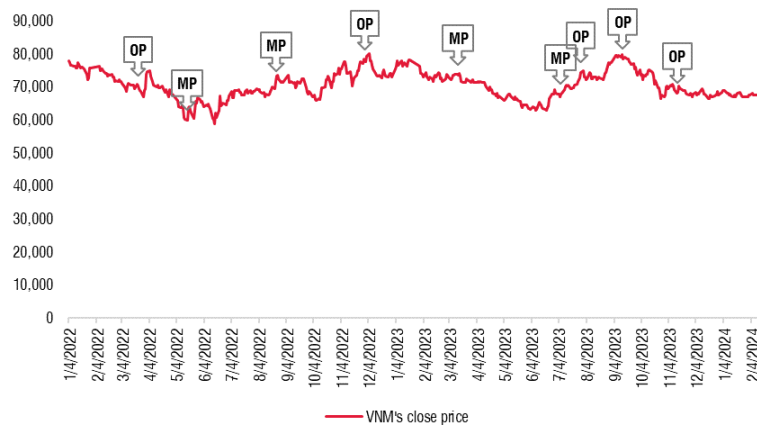
Quan điểm ngắn hạn: Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng Q1/2024 sẽ tăng do biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện svck.

Rủi ro giảm giá: Mức tiêu thụ sản phẩm của VNM giảm, giá nguyên vật liệu tăng lên.

Bảng: Cập nhật dự phóng

Nghìn tỷ đồng	Ước tính cũ	Ước tính mới
Doanh thu năm 2024	64,9 (+7,5% svck)	63,7 (+5,6% svck)
LNST năm 2024	10,5 (+17,2% svck)	10,1 (+9,8% svck)

Nguồn: SSI ước tính



Nguồn: Bloomberg, 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	2021	2022	2023	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.349	2.300	2.912	4.278
+ Đầu tư ngắn hạn	21.026	17.414	20.137	18.776
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.822	6.100	6.530	6.690
+ Hàng tồn kho	6.773	5.538	6.128	5.965
+ Tài sản ngắn hạn khác	141	208	229	228
Tổng tài sản ngắn hạn	36.110	31.560	35.936	35.937
+ Các khoản phải thu dài hạn	17	38	16	29
+ GTCL Tài sản cố định	12.707	11.903	12.690	12.989
+ Bất động sản đầu tư	60	58	56	50
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.130	1.805	937	934
+ Đầu tư dài hạn	744	743	831	831
+ Tài sản dài hạn khác	2.565	2.375	2.208	1.944
Tổng tài sản dài hạn	17.222	16.922	16.737	16.778
Tổng tài sản	53.332	48.483	52.673	52.715
+ Nợ ngắn hạn	17.068	15.308	17.139	16.591
Trong đó: vay ngắn hạn	9.382	4.867	8.218	6.695
+ Nợ dài hạn	414	358	509	443
Trong đó: vay dài hạn	76	66	238	156
Tổng nợ phải trả	17.482	15.666	17.648	17.034
+ Vốn góp	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận chưa phân phối	7.594	3.353	3.926	4.418
+ Quỹ khác	7.322	8.529	10.166	10.329
Vốn chủ sở hữu	35.850	32.817	35.026	35.681
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	53.332	48.483	52.673	52.715
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	9.257	8.582	7.642	13.831
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-3.933	3.473	-2.989	-2.500
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-5.257	-12.360	-4.293	-9.965
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	67	-306	361	1.366
Tiền đầu kỳ	2.111	2.349	2.300	2.912
Tiền cuối kỳ	2.174	2.054	2.666	4.278
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	2,12	2,06	2,1	2,17
Hệ số thanh toán nhanh	1,71	1,69	1,73	1,79
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,37	1,29	1,34	1,39
Nợ ròng / EBITDA	0,41	0,38	0,3	0,27
Khả năng thanh toán lãi vay	146,52	64,21	31,97	46,26
Ngày phải thu	25,6	27,4	28,5	28,1
Ngày phải trả	39,1	43	41,2	39,4
Ngày tồn kho	61,5	62,3	59,4	60,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,68	0,66	0,68
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,32	0,34	0,32
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,49	0,48	0,5	0,48
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,15	0,24	0,19
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,15	0,23	0,19

Nguồn: VNM, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.369	63.739
Giá vốn hàng bán	-34.641	-36.059	-35.824	-36.748
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.545	26.991
Doanh thu hoạt động tài chính	1.215	1.380	1.716	1.301
Chi phí tài chính	-202	-618	-503	-274
Thu nhập từ các công ty liên kết	-45	-24	-81	-100
Chi phí bán hàng	-12.951	-12.548	-13.018	-13.704
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-1.567	-1.596	-1.756	-1.848
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	12.728	10.491	10.904	12.366
Thu nhập khác	195	4	64	38
Lợi nhuận trước thuế	12.922	10.496	10.968	12.404
Lợi nhuận ròng	10.633	8.578	9.019	10.109
Lợi nhuận chia cho cổ đông	10.532	8.516	8.874	9.946
Lợi ích của cổ đông thiểu số	100	62	146	163
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4.485	3.627	3.779	4.236
Giá trị sổ sách (VND)	15.830	14.282	15.166	15.402
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	3.600	5.250	2.950	4.000
EBIT	13.011	10.662	11.322	12.678
EBITDA	15.132	12.757	13.622	14.883
Tăng trưởng				
Doanh thu	2,2%	-1,6%	0,7%	5,6%
EBITDA	-4,7%	-15,7%	6,8%	9,3%
EBIT	-4,8%	-18,1%	6,2%	12,0%
Lợi nhuận ròng	-5,4%	-19,3%	5,2%	12,1%
Vốn chủ sở hữu	6,5%	-8,5%	6,7%	1,9%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	10,1%	-9,1%	8,6%	0,1%
Định giá				
PE	26	20,4	17,9	16,9
PB	7,4	5,2	4,5	4,6
Tỷ suất cổ tức	4	2,6	2,3	2,3
EV/EBITDA	3,1%	7,1%	4,4%	5,6%
EV/Doanh thu	15,2	11	9,3	9,1
	3,8	2,3	2,1	2,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,7%	42,3%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	19,2%	15,8%	16,1%	17,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,5%	14,3%	14,9%	15,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	21,3%	20,9%	21,6%	21,5%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	2,6%	2,7%	2,9%	2,9%
ROE	30,6%	25,0%	26,6%	28,6%
ROA	20,9%	16,8%	17,8%	19,2%
ROIC	24,8%	21,0%	22,9%	24,0%

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.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. 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

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+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

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+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

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8671

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+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

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043