

Ngành: **Tiêu dùng bán lẻ** | BSC RESEARCH

KHUYẾN NGHỊ THEO DÕI		CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM - (HSX: VNM) TIẾP TỤC TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI			
Giá hiện tại:	74,800	Ngày viết báo cáo:	6/3/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	87,000	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	20,089	SCIC	36.01%
Giá mục tiêu mới:	84,500	Vốn hóa (tỷ VND)	156,747	F&N Dairy	17.69%
Tỷ suất cổ tức	5%	Thanh khoản bình quân (tỷ đồng):	126.3758	Platinum Victory	10.62%
Tiềm năng tăng giá	12.7%	Sở hữu nước ngoài	55.79%		

Bộ phận Research:

Phạm Thị Minh Châu
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)
Chauptm@bsc.com.vn

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VNM với giá trị hợp lý năm 2023 là **84,500 VNĐ/CP** (Upside +12.7% so với giá đóng cửa ngày 6/3/2023), dựa trên phương pháp DCF và PE với tỷ trọng 50%/50%.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Kỳ vọng năm 2023: DTT và LNST-LICĐTS ước tính đạt lần lượt là 60,732 tỷ VND (+1.3% yoy), và 9,417 tỷ VND (+11% yoy), EPS FW 2023 = 4,016 VNĐ/CP, PE FW= 18.7 lần– Điều chỉnh giảm DTT và LNST lần lượt 0.6ppt và 0.9ppt so với báo cáo trước do nhu cầu yếu hơn kỳ vọng trong Q4.2022 và biên lợi nhuận gộp được điều chỉnh giảm từ 43.6% về còn 41.6% do điều chỉnh kỳ vọng chốt giá NVL trong 1H.2023 cao hơn cùng kỳ.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sức mạnh từ nội tại doanh nghiệp đầu ngành sữa (~60% thị phần) với (1) [các chỉ số tài chính tích cực hơn các doanh nghiệp cùng ngành](#) (2) Giá cổ phiếu ít biến động hơn so với thị trường (3) tỷ suất cổ tức ổn định ~5%/năm
- Biên lợi nhuận gộp năm 2023 được hỗ trợ 2.9 điểm phần trăm so với cùng kỳ 2022 nhờ** (1) Mức tăng giá bán từ 1%-2% so với cùng kỳ và (2) giá NVL có dấu hiệu hạ nhiệt về mức giá của năm 2021

RỦI RO ĐẦU TƯ

Mất thị phần do áp lực cạnh tranh;
Biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận;

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

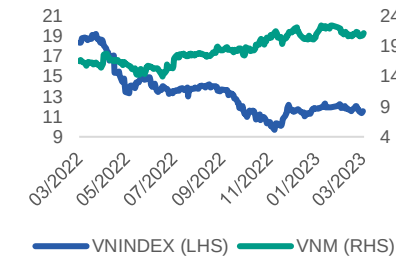
- Lũy kế cả năm 2022, Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt: 59,956 tỷ VND (-2% YoY) và 8,578 tỷ VND (-19% YoY). Nguyên nhân chính đến từ:

- Doanh thu suy giảm -2%YoY, bởi lẽ DT nội địa -0.97%YoY và DT xuất khẩu -21.2%YoY, do nhu cầu yếu, thị phần kênh MT bị suy giảm do tái cấu trúc và tác động của lạm phát và tỷ giá lên doanh thu xuất khẩu đặc biệt trong nửa cuối năm 2022.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2022 đạt 39.9% giảm -3.3 điểm phần trăm svck, chủ yếu do áp lực từ thời điểm chốt giá nguyên vật liệu cao hơn so với cùng kỳ từ +20% đến +30%YoY.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Chỉ số	2021	2022	2023F	Peer	KQKD	2020	2021	2022	2023F
PE (x)	16.7	20.6	18.7	23.1	Doanh thu thuần	59,636	60,919	59,956	60,732
PB (x)	4.4	4.8	4.7	3.9	Lợi nhuận gộp	27,669	26,278	23,897	25,248
PS (x)	2.6	2.6	2.6	2.3	NPATMI	11,099	10,532	8,516	9,417
ROE (%)	30%	26%	29%	21%	EPS	4,758	4,487	3,632	4,016
ROA (%)	20%	18%	19%	9%	Tăng trưởng EPS	4%	-6%	-19%	11%

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng 1: Tóm tắt KQKD của VNM trong 2022

Cơ cấu doanh thu	Q4/2022	Q4/2021	%YoY	2022	2021	%YoY
DT Nội địa	12,800	13,020	-2%	50,704	51,202	-1.0%
% DT	85%	82%		85%	84%	
DT MCM	787	719	9%	3,133	2,926	7.1%
% DT	5%	5%		5%	5%	
DT CNNN	1,181	998	18%	4,424	3,589	23.2%
% DT	8%	6%		7%	6%	
DT XK trực tiếp	1,088	1,800	-40%	4,828	6,128	-21.2%
% DT	7%	11%		8%	10%	
	Q4/2022	Q4/2021	%YoY	2022	2021	%YoY
Doanh thu thuần	15,069	15,819	-5%	59,956	60,919	-1.6%
Lãi gộp	5,846	6,725	-13%	23,897	26,278	-9.1%
GPM	38.8%	42.5%	-9%	39.9%	43.1%	
Chi phí bán hàng	(3,335)	(3,871)	-14%	(12,548)	(12,951)	-3.1%
Chi phí QLDN	(449)	(417)	8%	(1,596)	(1,567)	1.8%
SG&A/Rev	25.1%	27.1%	-7%	23.59%	23.83%	
Lợi nhuận HĐKD	2,062	2,438	-15%	9,753	11,760	-17.1%
Biên LN HĐKD	13.7%	15.4%	-11%	16.3%	19.3%	
Thu nhập tài chính	379	323	17%	1,380	1,215	13.6%
Chi phí tài chính	(207)	(90)	130%	(618)	(202)	205.2%
Thu nhập khác, ròng	66	49	35%	4	195	-97.7%
LNTT	2,295	2,688	-15%	10,496	12,922	-18.8%
LNST	1,869	2,213	-16%	8,578	10,633	-19.3%
LNST - CT mẹ	1,869	2,196	-15%	8,516	10,532	-19.1%
Biên LNST	12.4%	14.0%		14.3%	17.5%	

Nguồn: VNM, Fiinpro

- **Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế Q4/2022 lần lượt đạt:** 15,069 tỷ VND (-5% YoY) và 1,869 tỷ VND (-16% YoY). Chủ yếu do (1) sức mua suy giảm và áp lực của tỷ giá tác động lên doanh thu và (2) biên lợi nhuận gộp giảm 0.7 điểm phần trăm so với Q3/2022 do đặc điểm mùa vụ và ảnh hưởng của thời điểm chốt giá nguyên vật liệu ở mức cao từ 1H/2022.

- **Lũy kế cả năm 2022, Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt:** 59,956 tỷ VND (-2% YoY) và 8,578 tỷ VND (-19% YoY). Nguyên nhân chính đến từ:

(1) Doanh thu suy giảm -2%YoY, bởi lẽ DT nội địa -0.97%YoY và DT xuất khẩu -21.2%YoY, do nhu cầu yếu, thị phần kênh MT bị suy giảm do tái cấu trúc và tác động của lạm phát và tỷ giá lên doanh thu xuất khẩu đặc biệt trong nửa cuối năm 2022; mặt khác, DT công ty con (+7%YoY) nhờ đa dạng hóa kênh phân phối và phát triển các sản phẩm mới- nhưng chưa có tác động đáng kể đối với tổng doanh thu.

(2) Biên lợi nhuận gộp năm 2022 đạt 39.9% giảm -3.3 điểm phần trăm svck, chủ yếu do áp lực từ thời điểm chốt giá nguyên vật liệu cao hơn so với cùng kì từ +20% đến +30%YoY.

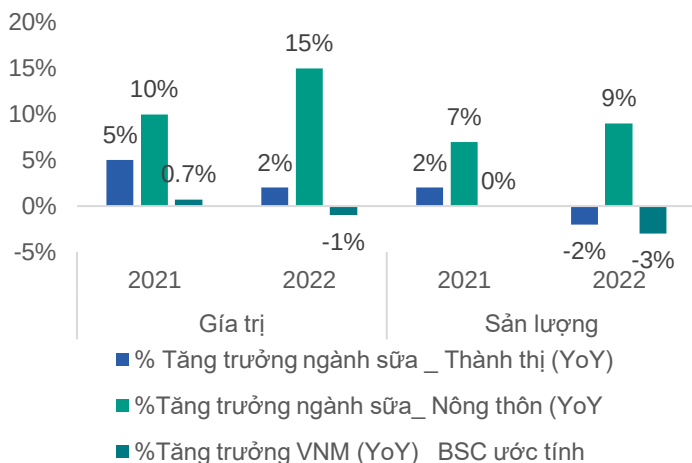
(3) Chi phí tài chính 2022 đạt -618 tỷ VND, tương ứng -7% LNST, tăng 205% svck do chi phí lãi vay tăng 87% YoY, đặc biệt là vay USD và lỗ tỷ giá tăng 6.8 lần chủ yếu do nhập khẩu NVL.

- **Bảng cân đối kế toán:** Công ty chủ động giảm tỷ lệ nợ vay/ TTS từ 18% (2021) xuống còn 10% (2022) nhằm giảm áp lực từ chi phí lãi vay tăng.

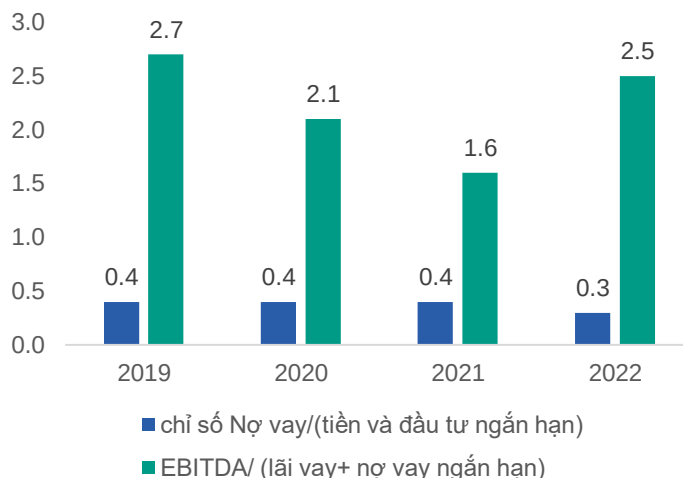
- **Hoạt động đầu tư năm 2022** công ty đã tiến hành đầu tư hơn 1,457 tỷ đồng (-5%YoY) nhằm mở rộng nâng cao năng lực sản xuất và tự động hóa trong các nhà máy và dự án VLC được giải ngân trong Q4/2022, dự kiến khởi công vào tháng 3/2023 và hoàn thành sau 2 năm thực hiện.

- **Tỷ lệ chi trả cổ tức dự kiến của 2022 ở mức ~5% tương ứng với mức 90% NPAT-MI.**

Hình 2: ước tính VNM bị giảm nhẹ thị phần sữa bột trong năm 2022 do đối mặt với cạnh tranh và tái cấu trúc kênh phân phối.



Hình 2: Nợ vay chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu tài chính, dễ dàng điều tiết trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao.



Nguồn: VNM, Kantar Bloomberg, Fiinpro, BSC ước tính.

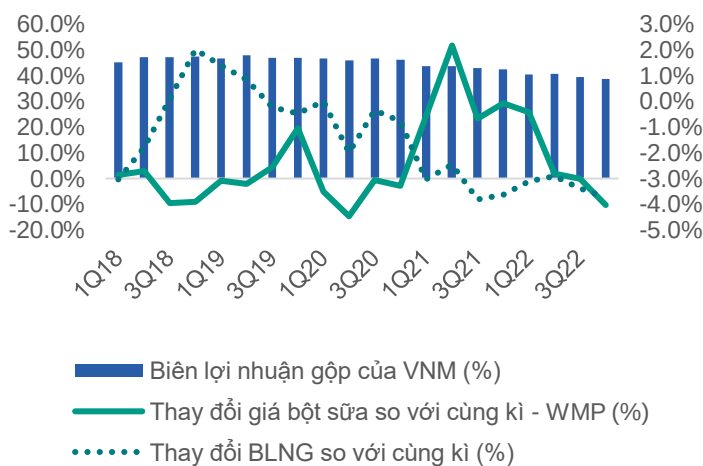
II. Triển vọng diễn biến KQKD năm 2023

Chúng tôi kì vọng KQKD của VNM sẽ phân hoá thành hai giai đoạn do tác động của thời điểm chốt giá nguyên vật liệu:

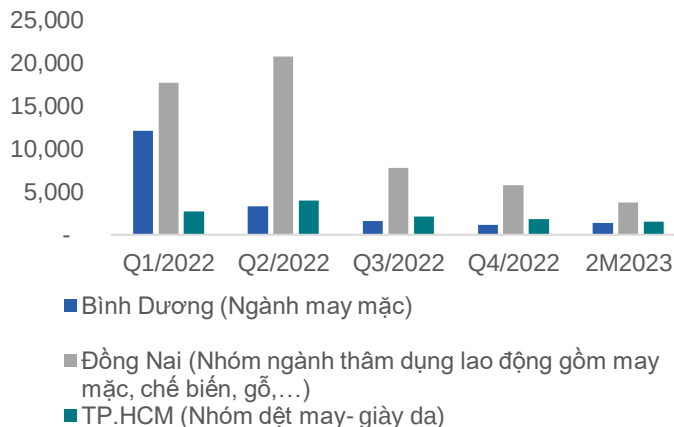
1H/2023: công ty tiếp tục gặp khó khăn với sức mua duy trì ở mức thấp và biên lợi nhuận chưa có sự cải thiện đáng kể so với cùng kì do 1H/2022 vẫn được hưởng lợi từ tồn kho giá thấp.

2H/2023: (1) Doanh số nội địa kì vọng tăng trưởng đặc biệt tại phân khúc phổ thông nhờ hiệu quả của việc tái cấu trúc và số hóa kênh phân phối và thu nhập tiếp tục có xu hướng phục hồi nhu cầu phục hồi so với cuối Q4/2022;(2) biên lợi nhuận gộp cũng sẽ có sự phục hồi Q3.2023 nhờ thời điểm chốt giá NVL tốt của đầu năm 2023.

Hình 3: Diễn biến của biên lợi nhuận gộp VNM chậm hơn diễn biến giá NVL từ 1-2 quý do thời điểm chốt giá NVL.



Hình 4: Nhu cầu tuyển dụng của các nhóm ngành thâm dụng lao động phục hồi trong 2M/ 2023 so với Q4/2022



Nguồn: VNM, Bloomberg, sở LĐ-TBXH, BSC thu thập

III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-LICĐTS năm 2023 của VNM đạt lần lượt là 60,732 tỷ VND (+1.3% yoy), và 9,417 tỷ VND (+11% yoy), EPS FW 2023 = 4,016 VND/CP, PE FW= 18.7 lần. Chúng tôi đã điều chỉnh giảm DTT và LNST lần lượt 0.6ppt và 0.9ppt so với báo cáo trước do nhu cầu yếu hơn kì vọng trong Q4.2022 và biên lợi nhuận gộp được điều chỉnh giảm từ 43.6% về còn 41.6% do điều chỉnh kì vọng chốt giá NVL trong 1H.2023 cao hơn cùng kì.

Dự phóng được xây dựng dựa trên những giả định chính là

- (i) Doanh thu thuần vẫn ghi nhận tăng trưởng 1.3% YoY chủ yếu nhờ
 - (1) sản phẩm VNM tập trung vào thị trường đại chúng được kì vọng phục hồi khi thu nhập được cải thiện và
 - (2) Cải thiện hiệu quả của các kênh phân phối:
 - (2.1) Kênh truyền thống: số hoá hoạt động vận hành, phân phối cho từng đơn vị và giảm xung đột lợi ích giữa các nhà phân phối;
 - (2.2) Kênh hiện đại: tiếp cận các kênh phân phối mới như mẹ và bé, các chuỗi F&b,... nhằm nâng cao tỷ trọng đóng góp của các dòng sữa cao cấp, cải thiện biên lợi nhuận và bắt kịp xu hướng cao cấp hoá trong dài hạn.
- (ii) Biên lợi nhuận gộp kì vọng tăng 1.7 điểm phần trăm chủ yếu do xu hướng giảm của chi phí bột sữa (-15%-20%YoY) bù đắp một phần mức tăng giá sữa tươi trong nước (5%-7%YoY) và các chi phí khác như đường tăng (+10%-15%YoY).
- (iii) Thu nhập tài chính (+15%YoY) dựa trên kì vọng VNM có thể cân đối được nguồn vốn từ đầu tư và vay nợ, trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao và giảm áp lực tỷ giá.

	2022	2023F (15/12/22)	2023F (điều chỉnh)	Ghi chú điều chỉnh so với BC 15/12/22
Doanh thu thuần	59,956	61,883	60,732	Điều chỉnh giảm DTT 0.6 ppt so với dự phóng trước đó, dựa theo việc KQKD Q4.2022 thấp hơn so với kì vọng
%YoY	-1.6%	1.9%	1.3%	
Doanh thu nội địa	51,202	51,225	50,704	
%YoY	-1.0%	1.8%	1.3%	
DT MCM	3,133	3,193	3,226	
%YoY	7.1%	3.0%	3.0%	
Doanh thu xuất khẩu	4,828	5,119	4,751	
%YoY	-21.2%	0.6%	-1.6%	
Doanh thu công ty con	4,424	4,632	4,623	
%YoY	7.0%	5.0%	4.5%	
Lãi gộp	23,897	26,976	25,248	Biên lợi nhuận gộp thấp hơn 2 ppt so với dự phóng trước đó, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp dự kiến trong 1H.2023 thấp hơn dự tính do thời điểm chốt giá tồn kho NVL sữa bột cao cùng kì 2022.
GPM	39.9%	43.6%	41.6%	
Chi phí bán hàng	(12,548)	(13,276)	(12,969)	
Chi phí QLDN	(1,596)	(1,592)	(1,615)	
SG&A/Rev	23.6%	24.0%	24.0%	
EBIT	9,753	12,108	10,664	
Thu nhập tài chính	1,380	1,400	1,327	Thu nhập tài chính +15% so với kì vọng trước đây, nhờ chiến lược cân đối giữa nợ vay và đầu tư và giảm áp lực từ tỷ giá.
Chi phí tài chính	(618)	(634)	(446)	
LNTT	10,496	12,777	11,525	
LNST	8,578	10,453	9,506	
%YoY	-19.3%	17.2%	10.8%	
Biên LNST	14.3%	16.9%	15.7%	
LNST - LICĐTS	8,516	10,354	9,417	
EPS Pha loãng	3,632	4,411	4,016	

Nguồn: Báo cáo tài chính VNM và BSC Research tổng hợp

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **VNM** với giá trị hợp lý năm 2023 là **84,500 VNĐ/CP** (Upside 12.7% so với giá đóng cửa ngày 6/3/2023), dựa trên phương pháp DCF với WACC=10% và P/E mục tiêu =20 lần.

Chúng tôi điều chỉnh giảm nhẹ -3.6% giá mục tiêu so với báo cáo trước, do chúng tôi đã điều chỉnh giảm KQKD so với dự phóng trước đó, nhưng vẫn duy trì P/E mục tiêu ở mức 20 lần dựa trên những kỳ vọng về:

(1) Vị thế doanh nghiệp đầu ngành sữa sở hữu nền tảng tài chính lành mạnh và kết quả kinh doanh kỳ vọng phục hồi khả quan trong bối cảnh kinh tế biến động trong năm 2023 và tỷ suất cổ tức ở mức ổn định quanh 5%/ năm.

(2) Kỳ vọng hiệu suất cổ phiếu tốt hơn thị trường trong bối cảnh kinh tế khó khăn hơn trong 2023 nhờ

(2.1) Beta trung bình giai đoạn thị trường biến động mạnh là 2008-2009/2021-2022 là 0.7 / 0.85 cho thấy biến động giá cổ phiếu thấp hơn biến động thị trường VNI (beta=1.5/0.9), trong bối cảnh KQKD bị ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế /COVID

(2.2) Hiệu quả sử dụng vốn (ROE và ROA của VNM là 26%/18%) cao hơn trung vị ngành ở mức ROE= 21% và ROA= 7% và P/E fw của 2023 ở mức 18.7 lần – thấp hơn mức PE trailing 5 năm 20-21 lần và thấp hơn trung vị P/E các DN 5 năm cùng ngành trong khu vực ~ 32 lần (P/E trong giai đoạn suy thoái 2007-2008/ giai đoạn COVID 2020-2021 lần lượt đạt 34 lần và 27 lần).

Hình 3: Định giá cổ phiếu

Phương pháp DCF	2023	2024	2025	2026	2027
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	10,635	11,538	12,338	13,244	13,939
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	9,838	9,720	9,466	9,254	8,870
Giá trị cuối cùng	193,330				
Chiết khấu giá trị cuối cùng	123,023				
Tổng giá trị chiết khấu	170,170				
(-) Nợ	(4,606)				
(+) Tiền mặt	19,932				
Tổng giá trị công ty	185,497				
SLCP Lưu hành (triệu)	2,090				
Giá trị hợp lý	88,756				
Phương pháp P/E					
EPS Pha loãng	4,016				
P/E mục tiêu	20.0				
Giá hợp lý	80,328				
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn	
DCF	88,756	50%	44,378	Rf	5.00%
P/E	80,328	50%	40,164	Beta	0.67
Giá mục tiêu			84,500	Ke	11%
Giá Hiện tại			75,000	Kd	5%
Upside			12.7%	E/A	85%
Khuyến nghị			THEO DÕI	D/A	15%
Tỷ lệ cổ tức			5.0%	Thuế	18%
P/E 5 năm			21	WACC	10%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Bảng: các doanh nghiệp cùng ngành

Ticker	Vốn hoá	P/E trailing	P/B trailing	P/S	ROE LF	ROA LF	EV/EBITDA T12M
Median	129,657	23.1	4	2	21%	9%	13
VNM VN Equity	160,300	21.1	5.4	2.7	24%	17%	12
HTSMF IN Equity	56,970	78.8	17.7	3.1	20%	7%	34
600887 CH Equity	685,133	22.4	4.1	1.7	21%	8%	#N/A N/A
NEST IN Equity	519,982	75.7	73.6	10.8	105%	28%	50
151 HK Equity	183,097	14.3	3.9	2.3	26%	13%	9
NESZ MK Equity	168,219	51.2	50.7	4.8	103%	19%	30
MONDE PM Equity	91,002	36.3	3.0	2.9	9%	6%	21
ICBP IJ Equity	176,011	24.0	3.2	1.8	14%	4%	11
MCH VN Equity	51,878	9.5	3.2	1.9	36%	20%	12
603317 CH Equity	70,883	59.6	5.0	7.6	9%	8%	#N/A N/A
INDF IJ Equity	85,849	8.0	1.1	0.5	14%	4%	6
URC PM Equity	129,657	26.8	3.5	2.4	24%	13%	13
TU TB Equity	51,487	10.6	1.0	0.5	10%	4%	10
MRCO IN Equity	184,170	52.2	19.1	6.7	37%	22%	38
2319 HK Equity	427,173	21.3	3.2	1.4	16%	6%	17
2267 JP Equity	278,761	29.8	2.9	3.2	10%	7%	13
ABT US Equity	4,155,573	23.1	4.8	4.1	19%	9%	16
IDP VN Equity	10,710	13.0	8.1	2.2	78%	32%	7
ULTJ IJ Equity	27,255	13.2	2.8	2.1	23%	14%	8
DLM MK Equity	9,867	0.8	4.7	1.4	77%	35%	#N/A N/A

Nguồn: Bloomberg

Bảng phân tích độ nhạy P/E tác động tới giá mục tiêu của VNM.

EPS 2023 = 4,016 & PE target (lần)	14.0	16.4	18.7	21.0	23.7	26.6
TP (VND)	56,300	65,700	75,000	84,500	95,100	107,000
Upside (%)	-25%	-12%	0%	13%	27%	43%

Nguồn: BSC Research

Bảng phân tích độ nhạy P/E và biên lợi nhuận gộp (%) tác động tới giá mục tiêu của VNM.

	P/E VS GPM(%)	14.0	16.4	18.7	21.0	23.7	26.6
Tác động tới EPS	38.6%	3,304	3,304	3,304	3,304	3,304	3,304
	39.6%	3,542	3,542	3,542	3,542	3,542	3,542
	40.6%	3,779	3,779	3,779	3,779	3,779	3,779
	41.6%	4,016	4,016	4,016	4,016	4,016	4,016
	43.6%	4,491	4,491	4,491	4,491	4,491	4,491
	45.6%	4,966	4,966	4,966	4,966	4,966	4,966

	P/E VS GPM(%)	14.0	16.4	18.7	21.0	23.7	26.6
Tác động tới giá mục tiêu	38.6%	46,300	54,100	61,800	69,500	78,200	88,000
	39.6%	49,700	58,000	66,200	74,500	83,800	94,300
	40.6%	53,000	61,800	70,700	79,500	89,400	100,600
	41.6%	56,300	65,700	75,100	84,500	95,100	106,900
	43.6%	63,000	73,500	84,000	94,500	106,300	119,600
	45.6%	69,600	81,300	92,900	104,500	117,500	132,200

	P/E VS GPM(%)	14.0	16.4	18.7	21.0	23.7	26.6
Tác động tới upside	39.6%	-34%	-23%	-12%	-1%	12%	26%
	40.6%	-29%	-18%	-6%	6%	19%	34%
	41.6%	-25%	-13%	0%	13%	27%	42%
	43.6%	-16%	-2%	12%	26%	42%	59%
	45.6%	-7%	8%	24%	39%	56%	76%

Nguồn: BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	59,636	60,919	59,956	60,732	(Lỗ)/LNST	13,519	12,922	10,496	11,525
Giá vốn hàng bán	(31,968)	(34,641)	(36,059)	(35,711)	Khấu hao và phân bổ	2,209	2,121	2,095	2,569
Lợi nhuận gộp	27,669	26,278	23,897	25,248	Thay đổi vốn lưu động	(1,174)	(1,293)	104	(116)
Chi phí bán hàng	(13,447)	(12,951)	(12,548)	(12,969)	Điều chỉnh khác	(3,736)	(3,626)	(3,180)	(2,171)
Chi phí QLDN	(1,958)	(1,567)	(1,596)	(1,615)	LCTT từ HĐ KD	10,180	9,432	8,827	10,804
Lãi/lỗ HĐKD	12,263	11,760	9,753	10,664					
Doanh thu tài chính	1,581	1,215	1,380	1,327	Tiền chi mua TSCĐ	(1,265)	(1,531)	(1,457)	(1,198)
Chi phí tài chính	(309)	(202)	(618)	(446)	Đầu tư khác	(3,537)	(2,402)	4,930	0
Chi phí lãi vay	144	89	166	152	LCTT từ HĐ Đầu tư	(4,802)	(3,933)	3,473	(1,198)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	4	(45)	(24)	(24)					
Lãi/lỗ khác	(21)	195	4	5	Tiền chi trả cổ tức	(7,928)	(7,621)	(8,167)	(8,046)
Lợi nhuận trước thuế	13,519	12,922	10,496	11,525	Tiền từ vay ròng	-	-	-	(327)
Thuế thu nhập DN	(2,283)	(2,290)	(1,918)	(2,019)	Tiền thu khác	(14)	318	338	(89)
LN sau thuế	11,236	10,633	8,578	9,506	LCTT từ HĐ Tài chính	(5,927)	(5,257)	(12,360)	(9,384)
CĐTS	137	100	62	89					
LNST - CĐTS	11,099	10,532	8,516	9,417	Dòng tiền đầu kỳ	2,665	2,111	2,349	2,300
EBITDA	14,472	13,882	11,849	13,232	Tiền trong kì	(548)	241	(60)	222
EPS	4,758	4,487	3,632	4,016	Dòng tiền cuối kỳ	2,113	2,349	2,285	2,518

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	2,111	2,349	2,300	2,518	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	17,314	21,026	17,414	17,414	Hổ TT ngắn hạn	2.09	2.12	2.06	2.14
Phải thu ngắn hạn	5,187	5,822	6,100	6,342	Hổ TT nhanh	1.73	1.71	1.69	1.68
Tồn kho	4,905	6,773	5,538	5,939					
TS ngắn hạn khác	148	141	208	211	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	29,666	36,110	31,560	33,469	Hổ Nợ/TTS	15.5%	17.7%	10.2%	9.4%
TS hữu hình	12,717	11,620	10,860	9,521	Hổ Nợ/VCSH	22.2%	26.4%	15.0%	13.9%
Khấu hao	(14,320)	(16,025)	(17,642)	(20,210)					
TS dở dang dài hạn	1,063	1,130	1,805	1,641	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	60	60	58	58	Số ngày HTK	30.0	40.5	33.6	35.6
TS dài hạn khác	2,797	2,565	2,375	2,375	Số ngày phải thu	31.7	34.8	37.1	38.1
TS dài hạn	18,767	17,222	16,922	15,750	Số ngày phải trả	36.5	44.4	43.4	47.4
Tổng TS	48,432	53,332	48,483	49,220	CCC	25.2	30.9	27.3	26.3
Nợ phải trả	3,199	4,214	4,284	4,634					
Vay ngắn hạn	7,316	9,382	4,867	4,540	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	3,138	2,965	5,755	5,934	Lợi nhuận gộp	46.4%	43.1%	39.9%	41.6%
Tổng Nợ ngắn hạn	14,213	17,068	15,308	15,608	Lợi nhuận LNST	18.8%	17.4%	14.3%	15.6%
Vay dài hạn	167	76	66	66	ROE	33.4%	29.7%	26.1%	28.6%
Nợ dài hạn khác	405	338	292	292	ROA	23.2%	19.9%	17.7%	19.3%
Tổng Nợ dài hạn	573	414	358	358					
Tổng Nợ	14,785	17,482	15,666	15,966	Định Giá				
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900	PE	15.76	16.71	20.65	18.67
Thặng dư vốn cổ phần	-	34	34	34	PB	4.66	4.37	4.78	4.71
LN chưa phân phối	6,910	7,594	3,353	2,690	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	2,350	2,767	2,967	3,057	Tăng trưởng DTT	5.9%	2.2%	-1.6%	1.3%
Tổng Vốn chủ sở hữu	33,647	35,850	32,817	33,254	Tăng trưởng EBIT	0.7%	19.3%	16.3%	17.6%
Tổng nguồn vốn	48,432	53,332	48,483	49,220	Tăng trưởng LNTT	6.5%	-5.4%	-19.3%	10.8%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,090	2,090	2,090	2,090	Tăng trưởng EPS	4.2%	-5.7%	-19.1%	10.6%

Nguồn: BSC Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự VND ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8-9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

