

Ngành : Tiêu dùng Bán lẻ

Khuyến nghị

THEO ĐỐI

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM - (HSX: VNM)
TRIỂN VỌNG PHỤC HỒI

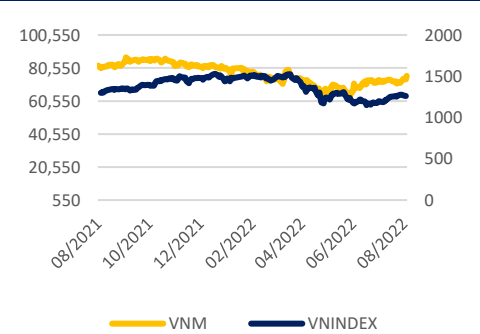
Giá hiện tại:	77,500	Ngày viết báo cáo:	15/12/2022	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	84,140	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	20,089	SCIC	36.01%
Giá mục tiêu mới:	87,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	161,972	F&N Dairy	17.69%
Tỷ suất cổ tức	5%	Thanh khoản TB 6T/22 (tỷ đồng):	126.375	Platinum Victory	10.62%
Tiềm năng tăng giá	12%	Sở hữu nước ngoài còn lại	55.68%		

Bộ phận Equity Research:

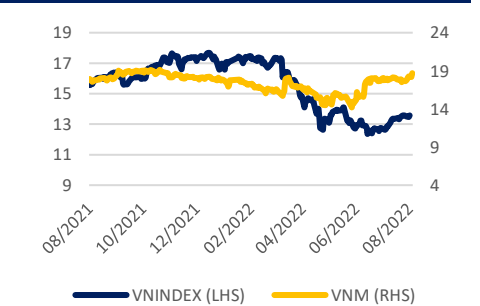
Phạm Thị Minh Châu
Chauptm@bsc.com.vn
Ngành Tiêu dùng, bán lẻ

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

BSC khuyến nghị **THEO ĐỐI** đối với mã cổ phiếu VNM với giá 87,000 VND/CP, upside 12% so với giá ngày 14/12/2022 với phương pháp DCF và P/E, với tỷ trọng là 50% - 50%.

DỰ BÁO KQKD

BSC kì vọng DTT và LNTT của VNM năm 2022 lần lượt đạt 60,727 tỷ đồng (-0.3%YoY) và 8,836 tỷ đồng (-16%YoY), tương đương EPS = 3,765 đồng và PE FW=20.6 lần

Kỳ vọng năm 2023: DTT và LNTT ước tính lần lượt đạt 61,883 tỷ đồng (+1.9%YoY) và 10,354 tỷ đồng (+17.8%YoY), tương đương EPS FW 2023= 4,411 đồng, P/E FW= 17.6 lần. Động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 40.6% (2022E) lên 43.6%(2023F) nhờ mức nền tăng giá sữa từ Q2/2022 và kì vọng giá nguyên liệu suy giảm trong 2023.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sức mạnh từ nội tại doanh nghiệp đầu ngành sữa (~60% thị phần) – sở hữu tổng đàn dẫn đầu cả nước giúp VNM đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh ổn định và năng lực tài chính lành mạnh.
- Biên lợi nhuận gộp năm 2023 được hỗ trợ 2.9 điểm phần trăm so với cùng kì 2022 nhờ (1) Mức tăng giá bán từ 1%-2% so với cùng kì và (2) giá NVL có dấu hiệu hạ nhiệt về mức đầu năm 2021

RỦI RO

- Biến động giá nguyên vật liệu ảnh hưởng đến biên lợi nhuận;
- Mất thị phần do đối mặt với cạnh tranh gay gắt với các đối thủ trong ngành.

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Mặc dù nhu cầu nội địa trong Q3/22 dần phục hồi sau nỗ lực tái cấu trúc kênh phân phối trong Q2/22, giúp doanh thu tăng +10%QoQ – tương đương cùng kì năm 2021, nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn suy giảm -22%YoY do (1) biên lợi nhuận gộp giảm 3.4 điểm cơ bản do mức tăng giá đầu ra ~5% YoY chưa đủ bù đắp mức tăng giá NVL đầu vào ước tăng từ 20%-25%YoY và (2) tác động của chi phí tài chính tăng +125%YoY – tương đương 3.4% LNST do chi phí sử dụng vốn tăng +72.6%YoY và lỗ hoạt động tài chính +6.43 lần so với cùng kì.

	2021	2022E	2023F	Peer		2020	2021	2022	2023
PE	16.3	17.3	20.6	22.4	Doanh thu thuần	59,636	60,919	60,727	61,883
PB	4.5	4.5	4.4	4.2	Lợi nhuận gộp	27,669	26,278	24,683	26,976
PS	2.7	2.7	2.6	2.3	NPATMI	11,099	10,532	8,836	10,354
ROE (%)	30%	25%	28%	23%	EPS	4,758	4,487	3,765	4,411
ROA (%)	20%	17%	19%	11%	Tăng trưởng EPS	4.24%	-5.70%	-16.11%	17.18%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T/2022:

Lợi nhuận tiếp tục suy giảm trong Q3/2022 do áp lực từ giá nguyên vật liệu tăng cao. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế Q3/2022 lần lượt đạt 16,079 tỷ đồng (-1%YoY) và 2,323 tỷ đồng (-22%YoY).

Mặc dù, nhu cầu nội địa trong Q3/22 dần phục hồi sau nỗ lực tái cấu trúc kênh phân phối trong Q2/22, giúp doanh thu tăng +10%QoQ – tương đương cùng kì năm 2021, nhưng lợi nhuận sau thuế vẫn suy giảm -22%YoY do (1) biên lợi nhuận gộp giảm 3.4 điểm cơ bản do mức tăng giá đầu ra ~5% YoY chưa đủ bù đắp mức tăng giá NVL đầu vào ước tăng từ 20%-25%YoY và (2) tác động của chi phí tài chính tăng +125%YoY – mức tăng tương đương 3.4% LNST do chi phí sử dụng vốn tăng +72.6%YoY (tương đương 1%LNTT) và lỗ tỷ giá và hoạt động tài chính +6.43 lần so với cùng kì (tương đương 1.6%LNTT) .

Cơ cấu doanh thu	Q3/2022	Q3/2021	%YoY	9T/2022	9T/2021	%YoY	
DT Nội địa	13,775	13,752	0%	37,904	38,182	-0.7%	
% DT	86%	85%		84.4%	84.7%	-0.2%	
DT MCM	832	795	5%	2,346	2,207	6.3%	
% DT	5%	5%		5.2%	4.9%	0.3%	
DT CNNN	1,117	886	26%	3,243	2,591	25.2%	
% DT	7%	5%		7.2%	5.7%	1.5%	
DT XK trực tiếp	1,187	1,556	-24%	3,741	4,328	-13.6%	
% DT	7%	10%		8.3%	9.6%	-1.3%	
	Q3/2022	Q3/2021	%YoY	9T/2022	9T/2021	%YoY	
Doanh thu thuần	16,079	16,194	-1%	44,888	45,100	-0.5%	0.1%
Lãi gộp	6,350	6,944	-9%	18,052	19,553	-7.7%	-1.4%
GPM	39.5%	42.9%	-3.39%	40.215%	43.4%	-3.1%	-1.5%
Chi phí bán hàng	(3,261)	(3,308)	-1%	(9,213)	(9,080)	1.5%	-4.6%
Chi phí QLDN	(401)	(394)	2%	(1,147)	(1,151)	-0.3%	2.7%
SG&A/Rev	22.8%	22.9%		23.080%	22.7%		-4.0%
Lợi nhuận HĐKD	2,688	3,242	-17%	7,692	9,323	-17.5%	3.0%
Biên LN HĐKD	17%	20%		17%	21%		-100.0%
Thu nhập tài chính	339	314	8%	1,001	892	12.2%	-2.3%
Chi phí tài chính	(143)	(64)	125%	(410)	(112)	266.0%	88.3%
Thu nhập khác, ròng	(29)	80	-137%	(62)	146	-142.4%	-100.0%
LNTT	2,860	3,587	-20%	8,200	10,234	-19.9%	-1.7%
LNST	2,323	2,961	-22%	6,708	8,420	-20.3%	-2.3%
LNST - CT mẹ	2,298	2,926	-21%	6,647	8,336	-20.3%	
Biên LNST	14.3%	18.1%		14.8%	18.5%		3.8%

Nguồn: BSC Research

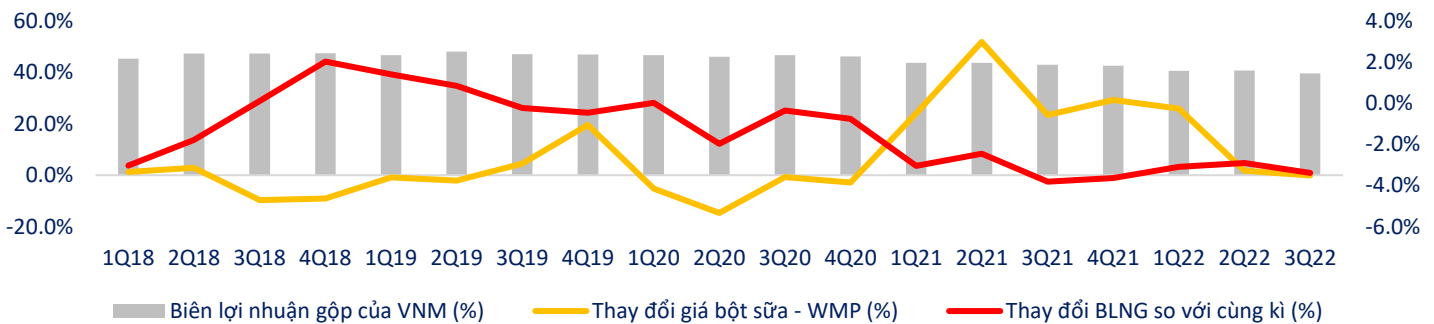
Lũy kế 9T/2022, DTT và LNTT đạt lần lượt 44,888 tỷ đồng (-0.5% YoY) và 2,860 tỷ đồng (-20%YoY). Qua đó, VNM hoàn thành lần lượt 70.1% kế hoạch DT và 68.3% kế hoạch LNTT. Trong đó,

- **Doanh thu nội địa giảm nhẹ -0.7%YoY**, chủ yếu đến từ mức giảm -5%YoY trong Q2.2022 do (1) nhu cầu tiêu dùng bị nhạy cảm hơn tại phân khúc phổ thông khi giá bán các sản phẩm sữa tăng nhẹ ~5%YoY trong tháng 5.2022 và (2) ảnh hưởng của việc tái cấu trúc kênh phân phối trong Q2/22, nhưng đã ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ trong Q3/2022, nhờ cân bằng lợi ích và lành mạnh hóa hệ thống phân phối. Trong đó, doanh thu MCM vẫn ghi nhận tăng trưởng +5%YoY nhờ hưởng lợi từ kênh phân phối rộng lớn của VNM và bổ sung đa dạng nhiều ngành hàng có biên lợi nhuận tốt hơn.

- **Doanh thu xuất khẩu trực tiếp giảm -13.6%YoY** do sức mua suy giảm dưới áp lực lạm phát tại các thị trường Trung Đông. Tuy nhiên, VNM đã chủ động (1) kích cầu nhờ thay đổi bao bì giúp giảm giá thành và tăng ngân sách hỗ trợ cho nhà phân phối và (2) tăng cường xuất khẩu qua các quốc gia Đông Nam Á để bù đắp một phần doanh thu từ thị trường Trung Đông.
- **Doanh thu các chi nhánh nước ngoài ghi nhận tăng trưởng +25%YoY** nhờ nhu cầu từ các trường học đã phục hồi hoàn toàn sau dịch tại thị trường Mỹ và hoạt động phát triển thị trường hiệu quả tại Campuchia.

Biên lợi nhuận sau thuế trong 9T/2022 giảm từ 18.5% xuống còn 14.8% do (1) biên lợi nhuận gộp 9T.2022 giảm từ 43.4% xuống còn 40.2% do mức tăng giá bán ~5% YoY trong 6T/2022 chưa đủ bù đắp mức tăng giá nguyên vật liệu tăng như giá bột sữa ước tăng từ +17.8% đến +28.9%YoY và (2) thu nhập tài chính giảm -24.3%YoY, mức giảm ~3% lợi nhuận sau thuế 9T/2022 do áp lực từ việc lãi suất đi vay tăng lên và áp lực tỷ giá.

Hình: Tác động có độ trễ từ 1 quý đến 2 quý của giá bột sữa nhập khẩu lên biên lợi nhuận gộp của VNM và xu hướng giảm giá bột sữa nhập khẩu từ Q3/2022.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Các dự án đầu tư tính đến Q3/2022

- (1) Giai đoạn 1 dự án nhà máy sữa quy mô 400 triệu lít sữa/năm tại tỉnh Hưng Yên của VLC (giá trị đầu tư 4,600 tỷ đồng) dự kiến khởi công trong năm 2023 và hoàn thành cuối năm 2025.
- (2) ĐHCĐ Vilico phê duyệt đầu tư 1.522 tỷ đồng tăng vốn cho liên doanh Việt Nhật đầu tư dự án bò thịt gồm tổ hợp trang trại và cơ sở chế biến thịt tại tỉnh Vĩnh Phúc; Dự kiến khởi công trong năm nay và hoàn thành cuối năm 2023; Liên doanh đã bán thử nghiệm sản phẩm bò tuyết thương hiệu Yuki tại các siêu thị và CHTL Nhật Bản tại TP.HCM.
- (3) Đã đón thành công 2.500 con bò sữa HF thuần chủng nhập khẩu trực tiếp từ Mỹ để tăng cường cho trang trại Green Farm và LaoJagro
- (4) Dự án Tổ hợp Trang trại bò sữa Lao-Jagro: Trang trại số 1 quy mô 8.000 con sẽ đi vào hoạt động vào cuối năm 2022. Tiếp tục phát triển các giai đoạn tiếp theo, tăng cường nguồn nguyên liệu sữa tươi cho thị trường trong nước và xuất khẩu.

Đối với kì vọng Q4/2022, chúng tôi kì vọng kết quả kinh doanh của VNM sẽ có những tín hiệu tích cực hơn so với quý 3, nhờ

- **Doanh thu thu hẹp đã suy giảm được dẫn dắt bởi doanh thu nội địa** nhờ (1) cải tiến sản phẩm và người tiêu dùng thích nghi được với mặt bằng giá mới và (2) kênh truyền thống ghi nhận tăng trưởng từ Q3 sau khi tái cấu trúc các chính sách thương mại, cân bằng lợi ích các bên.
Tuy nhiên, doanh thu xuất khẩu tiếp tục giảm -25% so với mức nền cao của cùng kì, do bối cảnh thắt chặt chi tiêu toàn cầu và biến động tỷ giá khiến các sản phẩm xuất khẩu VNM khó cạnh tranh với sản phẩm nội địa.
- **Biên lợi nhuận ròng giảm nhẹ từ 14%(Q4/2021) xuống còn 13.6%(Q4/2022)** -Thu hẹp khoảng cách về biên lợi nhuận ròng so với cùng kì từ 3.8 điểm phần trăm (Q3.22) xuống còn 0.4 điểm phần trăm (Q4.22), tín hiệu tích cực chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp phục hồi bởi (1) giá bán đã tăng ~5% YoY trong 1H/2022 và (2) giá nguyên vật liệu kì vọng giảm từ 10%-15% so với giai đoạn 9T/2022.

Triển vọng năm 2023 – Từng bước phục hồi

BSC kì vọng DTT và LNTT của VNM năm 2022 lần lượt đạt 60,727 tỷ đồng (-0.3%YoY) và 8,836 tỷ đồng (-16%YoY), tương đương EPS = 3,765 đồng và PE FW=20.6 lần. Điều chỉnh doanh thu và LNTT giảm lần lượt đạt -3% và -9% so với dự báo trước đó, do (1) giảm kì vọng về tăng trưởng của thị trường nội địa và doanh thu xuất khẩu do áp lực cạnh tranh cao trong bối cảnh tiêu dùng thắt chặt. (2) Lợi nhuận ròng thực tế Q3/2022 thấp hơn kì vọng 10% do vẫn chịu áp lực cao từ giá NVL được chốt vào nửa đầu 2022, ảnh hưởng của tỷ giá và sức mua bị ảnh hưởng bởi lạm phát.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý những thay đổi của chính sách vĩ mô, sức mua vẫn chịu ảnh hưởng bởi xu hướng tiêu dùng bị thắt chặt, trong khi áp lực cạnh tranh và tỷ giá tác động lên hoạt động xuất nhập khẩu của doanh nghiệp, sẽ ảnh hưởng tiêu cực biên lợi nhuận gộp của VNM trong giai đoạn Q4/2022 và đầu 2023.

Kỳ vọng năm 2023: DTT và LNTT ước tính lần lượt đạt 61,883 tỷ đồng (+1.9%YoY) và 10,354 tỷ đồng (+17.6%YoY), tương đương EPS FW 2023= 4,411 đồng, P/E FW= 17.6 lần. Động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 40.6% (2022E) lên 43.6%(2023F) nhờ (1) mức nền giá các sản phẩm sữa trung bình cao hơn từ +1% đến 2% so với giá trung bình của năm 2021 và (2) kì vọng giá nguyên liệu chính tiếp tục giảm từ -15% đến -17%YoY trong 2023.

Ngoài ra, chúng tôi cũng chưa đưa giả định về sự kiện Trung Quốc mở cửa trở lại tác động vào giá sữa bột vào mô hình định giá do chưa đủ dữ kiện. Bởi lẽ, theo dữ liệu của Rabobank, áp lực nhập khẩu sữa bột của Trung Quốc hiện không lớn do sản lượng nhập khẩu của Trung Quốc 6 tháng liên tiếp có xu hướng giảm so với cùng kì và nguồn cung nội địa tăng mạnh, hàng tồn kho dồi dào và nhu cầu tiêu dùng yếu sẽ tiếp tục khiến nhu cầu từ Trung Quốc tiếp tục giảm trong các tháng còn lại của năm 2022 và có thể kéo dài sang năm 2023.

	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	59,636	60,919	60,727	61,883
%YoY	5.9%	2.2%	-0.3%	1.9%
Doanh thu nội địa	47,555	50,842	51,202	51,225
%YoY	6.9%	0.7%	0.0%	1.8%
DT MCM	2,823	2,925	3,101	3,193
%YoY	-2.8%	3.6%	6.0%	3.0%
Doanh thu xuất khẩu	5,561	6,128	5,091	5,119
%YoY	7.4%	10.2%	-16.9%	0.6%
Doanh thu công ty con	3,234	3,589	4,411	4,632
%YoY	-9.9%	11.0%	7.0%	5.0%
Lãi gộp	27,669	26,278	24,683	26,976
GPM	46.4%	43.1%	40.6%	43.6%
Chi phí bán hàng	(13,447)	(12,951)	(12,846)	(13,276)
Chi phí QLDN	(1,958)	(1,567)	(1,575)	(1,592)
SG&A/Rev	25.8%	23.8%	23.7%	24.0%
EBIT	12,263	11,760	10,262	12,108
Thu nhập tài chính	1,581	1,215	1,317	1,400
Chi phí tài chính	(309)	(202)	(580)	(634)
Thu nhập khác, ròng	(21)	195	(65)	(67)
LNTT	13,519	12,922	10,904	12,777
LNST	11,236	10,633	8,920	10,453
%YoY	6.5%	-5.4%	-16.1%	17.2%
Biên LNST	18.8%	17.5%	14.7%	16.9%
LNST - LICĐTS	11,099	10,532	8,836	10,354
EPS Pha loãng	4,758	4,487	3,765	4,411

Nguồn: BSC Research

Định giá

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với mã cổ phiếu **VNM** với giá **87,000 VND/CP**, upside 12% so với giá ngày 14/12/2022 với phương pháp DCF (50%) và P/E (50%) với PE mục tiêu cho 2023 là 19 - Thấp hơn PE trung bình 5 năm là 20 lần do những lo ngại về việc chiết khấu P/E sâu hơn giai đoạn trước do bối cảnh thị trường và kinh tế chung biến động mạnh. Dựa trên những kỳ vọng khả quan 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 lệ cổ tức ở mức ổn định hơn 70% LNST 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 5 năm quanh mức 0.7 cho thấy biến động giá cổ phiếu thấp hơn biến động thị trường

(2.2) Hiệu quả sử dụng vốn (ROE của VNM = 25%) cao hơn trung vị ngành ở mức ROE= 23% và P/E fw của 2022 ở mức 17 lần – thấp hơn mức PE trailing 5 năm 20 lần, P/E trailing TB các doanh nghiệp cùng ngành là 22 lần.

Phương pháp DCF	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	9,884	11,482	12,720	13,723	14,967	16,092
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	9,733	10,297	10,388	10,206	10,138	9,927
Gía trị cuối cùng	184,598					
Chiết khấu giá trị cuối cùng	113,876					
Tổng giá trị chiết khấu	174,565					
(-) Nợ	(9,458)					
(+) Tiền mặt	23,552					
Tổng giá trị công ty	188,659					
SLCP Lưu hành (triệu)	2,090					
Gía trị hợp lý	90,269					
Phương pháp P/E						
EPS Pha loãng	4,411					
P/E mục tiêu	19.0					
Gía hợp lý	83,816					
Phương pháp	Gía	Tỷ trọng	Gía bình quân	Chi phí sử dụng vốn		
DCF	90,269	50%	45,135	Rf	5.00%	
P/E	83,816	50%	41,908	Beta	0.67	
Gía mục tiêu			87,000	Ke	11%	
Gía Hiện tại			77,500	Kd	5%	
Upside			12%	E/A	85%	
Khuyến nghị			THEO DÕI	D/A	15%	
Tỷ lệ cổ tức			5%	Thuế	18%	
P/E 5 năm			20	WACC	10%	

Nguồn: BSC Research

Phân tích rủi ro biến động giá dựa theo mức PE của các mốc sự kiện lịch sử

Kỳ vọng EPS 2023 = 4,411/ PE mục tiêu (lần)	13.4	15.5	17.6	19.7	22.1
Giá mục tiêu (VND)	58,900	68,300	77,500	87,000	97,500
Upside so với giá hiện tại (%)	-24%	-12%	0%	12%	26%
Sự kiện	P/E điều chỉnh giai đoạn T5/2022	P/E điều chỉnh giai đoạn COVID	P/E hiện tại	P/E của giá mục tiêu	P/E trung bình 5 năm

Nguồn BSC, fiin pro

Biểu đồ: so sánh P/E VNM so với PE VNI



Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ: Biến động giá cổ phiếu VNM thấp hơn biên động giá thị trường



Bảng tổng hợp các doanh nghiệp cùng ngành nghề kinh doanh chính

Ticker	Name	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E	P/B	P/S	ROE LF	ROA LF
Median	Median	108,209	22.44761	3.992634	2.264197	22%	10%
HTSMF IN Equity	HATSUN AGRO PRODUCT LTD	58,057	82.06022	18.38456	3.206302	20%	7%
600887 CH Equity	INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	683,933	22.44761	4.159175	1.667619	21%	8%
NEST IN Equity	NESTLE INDIA LTD	557,323	89.50305	92.09581	13.11846	105%	27%
151 HK Equity	WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	179,434	14.10116	3.826093	2.231711	26%	13%
NESZ MK Equity	NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	171,849	52.79625	47.35595	4.883391	92%	19%
MONDE PM Equity	MONDE NISSIN CORP	87,340	35.11479	2.944037	2.813086	9%	6%
ICBP IJ Equity	INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	181,118	25.06207	3.379019	1.876161	14%	4%
MCH VN Equity	MASAN CONSUMER CORP	54,458	9.925558	3.314508	1.944807	36%	20%
603317 CH Equity	SICHUAN TEWAY FOOD GROUP-A	72,911	60.48099	5.444494	8.313648	9%	8%
INDF IJ Equity	INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	91,359	8.674864	1.154453	0.556143	14%	4%
URC PM Equity	UNIVERSAL ROBINA CORP	125,059	26.06102	3.375978	2.296684	24%	13%
002458 CH Equity	SHANDONG YISHENG LIVESTOCK-A	57,242	#N/A N/A	6.037728	9.218801	-20%	-11%
TU TB Equity	THAI UNION GROUP PCL	55,471	10.33835	1.32473	0.509286	13%	5%
MRCO IN Equity	MARICO LTD	191,608	53.73158	19.66788	6.926024	37%	22%
2319 HK Equity	CHINA MENGNIU DAIRY CO	411,486	20.58417	3.089598	1.333678	16%	6%
2267 JP Equity	YAKULT HONSHA CO LTD	262,334	30.01947	2.772993	3.123811	10%	7%
ABT US Equity	ABBOTT LABORATORIES	4,367,398	22.40912	5.122466	4.103188	23%	11%
IDP VN Equity	INTERNATIONAL DAIRY PRODUCTS	8,547	10.38756	6.471176	1.770653	78%	32%
ULTJ IJ Equity	ULTRAJAYA MILK IND & TRADING	24,750	12.17967	2.585358	1.940297	23%	14%
DLM MK Equity	DUTCH LADY MILK INDS BHD	10,652	0.736594	4.530853	1.535256	77%	35%

Nguồn: Finnpro, Bloomberg

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	59,636	60,919	60,727	61,883
Giá vốn hàng bán	(31,968)	(34,641)	(35,352)	(34,735)
Lợi nhuận gộp	27,669	26,278	24,683	26,976
Chi phí bán hàng	(13,447)	(12,951)	(12,846)	(13,276)
Chi phí QLDN	(1,958)	(1,567)	(1,575)	(1,592)
Lãi/lỗ HĐKD	12,263	11,760	10,262	12,108
Doanh thu tài chính	1,581	1,215	1,317	1,400
Chi phí tài chính	(309)	(202)	(580)	(634)
Chi phí lãi vay	144	89	176	224
Lợi nhuận từ CTLD/LK	4	(45)	(30)	(30)
Lãi/lỗ khác	(21)	195	(65)	(67)
Lợi nhuận trước thuế	13,519	12,922	10,904	12,777
Thuế thu nhập DN	(2,283)	(2,290)	(1,984)	(2,324)
LN sau thuế	11,236	10,633	8,920	10,453
CĐTS	137	100	84	98
LNST - CĐTS	11,099	10,532	8,836	10,354
EBITDA	14,472	13,882	12,688	14,871
EPS	4,758	4,487	3,765	4,411

LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
(Lỗ)/LNST	13,519	12,922	10,904	12,777
Khấu hao và phân bổ	2,209	2,121	2,425	2,763
Thay đổi vốn lưu động	(1,174)	(1,293)	(120)	(330)
Điều chỉnh khác	(3,736)	(3,626)	(2,159)	(2,548)
LCTT từ HĐ KD	10,180	9,432	10,218	11,615
Tiền chi mua TSCĐ	(1,265)	(1,531)	(1,198)	(1,221)
Đầu tư khác	(3,537)	(2,402)	1,492	0
LCTT từ HĐ Đầu tư	(4,802)	(3,933)	294	(1,221)
Tiền chi trả cổ tức	(7,928)	(7,621)	(8,046)	(8,046)
Tiền từ vay ròng	-	-	102	(72)
Tiền thu khác	(14)	318	(84)	(98)
LCTT từ HĐ Tài chính	(5,927)	(5,257)	(8,839)	(9,166)
Dòng tiền đầu kỳ	2,665	2,111	2,349	4,018
Tiền trong kì	(548)	241	1,673	1,228
Dòng tiền cuối kỳ	2,113	2,349	4,018	5,243

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	2,111	2,349	4,018	5,243
Đầu tư ngắn hạn	17,314	21,026	19,534	19,534
Phải thu ngắn hạn	5,187	5,822	5,969	6,252
Tồn kho	4,905	6,773	5,917	6,369
TS ngắn hạn khác	148	141	262	267
TS ngắn hạn	29,666	36,110	35,700	38,653
TS hữu hình	12,717	11,620	11,271	9,758
Khấu hao	(14,320)	(16,025)	(18,451)	(21,213)
TS dở dang dài hạn	1,063	1,130	740	712
ĐT dài hạn	60	60	60	60
TS dài hạn khác	2,797	2,565	2,319	2,319
TS dài hạn	18,767	17,222	16,842	15,630
Tổng TS	48,432	53,332	52,541	54,283
Nợ phải trả	3,199	4,214	3,526	3,845
Vay ngắn hạn	7,316	9,382	9,488	9,416
Nợ ngắn hạn khác	3,138	2,965	2,945	3,036
Tổng Nợ ngắn hạn	14,213	17,068	16,315	16,785
Vay dài hạn	167	76	72	72
Nợ dài hạn khác	405	338	342	342
Tổng Nợ dài hạn	573	414	414	414
Tổng Nợ	14,785	17,482	16,729	17,199
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	-	34	34	34
LN chưa phân phối	6,910	7,594	6,521	6,646
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	2,350	2,767	2,851	2,949
Tổng Vốn chủ sở hữu	33,647	35,850	35,812	37,084
Tổng nguồn vốn	48,432	53,332	52,541	54,283
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,090	2,090	2,090	2,090

Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	2.09	2.12	2.19	2.30
Hố TT nhanh	1.73	1.71	1.81	1.85
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	15.5%	17.7%	18.2%	17.5%
Hố Nợ/VCSH	22.2%	26.4%	26.7%	25.6%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	30.0	40.5	35.5	37.5
Số ngày phải thu	31.7	34.8	35.8	36.8
Số ngày phải trả	36.5	44.4	36.4	40.4
CCC	25.2	30.9	34.9	33.9
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	46.4%	43.1%	40.6%	43.6%
Lợi nhuận LNST	18.8%	17.4%	14.7%	16.9%
ROE	33.4%	29.7%	24.9%	28.2%
ROA	23.2%	19.9%	17.0%	19.3%
Định Giá				
PE	16.29	17.27	20.59	17.57
PB	4.81	4.52	4.52	4.37
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	5.9%	2.2%	-0.3%	1.9%
Tăng trưởng EBIT	0.7%	19.3%	16.9%	19.6%
Tăng trưởng LNTT	6.5%	-5.4%	-16.1%	17.2%
Tăng trưởng EPS	4.2%	-5.7%	-16.1%	17.2%

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 đồng 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 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, 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>

