

CTCP SỮA VIỆT NAM (HSX: VNM)

Đầu tư cổ như gửi ngân hàng

Ngành Tiêu dùng | BSC Research

So với báo cáo cập nhật trước đó, BSC duy trì khuyến nghị MUA vào đối với VNM với giá mục tiêu bằng 71,300 VNĐ/CP (giảm -11% so với giá mục tiêu cũ, và +28% so với giá đóng cửa ngày 11/04/2025), mức thay đổi giá mục tiêu chủ yếu đến từ:

- BSC sử dụng phương pháp P/E thay vì P/E kết hợp với DCF để phân tích hơn tiềm năng tăng giá của cổ phiếu do chúng tôi cho rằng dư địa tăng trưởng trong dài hạn thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng trước đó.
- Mức P/E mục tiêu = 16.5 giảm 10% so với P/E mục tiêu cũ = 18.5 do tăng trưởng +1.8% yoy của VNM trong 2025 là thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu và tốc độ hồi phục trong 2 năm gần nhất chỉ đạt 1 chữ số (+4.8% yoy và 5.8% yoy).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Định giá cổ phiếu VNM đã được chiết khấu -17% so với vùng đỉnh 2024 về mức PE FW 2025 = 14.9 lần tương đương -1 lần độ lệch chuẩn của trung bình 5 năm. Tỷ lệ cổ tức tiền mặt chi trả trên mệnh giá = 6-7% của VNM hấp dẫn hơn so với lãi suất gửi ngân hàng 12 tháng hiện nay = 4.8%.

Ngoài ra, VNM là cổ phiếu có quy mô vốn hóa lớn và mức trần room khối ngoại lên đến 100% nên việc nâng hạng Thị trường Chứng khoán sẽ là yếu tố hỗ trợ VNM tăng giá ([chi tiết NĐT tham khảo tại đây](#))

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Trong năm 2025, BSC dự báo VNM ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 64,398 tỷ đồng (+2% yoy) và 9,564 tỷ đồng (+1.8% yoy), thay đổi lần lượt -2.5%/-8.2% so với dự phóng cũ, tương đương EPS 2025 = 4,096 VNĐ/CP, PE FW 2025 = 15 lần. Mức thay đổi so với dự phóng cũ chủ yếu đến từ:

- Doanh thu nội địa điều chỉnh giảm -8% do thị phần VNM chưa được mở rộng như kỳ vọng ban đầu.
- Biên lợi nhuận gộp điều chỉnh giảm -3 điểm phần trăm do giá sữa bột nhập khẩu cao hơn +17% so với kỳ vọng.

RỦI RO: (1) Giá sữa bột nguyên chất tiếp tục tăng cao hơn dự kiến của BSC (2) Thị phần của VNM bị thu hẹp

| KQKD | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 59,956 | 60,369 | 61,783 | 64,398 |
| Lợi nhuận gộp | 23,897 | 24,545 | 25,590 | 26,042 |
| LNST-CĐTS | 8,516 | 8,874 | 9,392 | 9,564 |
| EPS | 3,632 | 3,796 | 4,022 | 4,096 |

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 71,300

Upside: +28%

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng

(Chuyên viên phân tích)

Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

| | |
|--------------------------|---------|
| Giá hiện tại (VNĐ): | 61,400 |
| Cổ phiếu LH (Triệu): | 2,090 |
| Vốn hoá (Tỷ VNĐ): | 128,110 |
| Thanh khoản 30n (Triệu): | 3,2 |
| Sở hữu nước ngoài: | 51% |

I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2024

Bảng tóm tắt KQKD Q4.2024 và năm 2024

| VNM_Tỷ VNĐ | Q4.2023 | Q4.2024 | % YoY | 2023 | 2024 | % YoY |
|------------------------------|---------------|---------------|------------|---------------|---------------|-----------|
| Doanh thu thuần | 15,619 | 15,477 | -1% | 60,369 | 61,783 | 2% |
| Nội địa | 13,085 | 12,842 | -2% | 50,618 | 50,799 | 0% |
| Xuất khẩu | 1,298 | 1,252 | -4% | 5,039 | 5,663 | 12% |
| Công ty con | 1,235 | 1,383 | 12% | 4,712 | 5,320 | 13% |
| Giá vốn hàng bán | (9,177) | (9,267) | 1% | (35,824) | (36,192) | 1% |
| Lãi gộp | 6,442 | 6,210 | -4% | 24,545 | 25,590 | 4% |
| Thu nhập tài chính | 429 | 395 | -8% | 1,716 | 1,586 | -8% |
| Chi phí tài chính | (119) | (140) | 18% | (503) | (428) | -15% |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (96) | (66) | -31% | (354) | (279) | -21% |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK | (28) | 23 | | (81) | 32 | |
| Chi phí bán hàng | (3,494) | (3,351) | -4% | (13,018) | (13,358) | 3% |
| CP QLDN | (504) | (555) | 10% | (1,756) | (1,828) | 4% |
| Lãi từ HĐKD | 2,726 | 2,582 | -5% | 10,904 | 11,594 | 6% |
| Thu nhập khác, ròng | 126 | 61 | -51% | 64 | 6 | -91% |
| Lợi nhuận trước thuế | 2,852 | 2,643 | -7% | 10,968 | 11,600 | 6% |
| Thuế TNDN | (527) | (555) | 5% | (1,948) | (2,241) | 15% |
| Lợi nhuận sau thuế | 2,351 | 2,147 | -9% | 9,019 | 9,453 | 5% |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số | 25 | 23 | -6% | 146 | 61 | -58% |
| LNST - CĐTS | 2,326 | 2,124 | -9% | 8,874 | 9,392 | 6% |
| Chỉ số | | | | | | |
| Biên LNG | 41.2% | 40.1% | -1% | 40.7% | 41.4% | 0.8% |
| Biên LNR | 15.1% | 13.9% | -1% | 14.9% | 15.3% | 0.4% |
| SG&A/DT | 25.6% | 25.2% | -0.4% | 24.4% | 24.6% | 0.1% |

Nguồn: BCTC VNM, BSC tổng hợp

KQKD Q4.2024: DTT = 15,477 tỷ đồng (-1% yoy), LNST-CĐTS = 2,124 tỷ đồng (-9% yoy)

1. DTT – 1% yoy do (1) thị trường nội địa -2% yoy do sản lượng tiêu thụ thấp của mảng sữa bột và MCM (2) thị trường xuất khẩu -4%. Ở chiều ngược lại, tiêu thụ tại các công ty con ở nước ngoài +12% yoy nhờ đẩy mạnh các hoạt động bán hàng và giới thiệu sữa phẩm sữa chua uống Probi mới tại Angkor Milk.
2. LNST – CĐTS -9% yoy chủ yếu đến từ (1) biên lợi nhuận gộp -1.1% svck do giá sữa bột nguyên chất ước tính +5-7% yoy trong khi giá đường tiếp tục neo ở mức cao (2) ghi nhận khoản chi phí tài chính khác = 52 tỷ đồng (cùng kỳ = 0.52 tỷ đồng)

Lũy kế 2024: DTT = 61,783 tỷ đồng (+2% yoy), LNST-CĐTS = 9,392 tỷ đồng (+6% yoy)

BSC đánh giá KQKD năm 2024 của VNM là thấp hơn so với kỳ vọng trong báo cáo gần nhất khi DTT/LNST-CĐTS chỉ hoàn thành lần lượt 96%/94% dự phóng của chúng tôi. Mức chênh lệch chủ yếu đến từ doanh thu nội địa thấp hơn -8% so với dự phóng khi thị phần nội địa của VNM chưa được mở rộng như kỳ vọng, các dòng sản phẩm mới ra mắt chưa đạt doanh số cao.

II. CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ NĂM 2025

- Trong 2025, BSC cho rằng thị phần của VNM sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với 2H.2024, tăng trưởng doanh thu +4% yoy sẽ chủ yếu đến từ sự hồi phục của ngành và thị trường xuất khẩu.

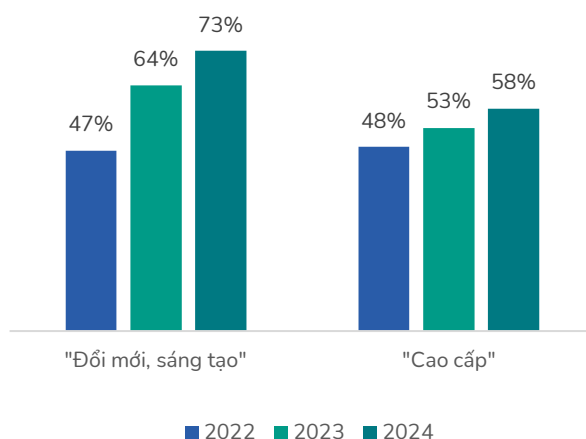
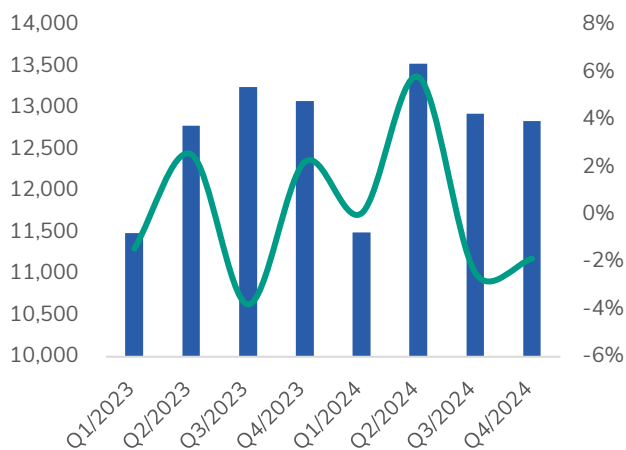
Trong 2025, thị phần của VNM trong 2025 sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ so với 2H.2024 do:

- So với báo cáo trước đó, tốc độ mở rộng thị phần của VNM có dấu hiệu chậm hơn so với kỳ vọng ban đầu thể hiện qua mức tăng trưởng âm của doanh thu nội địa trong Q3.2024 và Q4.2024 (-2.5% yoy và -1.9% yoy) do (i) sức ép cạnh tranh cao từ TH True Milk, Nestle hay các thương hiệu ngoại khác (ii) các dòng sản phẩm sữa với vị mới ra mắt chưa đạt doanh thu như kỳ vọng ban đầu.
- Tuy nhiên, BSC cho rằng thị phần của VNM trong 2025 sẽ đi ngang hoặc chỉ giảm nhẹ so với 2H.2024 nhờ (i) hoàn thành chiến lược tái định vị với hơn 100 sản phẩm được thay “áo mới”, nhiều kênh bán mới được mở, hệ thống bán lẻ hiện tại được tối ưu (ii) các ngành hàng có tăng trưởng 2 chữ số trong 2024 như sữa đặc, sữa chua ăn, sữa chua Probi, sữa tươi Green Farm, sữa hạt được tập trung khai thác (iii) đổi mới thương hiệu sữa Mộc Châu (MCM), kế hoạch tái định vị và mở rộng cũng được kỳ vọng triển khai trong 2025.

Do vậy, so với dự phóng cũ, BSC điều chỉnh giảm doanh thu nội địa -8% trong 2025 chủ yếu do tăng trưởng và thị phần của VNM trong Q3.2024 và Q4.2024 chưa được cải thiện/mở rộng như kỳ vọng ban đầu.

Hình: Doanh số VNM ghi nhận giảm -2.5% yoy và -1.9% yoy trong Q3 và Q4.2024

Hình: Sức mạnh thương hiệu của Vinamilk duy trì cải thiện kỳ vọng hỗ trợ VNM giữ thị phần trong 2025.



Nguồn: VNM

Tăng trưởng doanh thu sẽ chủ yếu đến từ sự hồi phục của ngành và các thị trường xuất khẩu nhờ:

- Chính sách kích thích kinh tế trong nước kỳ vọng sẽ dẫn dắt xu hướng phục hồi của nhu cầu dùng bao gồm (i) duy trì chính sách giảm thuế VAT 8% đến hết 1H/2025, tăng lương cơ sở từ 1/7/2024 và các chính sách kích thích, đẩy mạnh đầu tư công trong 2025. Tuy nhiên, BSC cho rằng mức độ hồi phục sẽ không mạnh và ngay lập

tức mà chủ yếu sự phục hồi từ từ dần về phía cuối năm khi rủi ro từ cấu phần xuất nhập khẩu bị đánh thuế bởi chính quyền ông Trump vẫn còn tồn tại.

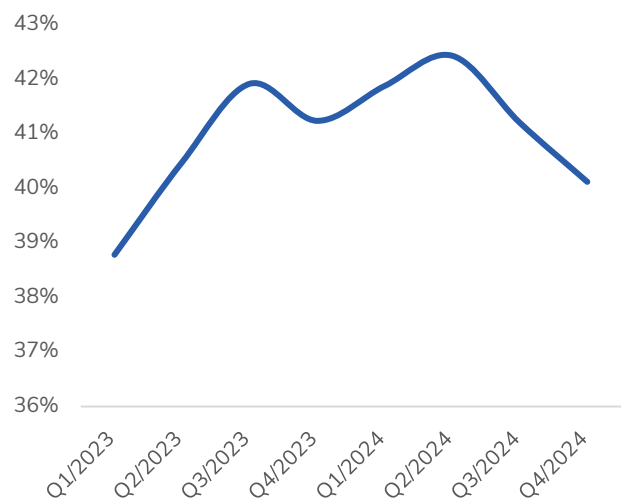
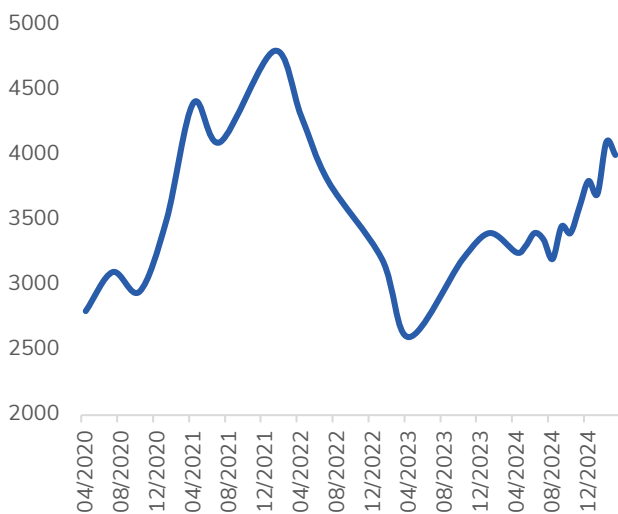
- (2) Đối với thị trường xuất khẩu BSC kỳ vọng VNM sẽ ghi nhận tăng trưởng +10% yoy chủ yếu nhờ (i) doanh số tại các công ty con tại thị trường nước ngoài +12% yoy (Angkor Milk, Driftwood) nhờ hoạt động tiếp thị được tiếp tục đẩy mạnh, mở rộng thêm nhiều kênh bán hàng ngoài kênh trường học tại Driftwood (ii) doanh số xuất khẩu công ty mẹ +8% yoy nhờ thâm nhập kênh HORECA, thêm nhiều danh mục sản phẩm chuyên biệt cho thị trường Úc và New Zealand.

2. BSC điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp của VNM đi -3% so với dự báo cũ do giá sữa bột nguyên chất cao hơn 17% so với kỳ vọng.

So với báo cáo trước đó, hiện tại, giá sữa bột nguyên chất trung bình Q1.2025 = 3,933 USD/MT (+9% qoq, +17% yoy) cao hơn 17% so với kỳ vọng của BSC trong dự báo trước đó chủ yếu do (1) chi phí sản xuất sữa thô tại các trang trại ở Châu Âu và New Zealand có xu hướng tăng mạnh kể từ T10.2024 (2) dịch bệnh lưỡi xanh và tình hình thời tiết không thuận lợi ở các khu vực nuôi bò lấy sữa chính.

Hình: Giá sữa bột nguyên chất ghi nhận tăng mạnh kể từ T10.2024 (USD/MT)

Hình: Biên lợi nhuận gộp của VNM



Nguồn: BSC tổng hợp, VNM

Do vậy, BSC điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp của VNM đi -3% so với dự báo cũ khi (1) VNM chốt giá nguyên vật liệu đầu vào tháng 2-3 và tháng 10 – 11 (cả hay đợt gần nhất đều ghi nhận giá sữa bột tăng mạnh) (2) giá đường neo cao và chưa cho tín hiệu giảm tại các thời điểm chốt giá nguyên vật liệu.

3. Tuy nhiên, hiện tại định giá của VNM đã được chiết khấu -17% từ vùng đỉnh 2024, và sở hữu tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá hấp dẫn so với lãi gửi tiết kiệm ngân hàng 12 tháng.

Hình: VNM đang được giao dịch ở mức định giá P/E thấp so với lịch sử, PE FW 2025 = 14.9 lần tương đương -1 lần độ lệch chuẩn.



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Hiện tại, VNM đã ghi nhận mức giảm 17% so với vùng đỉnh của năm 2024 trở lại vùng giá có định giá hợp lý để mua vào, cụ thể:

- (1) VNM hiện đang giao dịch ở mức P/E FW 2025 = 14.9 lần tương đương thấp hơn 1 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 5 năm của VNM. *BSC lưu ý ngay cả trong giai đoạn VNM tăng trưởng âm 2020 – 2022 do mất thị phần và giá nguyên liệu tăng cao, VNM vẫn được giao dịch ở mức P/E trung bình = 16.6*, đối với giai đoạn hồi phục 2023 – 2024 mức P/E trung bình = 17.6.
- (2) Tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá của VNM bằng khoảng 6-7% tức cao hơn so với lãi suất gửi tiết kiệm tại Ngân Hàng 12 tháng ở thời điểm hiện tại bằng khoảng 4.8%.

Ngoài ra, BSC cho rằng việc kỳ vọng thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng trong T9.2025 giúp thu hút dòng vốn ngoại sẽ là yếu tố giúp VNM tăng giá trong năm 2025. **BSC lưu ý VNM sở hữu mức trần room cho cổ đông ngoại lên đến 100%** ([chi tiết về bảng các cổ phiếu BSC dự báo hưởng lợi từ nâng hạng NĐT xem tại đây](#))

III. CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Trong năm 2025, BSC dự báo VNM ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt **64,398 tỷ đồng (+2% yoy)** và **9,564 tỷ đồng (+1.8% yoy)**, thay đổi lần lượt -2.5%/-8.2% so với dự phóng cũ, tương đương EPS 2025 = 4,096 VNĐ/CP, PE FW 2025 = 15 lần. Mức thay đổi chủ yếu dựa trên những giả định sau:

1. Điều chỉnh doanh thu nội địa -8% so với dự phóng cũ do thị phần chưa được mở rộng như kỳ vọng trong Q4.2024.
2. Biên lợi nhuận gộp 2025 = 40.4% điều chỉnh giảm -3% so với dự phóng cũ do giá sửa bột tăng cao hơn so với dự phóng cũ.

Bảng chi tiết dự phóng 2025

| | 2023 | 2024 | 2025F | %yoy 2024 | %yoy 2025 |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------|-----------|
| Doanh thu thuần | 60,369 | 61,783 | 64,398 | 2% | 4% |
| Nội địa | 50,618 | 50,799 | 52,323 | 0% | 3% |
| Xuất khẩu | 5,039 | 5,663 | 6,116 | 12% | 8% |
| Công ty con | 4,712 | 5,320 | 5,959 | 13% | 12% |
| Giá vốn hàng bán | (35,824) | (36,192) | (38,355) | 1% | 6% |
| Lợi nhuận gộp | 24,545 | 25,590 | 26,042 | 4% | 2% |
| Biên LNG | 41% | 41% | 40% | | |
| Chi phí bán hàng | (13,018) | (13,358) | (13,923) | | |
| Biên CPBH | 21.6% | 21.6% | 21.6% | | |
| Chi phí quản lý | (1,756) | (1,828) | (1,905) | | |
| Biên CPQL | 2.9% | 3.0% | 3.0% | | |
| Lãi/lỗ từ HĐKD | 10,904 | 11,594 | 11,926 | 6% | 3% |
| DT tài chính | 1,716 | 1,586 | 2,090 | -8% | 32% |
| CP tài chính | (503) | (428) | (410) | -15% | -4% |
| LN Khác | 64 | 6 | 6 | -91% | 0% |
| LNTT | 10,968 | 11,600 | 11,931 | 6% | 3% |
| LNST | 9,019 | 9,453 | 9,626 | 5% | 2% |
| CĐTS | 146 | 61 | 62 | | |
| LNST - CĐTS | 8,874 | 9,392 | 9,564 | 6% | 2% |
| EPS | 3,796 | 4,022 | 4,096 | | |

Nguồn: BCTC VNM, BSC research dự báo

IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với báo cáo cập nhật trước đó, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** vào đối với VNM với giá mục tiêu bằng 71,300 VNĐ/CP (giảm -11% so với giá mục tiêu cũ, và +28% so với giá đóng cửa ngày 11/04/2025) dựa trên:

- (1) Mức định giá hợp lý để mua vào khi (i) VNM đang được giao dịch ở mức PE FW = 14.9 lần tương đương -1 lần độ lệch chuẩn của trung bình 5 năm (ii) tỷ lệ cổ tức tiền mặt chi trả trên mệnh giá = 6-7% hấp dẫn hơn so với lãi suất gửi ngân hàng 12 tháng hiện nay = 4.8%.
- (2) Sự thay đổi giá mục tiêu -11% so với giá mục tiêu cũ chủ yếu đến từ (i) BSC sử dụng phương pháp P/E thay vì P/E kết hợp với DCF để phản ánh chính xác hơn tiềm năng tăng giá của cổ phiếu do chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của VNM là hạn chế do dư địa mở rộng thị phần không còn nhiều (ii) mức P/E mục tiêu = 16.5 giảm 10% so với P/E mục tiêu cũ = 18.5 do tăng trưởng +1.8% yoy của VNM trong 2025 là thấp hơn so với kỳ vọng ban đầu và tốc độ hồi phục trong 2 năm gần nhất +4.8% yoy và 5.8% yoy.

Hình 1: Định giá cổ phiếu

| Phương pháp | Giá trị |
|--|---------------|
| Phương pháp PE – Giá trị hợp lý | |
| EPS FW 2025 | 4,096 |
| P/E mục tiêu | 16.5 |
| + Cổ tức tiền mặt (VNĐ/cổ phiếu) | 3,800 |
| Giá trị mục tiêu kỳ vọng (VNĐ/cổ phiếu) | 71,300 |

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Phụ lục

| KQKD(Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|
| Doanh thu thuần | 59,956 | 60,369 | 61,783 | 64,398 |
| Giá vốn hàng bán | (36,059) | (35,824) | (36,192) | (38,355) |
| Lợi nhuận gộp | 23,897 | 24,545 | 25,590 | 26,042 |
| Thu nhập tài chính | 1,380 | 1,716 | 1,586 | 2,090 |
| Chi phí tài chính | (618) | (503) | (428) | (410) |
| Trong đó: Chi phí lãi vay | (166) | (354) | (279) | (259) |
| Lãi/(lỗ) từ CTLK | (24) | (81) | 32 | 32 |
| Chi phí BH | (12,548) | (13,018) | (13,358) | (13,923) |
| Chi phí QLDN | (1,596) | (1,756) | (1,828) | (1,905) |
| Lãi từ HĐKD | 10,491 | 10,904 | 11,594 | 11,926 |
| Thu nhập khác, ròng | 4 | 64 | 6 | 6 |
| LNTT | 10,496 | 10,968 | 11,600 | 11,931 |
| Thuế TNDN | (1,918) | (1,948) | (2,241) | (2,305) |
| LNST | 8,578 | 9,019 | 9,453 | 9,626 |
| Lợi ích CĐKKS | 62 | 146 | 61 | 62 |
| LNST Công ty mẹ | 8,516 | 8,874 | 9,392 | 9,564 |
| EPS | 3,632 | 3,796 | 4,022 | 4,096 |

| CĐKT (Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền và tương đương tiền | 2,300 | 2,912 | 2,226 | 8,570 |
| Đầu tư ngắn hạn | 17,414 | 20,137 | 23,260 | 24,190 |
| Phải thu ngắn hạn | 6,100 | 6,530 | 6,234 | 6,552 |
| Hàng tồn kho | 5,538 | 6,128 | 5,687 | 5,801 |
| TS ngắn hạn khác | 208 | 229 | 147 | 224 |
| TS ngắn hạn | 31,560 | 35,936 | 37,554 | 45,338 |
| Phải thu dài hạn | 38 | 16 | 18 | 41 |
| TSCĐ nguyên giá | 29,856 | 32,476 | 34,179 | 30,719 |
| Khấu hao | (17,952) | (19,786) | (21,629) | (24,506) |
| TSĐT nguyên giá | 99 | 99 | 99 | 54 |
| Khấu hao | (41) | (43) | (45) | (45) |
| TS dở dang dài hạn | 1,805 | 937 | 1,540 | - |
| ĐT dài hạn | 743 | 831 | 1,373 | 693 |
| TS dài hạn khác | 2,375 | 2,208 | 1,961 | 2,551 |
| TS dài hạn | 16,922 | 16,737 | 17,495 | 9,507 |
| Tổng TS | 48,483 | 52,673 | 55,049 | 54,845 |
| Nợ phải trả | 10,441 | 8,921 | 9,344 | 9,267 |
| Vay ngắn hạn | 4,867 | 8,218 | 9,115 | 7,671 |
| Tổng Nợ ngắn hạn | 15,308 | 17,139 | 18,460 | 16,938 |
| Vay dài hạn | 66 | 238 | 158 | 158 |
| Nợ dài hạn khác | 292 | 270 | 257 | 257 |
| Tổng Nợ dài hạn | 358 | 509 | 415 | 415 |
| Tổng Nợ phải trả | 15,666 | 17,648 | 18,875 | 17,353 |
| Vốn góp | 20,900 | 20,900 | 20,900 | 20,900 |
| Thặng dư vốn | 34 | 34 | 34 | 34 |
| Vốn chủ khác | 5,562 | 6,837 | 7,874 | 7,874 |
| Lãi chưa phân phối | 3,353 | 3,926 | 3,471 | 4,726 |
| Lợi ích CĐTS | 2,967 | 3,329 | 3,896 | 3,957 |
| Tổng VCSH | 32,817 | 35,026 | 36,174 | 37,491 |
| Tổng nguồn vốn | 48,483 | 52,673 | 55,049 | 54,845 |

| LCTT (Tỷ đồng) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (Lỗ)/LNTT | 10,496 | 10,968 | 11,600 | 11,931 |
| Khấu hao và phân bổ | 2,095 | 2,055 | 2,095 | 2,878 |
| Thay đổi vốn lưu động | 104 | (1,702) | 182 | (1,200) |
| Điều chỉnh khác | (3,868) | (3,433) | (4,191) | (2,337) |
| LCTT từ HĐKD | 8,827 | 7,887 | 9,686 | 11,271 |
| Tiền chi mua TSCĐ | (1,320) | (1,475) | (1,628) | 5,045 |
| Đầu tư khác | 4,793 | (1,514) | (2,111) | (218) |
| LCTT từ HĐĐT | 3,473 | (2,989) | (3,739) | 4,827 |
| Tiền chi trả cổ tức | (8,167) | (8,152) | (8,160) | (8,309) |
| Tiền từ vay ròng | (4,531) | 3,512 | 796 | (1,444) |
| Tiền thu khác | 338 | 347 | 722 | - |
| LCTT từ HĐTC | (12,360) | (4,293) | (6,641) | (9,753) |
| Dòng tiền đầu kỳ | 2,349 | 2,300 | 2,912 | 2,226 |
| Tiền trong kì | (60) | 606 | (694) | 6,344 |
| Dòng tiền cuối kỳ | 2,300 | 2,912 | 2,226 | 8,570 |

| Chỉ số | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Khả năng thanh toán | | | | |
| H số TT ngắn hạn | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.7 |
| H số TT nhanh | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 2.3 |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| H số Nợ/TTS | 32% | 34% | 34% | 32% |
| H số Nợ/VCSH | 48% | 50% | 52% | 46% |
| Năng lực hoạt động | | | | |
| Số ngày HTK | 56 | 62 | 57 | 55 |
| Số ngày phải thu ngắn hạn | 37 | 39 | 37 | 37 |
| Tỉ suất lợi nhuận | | | | |
| Lợi nhuận gộp | 39.9% | 40.7% | 41.4% | 40.4% |
| Lợi nhuận LNST | 14% | 15% | 15% | 15% |
| ROE | 26% | 25% | 26% | 26% |
| ROA | 18% | 17% | 17% | 17% |
| Tăng trưởng | | | | |
| Tăng trưởng DTT | -2% | 1% | 2% | 4% |
| Tăng trưởng EBIT | -18% | 6% | 5% | 3% |
| Tăng trưởng LNTT | -19% | 5% | 6% | 3% |
| Tăng trưởng EPS | -20% | 5% | 6% | 2% |
| SLCP lưu hành (triệu) | 2,090 | 2,090 | 2,090 | 2,090 |
| BVPS | 15,702 | 16,759 | 17,309 | 17,939 |

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (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 BIDV (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 BIDV (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 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 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

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

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

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

| Xếp hạng khuyến nghị | Định nghĩa |
|----------------------|---|
| MUA MẠNH | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên |
| MUA | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30% |
| NẮM GIỮ | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15% |
| BÁN | Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10% |

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn