

Ngành: Bán lẻ (Báo cáo gần nhất: [Link](#))

Khuyến nghị Theo Dõi CTCP Sữa Việt Nam (HSX: VNM) Hỗ trợ Sữa Mộc Châu

Giá hiện tại:	117,100	Ngày viết báo cáo:	27/08/2020	Cơ cấu cổ đông	
Giá mục tiêu trước đây	118,520	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,741.42	SCIC	36.01%
Giá mục tiêu mới:	122,100	Vốn hóa (tỷ đồng)	203,920	F&N Dairy	17.69%
Tỷ suất cổ tức	4.3%	KLGDBQ 20P (nghìn CP)	1,177	Platinum Victory	10.62%
Tiềm năng tăng giá	4.3%	Sở hữu nước ngoài	41.3%		

Chuyên viên phân tích ngành:

Mã Tuấn Minh Hiền

(Tiêu dùng bán lẻ, Đường, Xây Dựng)

hienmtm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

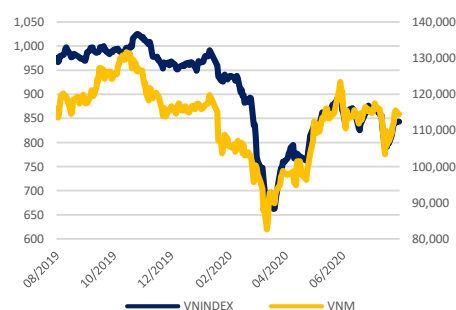
Nguyễn Tiến Đức

ducnt@bsc.com.vn

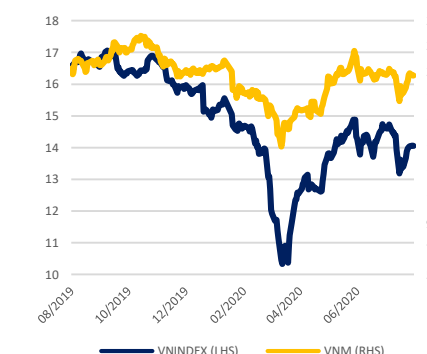
Giá khuyến nghị: 132,160 VND

Giá cắt lỗ: 107,920 VND

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



Định giá

- BSC khuyến nghị **Theo dõi** VNM với giá mục tiêu là **122,100 đồng**, upside 4.3% so với giá đóng cửa 26/08/2020. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu 2020 duy trì mức 20x (giá mục tiêu 118,520 tương đương PE mục tiêu 20x do lo sợ ảnh hưởng của dịch COVID-19).

Dự báo kết quả kinh doanh

- BSC điều chỉnh dự báo KQKD 2020 của VNM với DTT và LNST đạt lần lượt là **60,386 tỷ đồng (+7.2% YoY)** và **11,300 tỷ đồng (+6.8% YoY)**, tương đương EPS fw là **6,043đ**, PE fw là **19.3x**, PB fw là **5.9x**. Thay đổi dự phóng LNST tăng +6.8% so với báo cáo trước (+4.6% YoY) do giả định về tăng biên gộp, giảm chi phí SGA/DTT và tăng doanh thu tài chính (xem

Catalyst

- IPO Công ty Sữa Mộc Châu vào cuối Q3 giúp tăng minh bạch.
- Trả cổ tức bằng tiền 20% và phát hành cổ phiếu thường 20% vào 30/09/2020.

Rủi ro

- Rủi ro biến động giá nguyên vật liệu nhập khẩu do COVID-19.
- Tiềm năng tăng trưởng nội địa đang chững lại.

Cập nhật doanh nghiệp

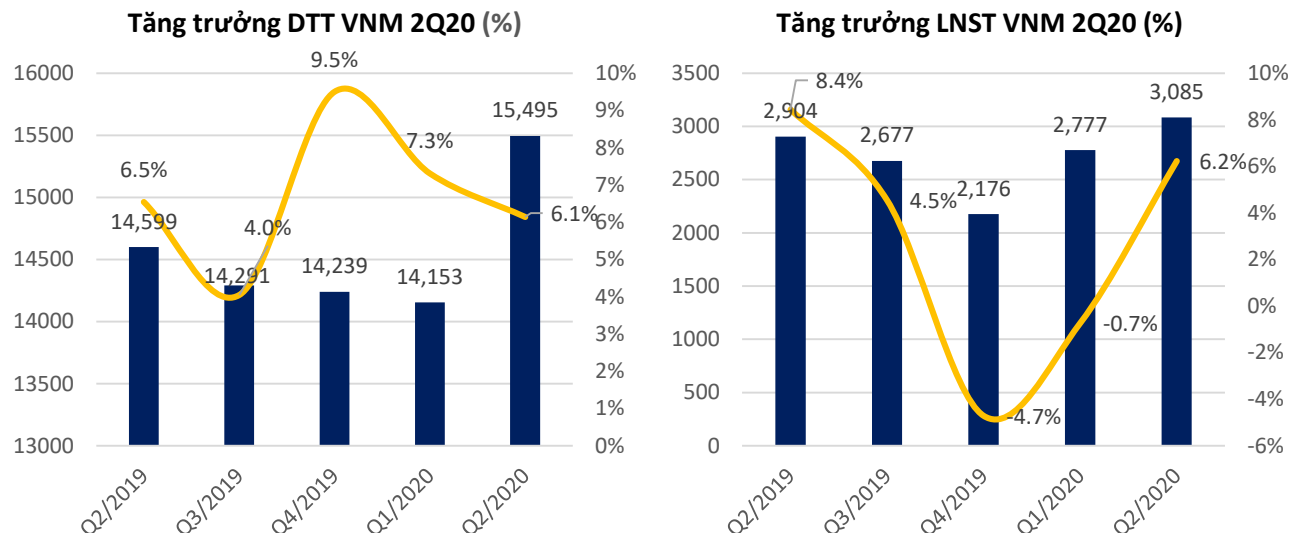
- Q2/2020**, DTT đã đạt 15,495 tỷ đồng (+6.1% yoy), động lực tăng trưởng chính nhờ vào tăng trưởng của thị trường nội địa đạt 7.6% YoY:
- (1) Duy trì tăng trưởng thị trường nội địa:** DTT 2Q20 đạt 13,364 tỷ đồng (+7.6% YoY) chiếm tỷ trọng 86% tổng DT, động lực tăng trưởng chính nhờ vào hợp nhất với GTN: DT Q2 đạt 734.9 tỷ đồng (-9.7% YoY) chiếm khoảng 5.5% tỉ trọng DT nội địa và DT công ty mẹ đạt 12,251 tỷ đồng (+3.68% YoY).
- (2) Mảng xuất khẩu tăng tốt nhờ TT Trung Đông:** DTT đạt 1,370 tỷ đồng (+7.14% YoY) chiếm tỷ trọng 8.84% tổng DT chủ yếu nhờ vào thị trường Trung Đông phục hồi trở lại với giá trị hợp đồng xuất khẩu 20 triệu USD.
- (3) Các công ty con ở nước ngoài bị ảnh hưởng bởi COVID-19:** DTT đạt 760.8 tỷ đồng (-15% YoY) chiếm tỷ trọng 4.91% chủ yếu do Driftwood bị ảnh hưởng DT khi trường học đóng cửa trong COVID-19.

	2019	2020F	Peer	VN-Index		2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	23.5	19.1	37.20	14.10	Doanh thu	52,562	56,318	60,386	64,345
P/B (x)	7.5	5.8	11.30	1.90	Lợi nhuận gộp	24,611	26,572	28,289	30,208
EV/EBITDA (x)	13.5	8.7	20.50	1.40	Lợi nhuận sau thuế	10,206	10,554	11,329	12,061
ROS (%)	18.7%	19%	7.5%	13.6%	EPS	5,295	5,478	6,043	6,434
ROA (%)	22.4%	23%	13.5%	2.4%	Tăng trưởng EPS	46.8%	47.2%	46.8%	46.9%
ROE (%)	35.5%	33%	27.6%	11.7%	Nợ ròng/ VCSH	3.4%	11.6%	12.6%	11.6%

BÁO CÁO CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Động lực tăng trưởng chính 6T20 nhờ vào tăng trưởng của thị trường nội địa

Lũy kế 6M20, DTT và LNST của VNM đạt lần lượt là 29,648 tỷ đồng (+6.7% YoY) và 5,861 tỷ đồng (+2.5% YoY). Qua đó, VNM hoàn thành lần lượt 49.8% kế hoạch DTT và 54.8% kế hoạch LNST. Riêng Q2/2020, DTT đã đạt 15,495 tỷ đồng (+6.1% yoy).



Nguồn: VNM, BSC Research.

Bảng: Cơ cấu doanh thu thuần của VNM theo địa lý Q2/2020

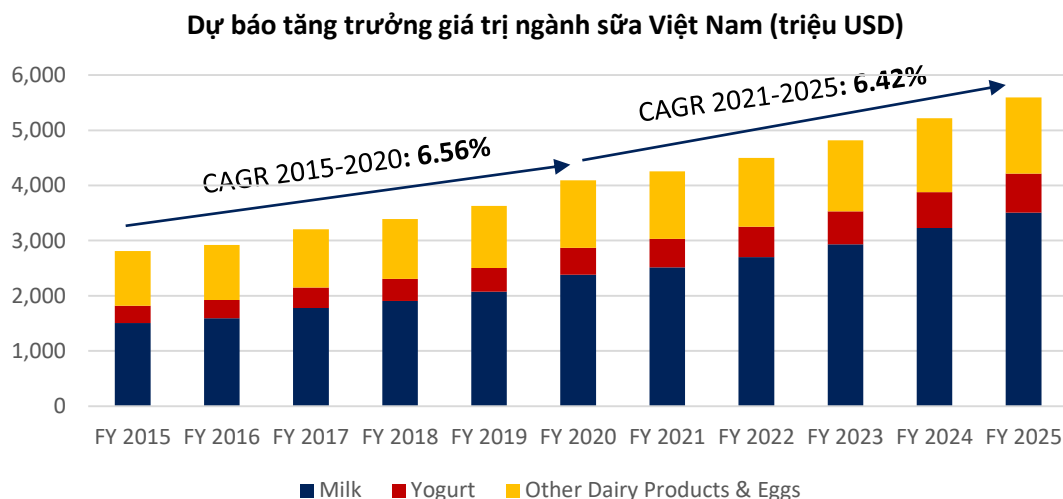
Cơ cấu Doanh thu thuần VNM	1Q2019	2Q2019	3Q2019	4Q2019	1Q2020	2Q2020
Doanh thu thuần	13,189	14,599	14,291	14,239	14,153	15,495
%Y/Y	8.8%	6.5%	4.0%	9.5%	7.3%	6.1%
Tổng Nội Địa	11,212	12,425	12,184	11,734	12,092	13,364
%Y/Y	7.8%	5.3%	4.5%	7.8%	7.9%	7.6%
% Tỷ trọng	85.0%	85.1%	85.3%	82.4%	85.4%	86.2%
+ GTN	623	814	835	704	633	735
%Y/Y	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	-9.7%
% Tỷ trọng	5.6%	6.6%	6.8%	6.0%	5.2%	5.5%
Xuất khẩu	1,006	1,279	1,240	1,651	1,081	1,370
%Y/Y	7.9%	15.2%	1.1%	33.0%	7.5%	7.1%
% Tỷ trọng	7.6%	8.8%	8.7%	11.6%	7.6%	8.8%
Công ty con	972	895	867	854	980	761
%Y/Y	24.0%	13.4%	2.1%	-3.2%	0.8%	-15.0%
% Tỷ trọng	7.4%	6.1%	6.1%	6.0%	6.9%	4.9%
Lợi Nhuận Gộp	6,155	7,014	6,723	6,680	6,606	7,138
%Y/Y	12.2%	8.4%	3.5%	8.4%	7.3%	1.8%
%GM	46.7%	48.0%	47.0%	46.9%	46.7%	46.1%
Tổng Nội Địa	5,248	5,999	5,731	5,456	5,704	6,094
%GM	46.8%	48.3%	47.0%	46.5%	47.2%	45.6%
+ GTN	105	120	126	122	166	195
%GM	16.8%	14.7%	15.1%	17.3%	26.3%	26.5%
Xuất khẩu	617	784	808	990	673	828
%GM	61.4%	61.3%	65.2%	59.9%	62.3%	60.4%
Công ty con	290	231	184	234	229	216
%GM	29.8%	25.8%	21.3%	27.5%	23.3%	28.4%

(1) Duy trì tăng trưởng thị trường nội địa: DTT 2Q20 đạt 13,364 tỷ đồng (+7.6% YoY) chiếm tỷ trọng 86% tổng DT, động lực tăng trưởng chính nhờ vào:

(1.1) Hợp nhất với GTN: DT trong Q2 đạt 734.9 tỷ đồng (-9.7% YoY) chiếm khoảng 5.5% tỉ trọng doanh thu nội địa. DT GTN giảm do thoái bớt vốn ở các mảng kinh doanh không cốt lõi như cho thuê mặt bằng, tuy nhiên mảng sữa Mộc Châu ("MCM") vẫn ghi nhận DT 734.7 tỷ đồng (+2.3% YoY). Ngoài ra, VNM và MCM đang có kế hoạch xây dựng thêm nhà máy thứ 2 ở Mộc Châu vào năm 2021 khi công suất của nhà máy hiện tại đã đạt 80%. Vì thế, trước tình hình thị phần của VNM đang đứng lại mức 60%, VNM cần 1 động lực tăng trưởng mới từ GTN ở khu vực miền Bắc nhằm tăng thị phần và dài hạn hơn là xuất khẩu Trung Quốc.

(1.2) DT công ty mẹ đạt 12,251 tỷ đồng (+3.68% YoY) nhờ nhu cầu tiêu dùng tăng lên trong giai đoạn dịch. Trong 2H20, BSC kỳ vọng VNM sẽ tiếp tục các chiến lược quảng bá marketing và khuyến mãi để kích thích tiêu dùng trong nước và tung các chương trình sữa học đường cho các trường học mở cửa lại sau dịch COVID-19. Từ đó, BSC cho rằng tốc độ tăng trưởng nội địa sẽ ở mức 3-5% trong 2020-2021.

Triển vọng ngành sữa Việt Nam với giá trị ngành sữa Việt Nam sẽ đạt 6.8 tỷ USD với tăng trưởng CAGR +6.42%/năm vào năm 2025 theo dự báo của Statista. Trong đó, động lực tăng trưởng chính sẽ tới từ nhu cầu tiêu dùng sữa của người dân dự kiến tăng CAGR +5.71%/năm. Qua đó, BSC kỳ vọng VNM với lợi thế hơn 60% thị phần sữa Việt Nam sẽ phục hồi tăng trưởng 6-7% trong giai đoạn 2021-2025.



Nguồn: Statista.

(2) Mảng xuất khẩu tăng tốt nhờ phục hồi thị trường Trung Đông, mở rộng sang Trung Quốc và châu Âu: DTT đạt 1,370 tỷ đồng (+7.14% YoY) chiếm tỷ trọng 8.84% tổng DT chủ yếu nhờ vào thị trường Trung Đông chiếm tỷ trọng 70-80% phục hồi trở lại với giá trị hợp đồng xuất khẩu 20 triệu USD. VNM tiếp tục mở rộng các thị trường khác như xuất khẩu sữa đặc vào thị trường Trung Quốc, sữa hạt và trà sữa vào thị trường Hàn Quốc. Bên cạnh đó, VNM được cấp phép xuất khẩu sữa vào các quốc gia thuộc liên minh kinh tế Á Âu (EAEU) vào T6/20.

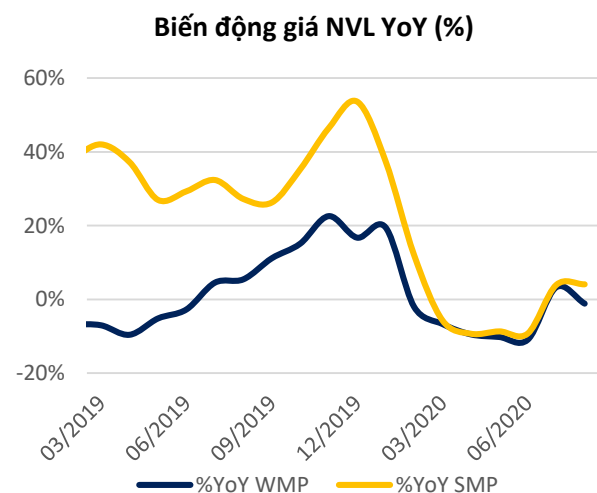
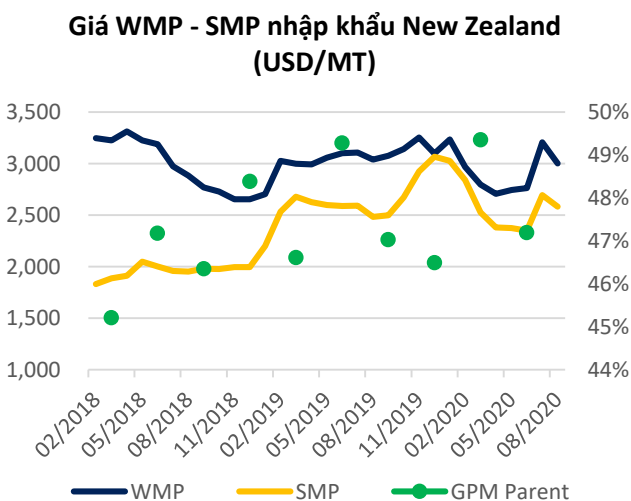
(3) Các công ty con ở nước ngoài bị ảnh hưởng bởi COVID-19: DTT đạt 760.8 tỷ đồng (-15% YoY) chiếm tỷ trọng 4.91%, trong đó **(3.1)** Driftwood bị ảnh hưởng nặng về mặt doanh số sau khi các trường ở California buộc phải đóng cửa vào giữ tháng 3/2020 (nhóm khách hàng chủ lực của Driftwood); **(3.2)** Angkor Milk tăng trưởng 20% YoY trong 2Q20 nhờ nhu cầu tốt đối với sản phẩm sữa nước. Trong 2H20, BSC kỳ vọng các thị trường khác sẽ phục hồi trở lại với tăng trưởng 4-5% khi trường học ở Mỹ mở cửa lại sau dịch.

Biên lợi nhuận gộp đạt 46.1% trong Q2/2020 giảm 190 điểm cơ bản so với cùng kỳ là 48% do **(1)** Việc sáp nhập với GTN làm giảm biên gộp hợp nhất VNM. Tuy nhiên, biên gộp của GTN có sự cải thiện lên 26.48% so với cùng kỳ là 14.45%, nếu tính riêng BLNG của MCM đã cải thiện lên 28.9% (cùng kỳ là 17.7%) nhờ vào **(1.1)** Lợi thế đàm phán giá sữa nguyên liệu nhập khẩu với số lượng lớn của công ty mẹ VNM; **(1.2)** VNM đưa công nghệ tiên tiến vào để tăng hiệu quả sản xuất từ đó cắt giảm chi phí. Từ đó, biên gộp GTN cải thiện vượt kỳ vọng của BSC vì thế chúng tôi đánh giá sẽ tiếp tục cải thiện lên 27-30% trong 2H20.

Ngoài ra, VNM và GTN vừa qua đã đăng ký mua cổ phiếu của MCM lần lượt 29.5 triệu cổ phần và 9.7 triệu cổ phần. Qua đó, MCM sẽ huy động được thêm 1,100 tỷ đồng để xây nhà máy thứ 2 và mở rộng trang trại bò sữa với quy mô 4000 con trong 3-5 năm tới.



(2) Biến động giá nguyên liệu: Giá vốn nguyên liệu WMP và SMP nhập khẩu cao hơn trong Q3-Q4/2019 làm tăng chi phí nguyên liệu sử dụng trong 1H20. Nếu tính riêng công ty mẹ VNM, BLNG 2Q20 đạt 47.2% giảm 2.1% (cùng kỳ là 49.3%), hiện tại cơ cấu chi phí nguyên vật liệu chiếm 55% trong chi phí sản xuất và trong đó ước tính 60% là sữa nguyên liệu các loại. BSC lưu ý VNM thường nhập khẩu 2 kỳ trong năm vào tháng 3-4 và tháng 7-8, vì thế biên gộp của VNM sẽ có độ trễ 2 quý so với biến động của nguyên liệu.



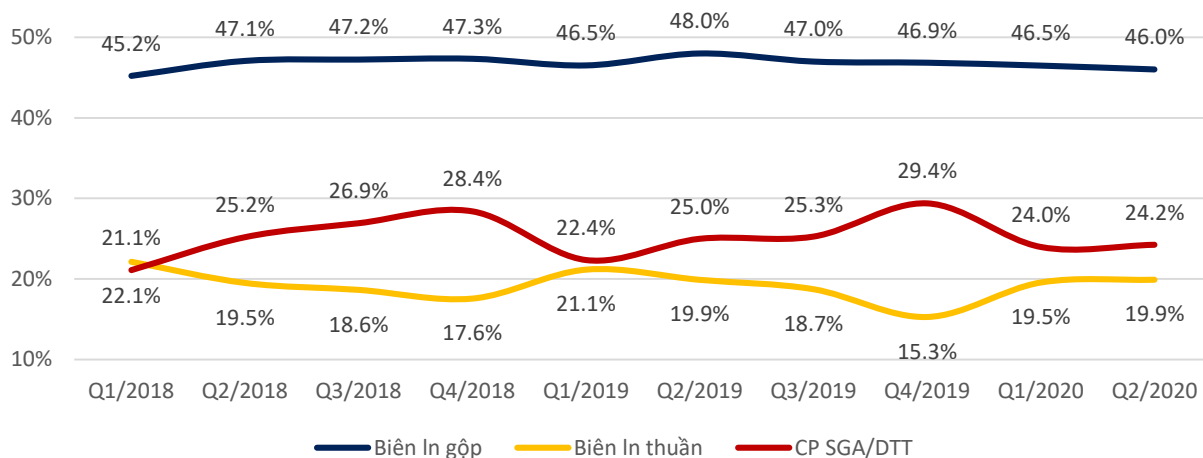
Nguồn: Globaldairytrade.

BSC kỳ vọng biên gộp của VNM có thể cải thiện lên 47-48% trong 2H20 nhờ vào giá sữa nguyên liệu giảm 6-10% YoY trong 1H20 do cắt giảm sản lượng nhập khẩu lớn từ Trung Quốc dưới tác động của dịch COVID-19, tuy nhiên sẽ khó duy trì mặt bằng thấp khi nhu cầu tiêu dùng sẽ tăng lại hậu COVID.

Tỉ trọng SGA/DTT đạt 24.2% thấp hơn cùng kỳ là 25% nhờ VNM tiếp kiệm chi phí để đảm bảo hiệu quả trong giai đoạn dịch COVID-19. Lũy kế 6M20, VNM đã giảm chi phí quảng cáo, nghiên cứu thị trường xuống còn 602.5 tỷ đồng (-33% YoY) so với cùng kỳ là 901 tỷ đồng, đồng thời VNM cũng tăng các chương trình khuyến mãi để hỗ trợ bán hàng với chi phí tăng lên 4,663 tỷ đồng (+14% YoY). BSC cho rằng 2H20 VNM sẽ tiếp tục chạy các quảng cáo lại để thu hút khách hàng sau khi dịch COVID-19 tạm thời giảm bớt, từ đó tỉ lệ SGA/DTT có thể sẽ tăng lên 25% trong nửa cuối năm.

Ngoài ra, thu nhập tài chính tăng mạnh lên 335 tỷ đồng (+75.8% YoY) nhờ đầu tư tài chính hơn 4,000 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2020 nên cũng góp phần làm LNST tăng lên 3,084 tỷ đồng (+6.2% YoY)..

Biến động biên lợi nhuận và chi phí SGA VNM (%)



Nguồn: VNM, BSC Research.

Dự báo KQKD 2020

BSC dự báo KQKD 2020 của VNM với DTT và LNST đạt lần lượt là 60,386 tỷ đồng (+7.2% YoY) và 11,300 tỷ đồng (+6.8% YoY), tương đương EPS fw là 6,043đ , PE fw là 19.3x , PB fw là 5.9x.

Chúng tôi thay đổi dự phóng LNST tăng 6.8% YoY trong 2020 so với báo cáo trước (+4.6% YoY), do thay đổi giả định:

(1) Biên gộp của GTN tăng lên 29% cao hơn giả định trước là 23% nhờ vào sự hỗ trợ của VNM, tuy nhiên biên gộp của VNM sẽ vẫn ở mức 46.8% do hợp nhất với GTN. BSC kỳ vọng biên LNG của GTN các năm sau sẽ tiếp tục cải thiện lên trên 30%.

(2) Chi phí SGA/DTT giảm về mức 25.1% so với giả định trước là 25.5% do VNM cắt giảm chi phí quảng cáo để bảo vệ lợi nhuận trong giai đoạn COVID-19.

(3) Doanh thu tài chính tăng lên 907 tỷ (+12% YoY) nhờ đầu tư hơn 4,000 tỷ vào tiền gửi có kỳ hạn.

Trong 2H20, VNM sẽ tập trung marketing và quảng cáo để duy trì tốc độ tăng trưởng của nội địa, tiếp tục cải thiện hoạt động cốt lõi của MCM-GTN và bên cạnh đó là mở rộng thị trường xuất khẩu ở các nước trong Đông Nam Á như Trung Quốc, Hàn, Nhật,...

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2019	FY 2020E	FY 2021E	FY 2022E	FY 2023E
Doanh thu thuần	56,318	60,386	64,345	68,994	74,489
%yoy	7.1%	7.2%	6.6%	7.2%	8.0%
Nội địa	47,555	48,653	52,118	56,206	61,067
+ GTN		2,648	2,774	2,913	3,058
Xuất khẩu	5,175	5,318	5,479	5,661	5,868
Công ty con	3,588	3,768	3,975	4,215	4,496
Lợi nhuận gộp	26,572	28,183	30,208	32,418	35,001
Nội địa	22,434	23,269	24,838	26,679	29,005
+ GTN		768	943	1,136	1,193
Xuất khẩu	3,199	3,106	3,386	3,499	3,627
Công ty con	939	1,039	1,041	1,104	1,177
Biên lợi nhuận gộp	47.2%	46.8%	46.9%	47.0%	47.0%
Nội địa	47.2%	46.82%	47.0%	47.0%	47.1%
+ GTN		29.0%	34.0%	39.0%	39.0%
Xuất khẩu	62%	62%	62%	62%	62%
Công ty con	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%
DT tài chính	807	907	1,041	1,119	1,237
CP tài chính	(187)	(250)	(259)	(227)	(165)
CP BH&QLDN	(14,390)	(15,185)	(16,341)	(17,591)	(19,067)
CP SGA/DTT	25.6%	25.1%	25.4%	25.5%	25.6%
Thu nhập khác	(1)	(21)	(21)	(21)	(21)
LNTT	12,796	13,735	14,622	15,692	16,980
CP Thuế	(2,241)	(2,406)	(2,561)	(2,749)	(2,974)
LNST	10,554	11,329	12,061	12,943	14,005
LNST&CDTS	10,581	11,300	12,030	12,910	13,970
%yoy	3.5%	6.8%	6.5%	7.3%	8.2%
EPS (-QKT&PL)	5,478	6,043	6,434	6,904	7,471

Nguồn: BSC.

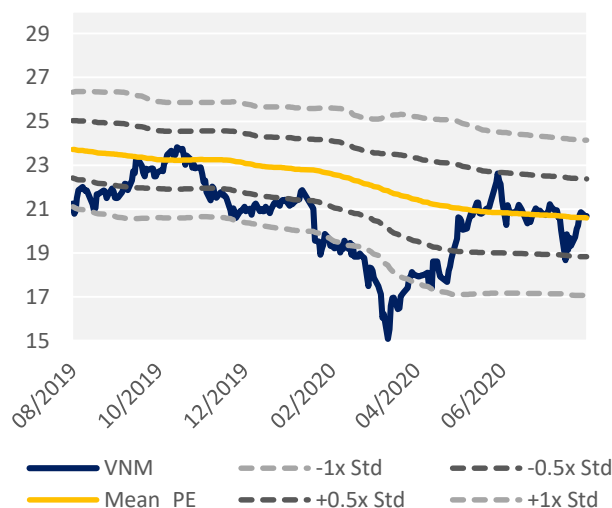
Định giá

BSC khuyến nghị **Theo dõi** VNM với giá mục tiêu là **122,100 đồng**, upside 4.3% so với giá đóng cửa 26/08/2020 là 117,100 vnd/cp. Định giá dựa theo 2 phương pháp DCF và PE với PE mục tiêu 2020 duy trì mức 20x (giá mục tiêu 118,520 tương đương PE mục tiêu 20x do lo sợ ảnh hưởng của dịch COVID-19).

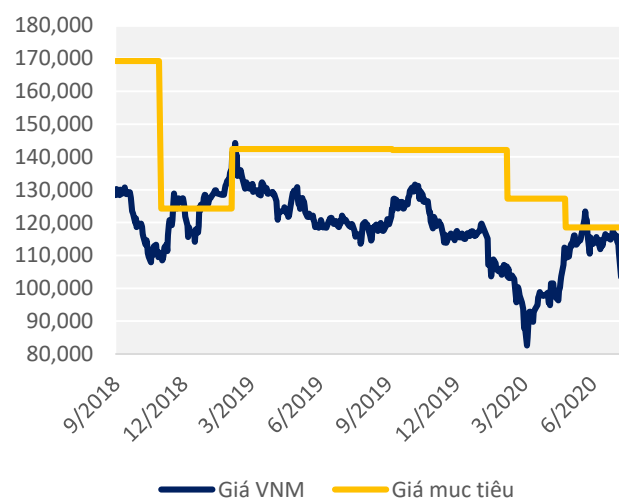
Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	213,235
		WACC	9.0%
		g	1.0%
		PV(Terminal Value)	146,523
		PV(FCFF) 2020-2024F	55,770
		Tổng dòng tiền (tỷ)	202,292
		(Điều chỉnh)	12,677
EPS FW:	6,043	Giá trị VCSH (tỷ)	214,969
P/E mục tiêu:	20.0 x	Số lượng CP (triệu)	1,741.39
Giá mục tiêu:	120,870	Giá mục tiêu:	123,447
Giá mục tiêu:	122,100		
Upside	4.3%		

Nguồn: BSC Research.

Hình: VNM PE (x)



Hình: Giá VNM và giá mục tiêu (VND)



Bảng: So sánh VNM với các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực.

Tên công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ)	DTT (tỷ)	LNST (tỷ)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên rộng (%)	ROA (%)	ROE (%)
NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	NESZ MK	182,367	30,944	3,738	69.63	53.0	38.5	12.08	22.10	71.63
INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	ICBP IJ	185,840	69,469	8,245	8.81	20.3	4.1	11.87	13.79	21.48
CHAROEN POKPHAND FOODS PUB	CPF TB	207,941	398,616	10,780	152.56	13.8	1.4	2.59	2.92	10.70
DALI FOODS GROUP CO LTD	3799 HK	197,377	71,877	12,920	0.12	15.5	3.6	17.97	20.11	24.24
SAN MIGUEL FOOD AND BEVERAGE	FB PM	181,279	139,429	8,513	44.34	20.8	4.8	5.83	8.75	23.22
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	151 HK	213,098	67,049	12,197	61.56	17.5	4.2	18.19	13.08	27.24
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	BRIT IN	289,690	37,529	4,432	3.64	66.5	21.2	11.81	20.28	30.27
JONJEE HIGH-TECH INDUSTRIA-A	600872 CH	192,147	15,720	2,421	13.78	78.4	13.9	15.40	12.33	18.94
GUANGDONG HAID GROUP CO-A	002311 CH	344,262	160,102	5,581	39.70	49.3	10.0	3.49	8.25	20.58
VNEM DAIRY PRODUCTS JSC	VNM VN	201,129	56,318	10,607	18.41	20.9	6.7	16.98	25.02	32.55
	Trung bình	221,556	110,082	7,647	43.79	37.2	11.3	11.03	13.51	27.59
	Trung vị	197,377	69,469	8,245	39.70	20.8	4.8	11.87	13.08	23.22

Nguồn: BBG

VNM – CTCP Sữa Việt Nam

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Ở trên giá trị 50.
- Đường MA: EMA12 ở trên EMA26.

Nhận định: VNM vẫn đang ở trong quá trình dao động tích lũy đi ngang trong khu vực quanh ngưỡng 115 trong hơn 2 tháng nay, sau khi có sự hồi phục từ đầu tháng 4. Thanh khoản VNM những tuần gần đây vẫn duy trì giá trị khá tốt và ổn định. Các chỉ báo kỹ thuật hầu hết đang ở trong trạng thái tích cực. Chỉ báo động lượng RSI đang ở trên mốc 50 và còn cách xa vùng quá mua nên cổ phiếu tiềm năng tiếp tục duy trì đà tăng trung hạn. Theo đánh giá của chúng tôi, VNM có thể sẽ tiếp tục ở vùng giá dưới 122 cho đến khi số ca lây lan trong cộng đồng của dịch Covid được khống chế và suy giảm, sau đó, nếu thị trường chung giữ được trạng thái lạc quan và VNM có các yếu tố cơ bản hỗ trợ tích cực, việc trở lại những vùng giá cao hơn trong quá khứ là hoàn toàn khả thi.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu tại vùng giá 115-117 và nên ưu tiên nắm giữ trong dài hạn với mục tiêu nằm tại quanh ngưỡng 132, cân nhắc cắt lỗ nếu khu vực 107.5-108 bị xuyên thủng.

Đồ thị kỹ thuật



Nguồn: BSC, PTKT iTrade

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh thu thuần	52,562	56,318	60,386	64,345
Giá vốn hàng bán	(27,951)	(29,746)	(32,097)	(34,067)
Lợi nhuận gộp	24,611	26,572	28,289	30,208
Chi phí bán hàng	(12,266)	(12,993)	(13,688)	(14,682)
Chi phí QLDN	(1,133)	(1,396)	(1,497)	(1,659)
Lãi/lỗ HĐKD	11,212	12,182	13,105	13,867
Doanh thu tài chính	760	807	907	1,041
Chi phí tài chính	(118)	(187)	(250)	(259)
Chi phí lãi vay	51	109	190	199
Lợi nhuận từ CTLD/LK	22	(6)	(6)	(6)
Lãi/lỗ khác	175	(1)	(21)	(21)
Lợi nhuận trước thuế	12,052	12,796	13,735	14,622
Thuế thu nhập DN	(1,846)	(2,241)	(2,406)	(2,561)
LN sau thuế	10,206	10,554	11,329	12,061
CĐTS	22	27	29	31
LNST - CĐTS	10,227	10,581	11,300	12,030
EBITDA	12,839	14,131	15,160	16,124
EPS	5,295	5,478	6,043	6,434

CĐKT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
Tiền và tương đương tiền	1,523	2,665	2,607	3,773
Đầu tư ngắn hạn	8,674	12,436	16,363	16,363
Phải thu ngắn hạn	4,639	4,503	5,632	6,178
Tồn kho	5,526	4,983	5,640	6,328
TS ngắn hạn khác	198	134	144	154
TS ngắn hạn	20,560	24,722	30,386	32,795
TS hữu hình	13,048	13,744	13,239	12,456
Khấu hao	(9,905)	(12,484)	-	-
TS dở dang dài hạn	868	944	1,190	1,565
ĐT dài hạn	90	62	62	62
TS dài hạn khác	1,325	3,071	2,910	2,910
TS dài hạn	17,345	22,344	19,646	19,237
Tổng TS	37,904	47,066	50,032	52,033
Nợ phải trả	3,991	3,648	3,145	3,338
Vay ngắn hạn	1,060	5,351	6,110	5,862
Nợ ngắn hạn khác	5,081	4,809	5,075	5,461
Tổng Nợ ngắn hạn	10,640	14,443	14,869	11,679
Vay dài hạn	216	123	182	182
Nợ dài hạn khác	239	403	377	377
Tổng Nợ dài hạn	455	526	559	559
Tổng Nợ	11,095	14,969	15,429	12,239
Vốn góp	26,271	17,417	17,417	17,417
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
LN chưa phân phối	7,155	7,875	12,126	16,651
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	490	2,227	2,227	2,227
Tổng Vốn chủ sở hữu	26,271	29,731	34,603	39,794
Tổng nguồn vốn	37,366	44,700	50,032	52,033
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,627	1,742	1,742	1,742

LCTT (Tỷ đồng)	2018	2019	2020F	2021F
(Lỗ)/LNST	12,052	12,796	13,735	14,622
Khấu hao và phân bổ	1,627	1,948	2,055	2,257
Thay đổi vốn lưu động	(1,740)	388	(2,033)	(663)
Điều chỉnh khác	(3,180)	(3,234)	(3,188)	(3,335)
LCTT từ HĐ KD	8,140	11,410	9,587	11,761
Tiền chi mua TSCĐ	(3,186)	(2,158)	(1,796)	(1,849)
Đầu tư khác	2,141	(4,590)	(3,000)	(2,465)
LCTT từ HĐ Đầu tư	(1,045)	(6,748)	(4,796)	(4,314)
Tiền chi trả cổ tức	(7,256)	(7,836)	(5,650)	(6,015)
Tiền từ vay ròng	724	4,194	818	(248)
Tiền thu khác	(3)	127	(14)	(14)
LCTT từ HĐ Tài chính	(6,535)	(3,516)	4,846	(6,277)
Dòng tiền đầu kỳ	963	1,523	2,665	2,607
Tiền trong kì	560	1,146	(55)	1,170
Dòng tiền cuối kỳ	1,523	2,665	2,607	3,773

Chỉ số(%)	2018	2019	2020F	2021F
Khả năng thanh toán				
Hố TT ngắn hạn	1.93	1.71	2.04	2.81
Hố TT nhanh	1.39	1.36	1.65	2.25
Cơ cấu vốn				
Hố Nợ/TTS	4.9%	18.4%	18.2%	15.2%
Hố Nợ/VCSH	3.4%	11.6%	12.6%	11.6%

Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	38.3	32.2	34.0	35.8
Số ngày phải thu	32.2	29.1	34.0	35.0
Số ngày phải trả	52.1	44.8	35.8	35.8
CCC	18.4	16.6	32.3	35.1

Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	46.8%	47.2%	46.8%	46.9%
Lợi nhuận LNST	19.4%	18.7%	18.7%	18.7%
ROE	38.8%	35.5%	32.7%	30.3%
ROA	26.9%	22.4%	22.6%	23.2%

Định Giá				
PE	27.3	23.5	19.1	18.0
PB	9.6	7.5	5.8	5.1

Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	3.0%	7.1%	7.2%	6.6%
Tăng trưởng EBIT	-1.9%	8.7%	7.6%	5.8%
Tăng trưởng LNTT	-0.7%	3.4%	7.3%	6.5%
Tăng trưởng EPS	-16.7%	3.5%	10.3%	6.5%

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>

