

CTCP Sữa Việt Nam - VNM

Thay đổi đề thích nghi

Hàng tiêu dùng | CẬP NHẬT

Khả quan

Giá mục tiêu (12T)

VND83.000

Consensus*: Mua:12 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu / Consensus: 2,9%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS 2023-24 1,7%/2,4%

Khuyến nghị trước đó	Trung lập
Giá mục tiêu trước đó (VND)	77.300
Giá thị trường (VND)	73.200
Cao nhất 52 tuần (VND)	85.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	65.500
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	224.877
Thị giá vốn (tỷ VND)	151.731
Free float	33%
Tỷ suất cổ tức	5,30%
P/E trượt (x)	20,1
P/B hiện tại (x)	4,8

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Investment Pte, Ltd	20,0%
Platinum Victory Pte Ltd	10,6%
Khác	33,4%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

- VNM ghi nhận KQKD tích cực trong Q2/23 với lợi nhuận (LN) sau thuế tăng 5,6% svck sau 5 quý giảm liên tiếp.
- Chúng tôi cho rằng VNM đang có sự thay đổi lớn thông qua chiến dịch tái định vị thương hiệu nhằm giành lại thị phần và tạo đà tăng trưởng doanh thu.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 83.000đ/cp.

KQKD ước tính Q2/23 tích cực hơn kỳ vọng của chúng tôi

VNM ước tính doanh thu (DT) và LN sau thuế Q2/23 tăng lần lượt 1,6%/5,6% svck lên 15.200/2.220 tỷ đồng. Đây cũng là quý đầu tiên công ty ghi nhận KQKD tích cực sau năm quý LN giảm liên tiếp. KQKD Q2/23 khá hơn so với ước tính của chúng tôi do chúng tôi dự phóng biên LN gộp sẽ cải thiện từ Q3/23. Trong khi đó, chúng tôi ước tính LN gộp của VNM đã cải thiện 2,7 điểm % sv quý trước và 0,8 điểm % svck trong Q2/23 nhờ chi phí bột sữa đầu vào thấp hơn. Trong 6T23, VNM ghi nhận DT tăng nhẹ 0,9% svck trong khi LN sau thuế giảm 5,9% svck, lần lượt hoàn thành 46%/46% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Diện mạo mới tạo đà cho bước tiến mới

Trong ngày 06/07 VNM đã chính thức công bố nhận diện thương hiệu mới với logo, bao bì mới cùng với kế hoạch tối ưu hóa danh mục sản phẩm nhằm tiếp cận thế hệ người tiêu dùng mới hiệu quả hơn. Tái định vị chỉ là bước đầu trong chiến lược 5 năm tới của công ty, đi cùng đó là thay đổi trong chuyển đổi số, tuyển dụng nhân sự, quy trình quản trị nhằm nâng cao trải nghiệm của người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng đây cũng có thể là dấu hiệu thay đổi trong việc quản trị của VNM để chuyển giao sang thế hệ nhân sự trẻ hơn, sáng tạo và nhiệt huyết hơn. Do đó, chúng tôi cho rằng chiến lược mới sẽ giúp công ty giành lại được thị phần và tạo đà tăng trưởng doanh thu trong thời gian tới. Trong nửa cuối 2023, chúng tôi kỳ vọng VNM ghi nhận biên LN gộp tiếp tục cải thiện 2,5 điểm % svck lên 41,7% nhờ hưởng lợi từ chi phí bột sữa duy trì xu hướng giảm. Do đó, chúng tôi dự phóng LN ròng VNM cải thiện 8,4%/8,8% svck trong 2023-24.

Nâng dự phóng lợi nhuận 2023-24 lên 1,7%/2,4%

Chúng tôi tăng dự phóng sản lượng bán nội địa lên 2%/1% trong 2023-24 do chúng tôi kỳ vọng thị phần của VNM sẽ tăng trở lại nhờ chiến dịch tái định vị thương hiệu và tăng hoạt động quảng cáo. Do đó, doanh thu nội địa dự phóng tăng 2%/3% sv dự phóng trước đó. Chúng tôi cũng nâng tỷ lệ CPBH/doanh thu lên 0,3%/0,3% do chúng tôi cho rằng công ty sẽ tăng cường hoạt động quảng cáo và khuyến mại trong 2023-24. Do vậy LN ròng dự phóng tăng 1,7%/2,4% sv dự phóng trước đó.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 83.000/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp định giá DCF với EPS 2023-24 tăng 1,7%/2,4% và P/E mục tiêu 19,6 lần. Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu tiêu thụ nội địa cao hơn dự kiến và 2) nhu cầu cao hơn dự kiến ở các nước khu vực Trung Đông. Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá bột sữa cao hơn dự kiến và 2) nhu cầu nội địa yếu hơn so với kỳ vọng.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	60.919	59.956	63.516	65.926
Tăng trưởng DT thuần	2,2%	(1,6%)	5,9%	3,8%
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,8%	41,9%
Biên EBITDA	24,8%	20,5%	20,8%	21,6%
LN ròng (tỷ)	10.532	8.517	9.233	10.050
Tăng trưởng LN ròng	(5,1%)	(19,1%)	8,4%	8,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	5.040	4.076	4.418	4.809
EPS điều chỉnh	4.546	3.634	3.939	4.287
BVPS	16.905	15.469	16.018	16.619
ROAE	30,8%	25,2%	28,1%	29,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

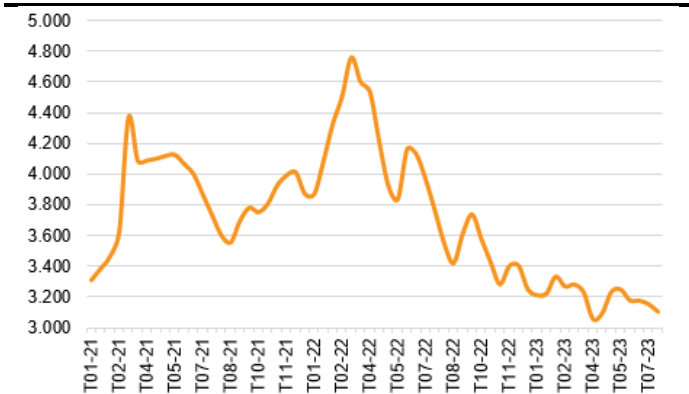
Thay đổi để thích nghi

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích VNM nhờ:

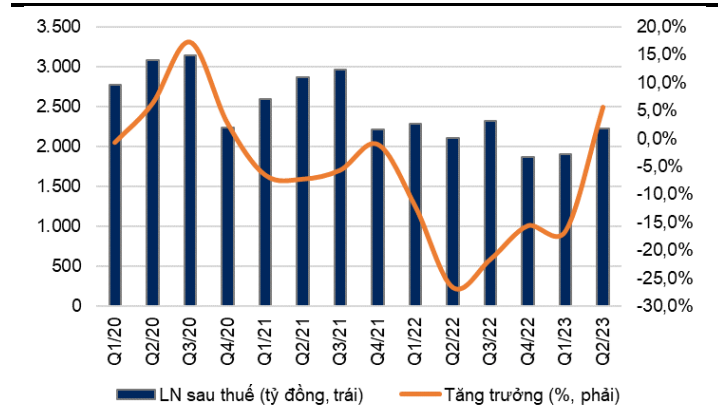
- VNM ghi nhận KQKD tích cực trong Q2/23 với LN sau thuế tăng 5,6% svck sau 5 quý giảm liên tiếp và chúng tôi cho rằng công ty sẽ tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan trong nửa cuối năm 2023 nhờ biên LN gộp cải thiện. Chúng tôi dự phóng LN ròng VMN cải thiện 8,4%/8,8% svck trong 2023-24. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng VNM ghi nhận LN ròng tăng 23% svck trong nửa cuối 2023.
- Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng với chi phí bột sữa đầu vào giảm công ty sẽ đầu tư nhiều hơn vào hoạt động quảng cáo và khuyến mại nhằm giành lại thị phần.
- Trong dài hạn, chúng tôi nhận thấy VNM đang có sự thay đổi trong chiến dịch tái định vị thương hiệu cũng như đội ngũ nhân sự mới nhằm giành lại thị phần và tạo đà tăng trưởng doanh thu.
- Công ty luôn duy trì chính sách cổ tức ổn định với tỷ suất cổ tức 4-5% hàng năm.
- Với thị phần 55% - thống lĩnh ngành sữa Việt Nam và hoạt động kinh doanh cốt lõi ở các mặt hàng thiết yếu, VNM là cổ phiếu phòng thủ hấp dẫn trong trường hợp thị trường điều chỉnh mạnh

Hình 1: Trong 18/07/2023, giá bột sữa nguyên kem tiếp tục giảm 12,5% svck (đơn vị: USD/tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Lợi nhuận sau thuế của VNM từ Q1/20 đến Q2/23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Do đó chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn là 83.000đ/cp. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên sự kết hợp với tỷ trọng bằng nhau giữa phương pháp định giá DCF với EPS 2023-24 tăng 1,7%/2,4% và P/E mục tiêu 19,6 lần.

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) nhu cầu tiêu thụ nội địa cao hơn dự kiến và 2) nhu cầu cao hơn dự kiến ở các nước khu vực Trung Đông.

Rủi ro giảm giá bao gồm 1) giá bột sữa cao hơn dự kiến và 2) nhu cầu nội địa yếu hơn so với kỳ vọng.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	85.070	50%	42.535
P/E	80.618	50%	40.309
Giá trung bình (đồng)			82.844
Giá mục tiêu 2023 (Làm tròn)			83.000

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Định giá P/E

Lợi nhuận sau thuế để tính EPS năm 2023 (tỷ đồng)	9.641
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2.090
EPS pha loãng 2023 (đồng)	4.113
P/E trung bình của các nhà sản xuất sữa khu vực (lần)	19,6
Mức chiết khấu phản ánh LN ròng tăng trưởng kém khả quan	0%
Hệ số P/E mục tiêu (lần)	19,6
Định giá 2023 (đồng)	80.618

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Phương pháp định giá dòng tiền FCFF

Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	91.358
Giá trị hiện tại của giá trị doanh nghiệp năm cuối mô hình (tỷ đồng)	71.631
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	162.989
Nợ ròng 2022 (tỷ đồng)	14.781
Giá trị vốn (tỷ đồng)	177.770
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu CP)	2.090
Giá trị vốn/CP (đồng)	85.070
WACC	10,3%
Chi phí vốn	11,2%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: So sánh với các DN khác trong ngành (dữ liệu ngày 21/07/2023)

Công ty sản xuất sữa	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá đóng cửa (Nội tệ)	Giá mục tiêu (Nội tệ)	Vốn hóa (tr US\$)	Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)	
							Trượt	2023	Hiện tại	2023	Trượt	2023	Trượt	2023
Bright Dairy & Food Co Ltd	600597 CH	N/a	10,64	N/a	2.046	(9,3)	37,8	22,7	1,8	1,7	4,7	8,0	1,6	2,7
China Mengniu Dairy Co Ltd	2319 HK	N/a	27,7	N/a	13.979	11,0	18,9	16,0	2,5	2,2	13,8	14,0	4,9	5,2
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	600887 CH	N/a	27,41	N/a	24.344	9,2	18,3	16,1	3,3	3,2	18,2	20,0	7,1	8,4
MEIJI Holdings Co Ltd	2269 JP	N/a	3352	N/a	7.010	4,4	13,5	18,3	1,3	1,3	10,0	7,1	6,2	4,4
A2 Milk Co Ltd	A2M AU	N/a	5,1		2.491	2,0	N/a	27,8	N/a	3,3	11,8	12,2	8,3	9,8
Trung bình							22,2	20,2	2,2	2,3	11,7	12,3	5,6	6,1
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	Khả quan	73.200	83.000	6.466	(6,8)	20,1	21,1	4,8	5,1	28,1	29,5	19,1	20,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Tái định vị thương hiệu là bước đi đúng đắn nhằm thích nghi với sự thay đổi trong xu hướng tiêu dùng

Một bước thay đổi lớn sau gần 50 năm ...

Trong ngày 06/07 VNM đã chính thức công bố nhận diện thương hiệu mới, đánh dấu bước đầu tiên trong quá trình hiện đại hóa trải nghiệm cho người tiêu dùng. Theo đó, cùng với việc thay đổi logo, công ty sẽ tiến hành cải tiến bao bì sản phẩm và tái cấu trúc danh mục sản phẩm. Theo ban lãnh đạo, việc tái định vị này nhằm truyền cảm hứng về một thương hiệu trẻ trung, nhiều năng lượng, linh hoạt và thích ứng với bối cảnh mới.

Hình 7: VNM thay đổi logo mới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 8: Hé lộ bao bì mới của VNM



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COMPANY REPORT

Chúng tôi cho rằng chiến lược tái định vị thương hiệu của VNM là dấu hiệu tích cực cho thấy doanh nghiệp đang có những sự thay đổi để phù hợp với bối cảnh thị trường mới khi:

- **Trẻ hóa đội ngũ nhân sự:** Chiến dịch tái định vị thương hiệu được dẫn dắt bởi một đội ngũ mới (Phòng hoạch định chiến lược) bao gồm những thành viên ở lứa tuổi trẻ trung hơn, mà chúng tôi đánh giá là làn gió mới sẽ mang đến những chiến lược kinh doanh sáng tạo, phù hợp với thị hiếu của khách hàng hơn trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trên thị trường sữa nội địa. Chúng tôi nhận thấy đây là tín hiệu tích cực trong nỗ lực trẻ hóa đội ngũ của VNM.
- **Tái định vị nhằm phù hợp với thế hệ người tiêu dùng mới:** Bên cạnh nhóm người tiêu dùng truyền thống (các gia đình, bà nội trợ...), VNM còn hướng tới nhóm đối tượng người tiêu dùng gen X, Z – đang dẫn dắt các xu hướng tiêu dùng mới thời gian gần đây. Dự tính đến 2025, thế hệ gen Z sẽ chiếm khoảng 25% lực lượng lao động, tương đương với khoảng 15 triệu người tiêu dùng tại Việt Nam. Đây là đối tượng khách hàng tiềm năng với các doanh nghiệp F&B. Chúng tôi thấy rằng nhận diện thương hiệu mới của VNM có thiết kế trẻ trung bắt mắt để thu hút sự quan tâm và tăng sự tương tác với nhóm khách hàng trẻ này.

Bên cạnh đó, chúng tôi thấy rằng bao bì mới của VNM bắt mắt và nổi bật hơn so với bao bì của các hãng sữa khác (với màu xanh và trắng truyền thống) sẽ tạo ấn tượng ban đầu mạnh mẽ với khách hàng. Không chỉ thay đổi bao bì, VNM còn điều chỉnh hương vị sản phẩm để phù hợp hơn với khẩu vị của người tiêu dùng hiện nay. Theo quan sát của chúng tôi, nhiều người tiêu dùng đã quay trở lại sử dụng sản phẩm sữa nước của VNM nhờ hương vị thanh khiết hơn. Chúng tôi cho rằng đây là những tín hiệu tích cực cho thấy VNM đang quay trở lại cuộc đua thị phần trên thị trường sữa nội địa.

Hình 9: Nhận diện thương hiệu mới phù hợp với thị hiếu của đối tượng khách hàng trẻ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: Trend logo VNM được giới trẻ hưởng ứng trên mạng xã hội ngay sau khi công ty ra mắt logo mới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

... để trở thành một phiên bản tốt hơn

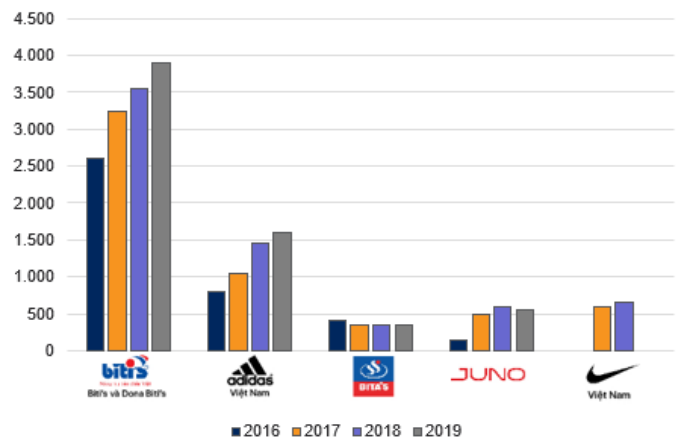
Chúng tôi quan sát thấy chiến lược tái định vị thương hiệu của VNM có một số điểm tương tự với chiến lược thay đổi nhận diện thương hiệu của Bitis và Viettel. Thế hệ mới Gen Z ngày càng đóng vai trò quan trọng trong thị trường tiêu dùng. Hiểu được điều đó, Bitis và Viettel đã xây dựng hình ảnh tươi mới với những ý tưởng sáng tạo để thoát khỏi hình ảnh “người trung niên” trong nhận thức của người tiêu dùng, nhằm mục đích tiếp cận đối tượng người tiêu dùng thế hệ trẻ hiệu quả hơn. Đằng sau nhận diện thương hiệu mới là các chiến lược sản phẩm mới định vị vào từng đối tượng người tiêu dùng, cải tiến chất lượng dịch vụ, áp dụng chuyển đổi số. Đây đều là hai case study thành công của các thương hiệu Việt.

Hình 11: Viettel thay đổi logo trong 2021



Source: VNDIRECT RESEARCH, WEBSITE CÔNG TY

Hình 12: Doanh thu của Bitis tăng trưởng đáng kể sau khi ra mắt thương hiệu Biti's Hunter vào cuối năm 2016 (đơn vị: tỷ đồng)



Source: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Với VNM, ban lãnh đạo cho biết tái định vị thương hiệu là bước đầu trong chiến lược năm năm tới của công ty, đi cùng đó sẽ là các thay đổi trong chuyển đổi số, đội ngũ nhân sự, quy trình quản lý nhằm mục đích nâng cao trải nghiệm người tiêu dùng và tiếp cận khách hàng nhanh hơn, hiệu quả hơn. Công ty hiện đang thực hiện chuyển đổi số quy trình bán hàng, phát triển các thước đo doanh số bán hàng tại các điểm phân phối hiệu quả và tiết kiệm chi phí hơn. Do đó, chúng tôi tin rằng việc tái cấu trúc sẽ có những hiệu quả tích cực giúp công ty giành lại thị phần, tạo đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn.

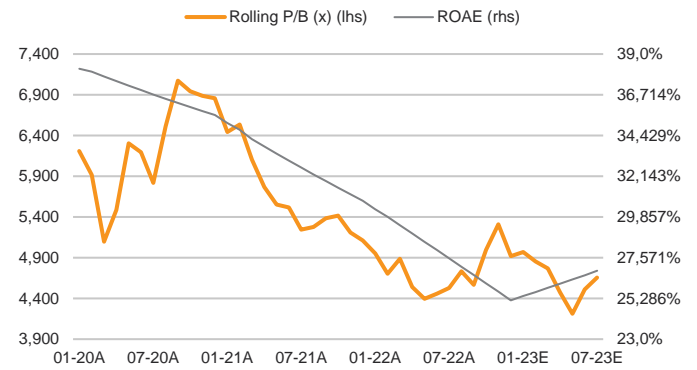
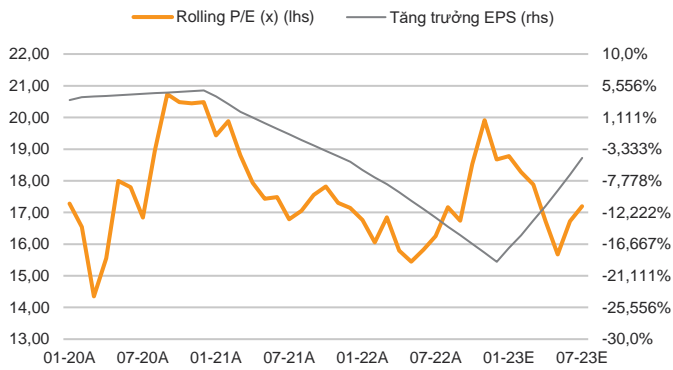
Thay đổi dự phóng 2023-24

Hình 13: Thay đổi dự phóng

Tỷ đồng	2022		2023		2024		Chú thích
	Cũ	Mới	Thay đổi	Cũ	Mới	Thay đổi	
Doanh thu	59.956	62.471	63.516	1,7%	64.323	65.926	2,5%
Nội địa	50.701	52.222	53.267	2,0%	53.272	54.875	3,0%
Nước ngoài	9.255	10.249	10.249	0,0%	11.051	11.051	0,0%
Lợi nhuận gộp	23.897	25.483	25.910	1,7%	26.966	27.620	2,4%
Biên LNG	39,9%	40,8%	40,8%	0,0đ %	41,9%	41,9%	0,0đ %
Chi phí bán hàng và QLDN	14.144	15.210	15.645	2,9%	15.660	16.239	3,7%
% chi phí BH & QLDN so với doanh thu	23,6%	24,3%	24,6%	0,3đ %	24,3%	24,6%	0,3đ %
Chi phí tài chính	618	383	388	1,1%	300	306	2,1%
Chi phí lãi vay	166	242	244	0,8%	204	208	2,1%
Lỗ tỷ giá	280	117	119	1,7%	71	73	2,5%
EBIT	9.753	10.273	10.264	-0,1%	11.305	11.381	0,7%
Biên EBIT	16,3%	16,4%	16,2%	-0,3đ %	17,6%	17,3%	-0,3đ %
LN trước thuế (LNTT)	10.497	11.291	11.302	0,1%	12.288	12.386	0,8%
Biên LNTT	17,5%	18,1%	17,8%	-0,3đ %	19,1%	18,8%	-0,3đ %
LN ròng (LNR)	8.517	9.077	9.233	1,7%	9.812	10.050	2,4%
Biên LN ròng	14,2%	14,5%	14,5%	0,0đ %	15,3%	15,2%	0,0đ %

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(VNDtỷ)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	59.956	63.516	65.926
Giá vốn hàng bán	(36.059)	(37.606)	(38.306)
Chi phí quản lý DN	(1.596)	(1.778)	(1.846)
Chi phí bán hàng	(12.548)	(13.867)	(14.393)
LN hoạt động thuần	9.753	10.264	11.381
EBITDA thuần	11.370	11.901	13.011
Chi phí khấu hao	(1.617)	(1.637)	(1.629)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	9.753	10.264	11.381
Thu nhập lãi	1.381	1.451	1.336
Chi phí tài chính	(618)	(388)	(306)
Thu nhập ròng khác	4	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	(24)	(24)	(24)
LN trước thuế	10.497	11.302	12.386
Thuế	(1.918)	(2.003)	(2.263)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(62)	(67)	(73)
LN ròng	8.517	9.233	10.050
Thu nhập trên vốn	8.517	9.233	10.050
Cổ tức phổ thông	(8.046)	(8.046)	(8.046)
LN giữ lại	471	1.186	2.003

Bảng cân đối kế toán

(VNDtỷ)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	2.300	1.863	2.223
Đầu tư ngắn hạn	17.414	17.784	18.459
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.063	6.293
Hàng tồn kho	5.538	5.224	5.422
Các tài sản ngắn hạn khác	243	2.391	4.013
Tổng tài sản ngắn hạn	31.595	33.326	36.411
Tài sản cố định	13.708	11.937	10.244
Tổng đầu tư	746	771	771
Tài sản dài hạn khác	2.433	2.272	2.350
Tổng tài sản	48.483	48.306	49.777
Vay & nợ ngắn hạn	4.867	5.081	5.274
Phải trả người bán	4.284	4.539	4.711
Nợ ngắn hạn khác	6.157	4.354	4.190
Tổng nợ ngắn hạn	15.308	13.974	14.175
Vay & nợ dài hạn	66	79	82
Các khoản phải trả khác	292	289	300
Vốn điều lệ và	20.900	20.900	20.900
LN giữ lại	3.353	3.538	4.451
Vốn chủ sở hữu	32.326	33.473	34.729
Lợi ích cổ đông thiểu số	490	490	490
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	48.483	48.306	49.777

Báo cáo LCTT

(VNDtỷ)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	10.497	11.302	12.386
Khấu hao	2.095	1.934	1.581
Thuế đã nộp	(1.975)	(2.003)	(2.263)
Các khoản điều chỉnh khác	(689)	(679)	(646)
Thay đổi VLĐ	(1.101)	(1.198)	(421)
LC tiền thuần HKKD	8.827	9.357	10.637
Đầu tư TSCĐ	(1.457)	(1.461)	(1.714)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	137	23	(5)
Các khoản khác	3.592	(395)	(675)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1.201	(141)	(33)
LC tiền từ HĐĐT	3.473	(1.974)	(2.427)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	338	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(4.531)	227	196
Dòng tiền từ HĐTC khác	12	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(8.167)	(8.046)	(8.046)
LC tiền thuần HĐTC	(12.349)	(7.819)	(7.850)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2.349	2.300	1.863
LC tiền thuần trong năm	(49)	(437)	360
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.300	1.863	2.223

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	14,2%	14,5%	15,2%
Vòng quay TS	1,18	1,31	1,34
ROAA	16,7%	19,1%	20,5%
Đòn bẩy tài chính	1,50	1,47	1,44
ROAE	25,2%	28,1%	29,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	28,2	25,9	26,0
Số ngày nắm giữ HTK	56,1	50,7	51,8
Số ngày phải trả tiền bán	43,4	44,0	45,0
Vòng quay TSCĐ	4,35	4,95	5,94
ROIC	22,6%	23,6%	24,8%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,1	2,4	2,6
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	2,0	2,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,3	1,4	1,5
Vòng quay tiền	40,9	32,6	32,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(1,6%)	5,9%	3,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(17,1%)	5,2%	10,9%
Tăng trưởng LN ròng	(19,1%)	8,4%	8,8%
Tăng trưởng EPS	(19,1%)	8,4%	8,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>