

KHUYẾN NGHỊ		MUA		CTCP SỮA VIỆT NAM- (HSX: VNM)		KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ	
Giá hiện tại:	66,800	Ngày viết báo cáo:	15/10/2024	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>			
Giá mục tiêu trước:	79,600	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2.090	SCIC	36%		
Giá mục tiêu mới:	83,000	Vốn hóa (tỷ VND)	139,609	F&N Dairy Investments	17.7%		
Tỷ suất cổ tức (F)	5.7%	Thanh khoản BQ 30n (Tỷ VND):	82.479	Platinum Victory	10.6%		
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>+24%</b>	Sở hữu nước ngoài	47.9%				

Bộ phận Research:

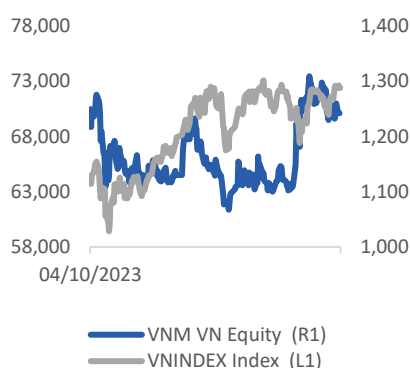
**Phạm Thị Minh Châu**  
(Ngành Tiêu dùng – bán lẻ)  
[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNM với giá trị hợp lý 1 năm là 83,000 VNĐ/CP (Upside +24% so với giá đóng cửa ngày 15/10/2024), dựa trên PP DCF và P/E với tỷ trọng 60%:40%. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ +4% so với giá mục tiêu trước đó ([link](#)), chủ yếu do (1) tăng kỳ vọng KQKD 2024/2025 trước những tín hiệu tích cực về thị phần và LNST thông qua KQKD Q2/2024 và (2) điều chỉnh giảm WACC về mức 7.6% trước động thái giảm lãi suất của FED tháng 9/2024.

**ĐIỂM MUA ĐỀ XUẤT:** Giá cổ phiếu VNM ở vùng hấp dẫn là vùng dưới 70,900 VNĐ/CP, ứng với vùng định giá PE FW 2025 ở mức -1.25std

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**KỲ VỌNG TĂNG ĐỊNH GIÁ**

- **Tiếp tục mở rộng thị phần nội địa và nước ngoài trong 2H/2024-2025**, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cao hơn tăng trưởng ngành (CAGR 2019-2023 ~1.7%)
- **Sau giai đoạn suy giảm lợi nhuận 2019-2023 (CAGR ~-3%), thì lợi nhuận giai đoạn 2023-2025 bước vào chu kỳ phục hồi với CAGR ~8%** nhờ nỗ lực tái cấu trúc hoàn thiện và giá nguyên vật liệu đầu vào bước vào chu kỳ ổn định
- **Tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá +5% đến +6% trong trung hạn** – cao hơn lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại VCB hiện tại giao động từ 4.1% - 4.6%/ năm\*

**DỰ BÁO KQKD 2024-2025**

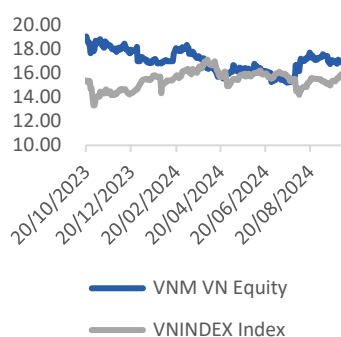
- 2024E: DTT và LNST-CĐT5 lần lượt đạt 64,371 tỷ VND (+6.6%YoY) và 10.082 tỷ VND (+14%YoY), EPS FW= 4,342 lần và PE FW= 15.4 lần – Tăng thị phần nhờ chiến lược tái định vị thương hiệu và biên lợi nhuận gộp phục hồi nhờ chốt NVL hạ nhiệt so với cùng kỳ và cơ cấu sản phẩm hợp lý
- 2025F: DTT và LNST-CĐT5 lần lượt đạt 66,003 tỷ VND (+3%YoY) và 10,427 tỷ VND (+3.4%YoY), EPS FW= 4,490 và PE FW= 15 lần – (1) Kỳ vọng nhu cầu phục hồi và cơ cấu danh mục sản phẩm hợp lý, (2) đóng góp kênh bán hàng mới và tập khách hàng mới.

**CATALYST:** Tiềm năng đến từ nâng hạng thị trường

**RỦI RO:**

Rủi ro từ mất thị phần do áp lực cạnh tranh  
Biến động hoạt động kinh doanh kém khả quan hơn kỳ vọng

**Bảng so sánh P/E và VN index**



Chỉ số	2023	2024	2025	VNIndex	KQKD	2022	2023	2024	2025
PE (x)	16.8	15.4	14.9	13.9	Doanh thu thuần	59,956	60,369	64,371	66,003
PB (x)	4.4	4.3	4.1	1.8	Lợi nhuận gộp	23,897	24,545	27,318	28,072
ROE (%)	26%	28%	28%	12%	NPATMI	8,516	8,874	10,082	10,427
ROA (%)	17%	19%	19%	2%	EPS	3,882	3,972	4,342	4,490

\* Lãi suất trên chỉ mang tính tham khảo và có thể thay đổi theo từng thời điểm, cập nhật tại link: [KHCN](#), [KHTC](#)

## I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 1H/2024

**Tóm tắt:** Liên tục ghi nhận KQKD tích cực nhờ (1) tăng trưởng thị phần nội địa và xu hướng phục hồi trên nền thấp của mảng kinh doanh tại nước ngoài và (2) Biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm hợp lý và xu hướng giảm của giá NVL đầu vào

**Lũy kế 6T 2024:** DTT và LNST lần lượt đạt 30,790 tỷ VND (+5.6% yoy) và 4,903 tỷ VND (18.6% yoy). Riêng Q2/2024: DTT và LNST lần lượt đạt 16,665 tỷ VND (+9.5% yoy) và 2,696 tỷ VND (+20.9% yoy) trong đó:

Tỷ đồng	Q2 2024	YoY%	6M 2024	YoY%	Nhận định
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>16.656</b>	<b>9,6%</b>	<b>30.768</b>	<b>5,7%</b>	- <b>Doanh thu Q2/2024 +9.6% YoY, trong đó:</b>
- <i>Sữa nội địa</i>	13.532	5,8%	25.029	3,0%	(1) <b>DT trong nước:</b> +5.8%YoY- tới từ tăng thị phần tại các ngành hàng sữa chua uống, sữa đặc, sữa hạt, cũng như sự phục hồi ở mảng sữa bột công thức, cao hơn tăng trưởng ngành FMCG +1.8%, theo AC Nielsen
- <i>Xuất khẩu</i>	1.740	37,0%	3.037	22,0%	(2) <b>DT các hoạt động tại nước ngoài:</b> doanh thu xuất khẩu tăng +37% yoy, doanh thu từ các chi nhánh nước ngoài — bao gồm Driftwood (Mỹ) và Angkor Milk (Campuchia) tăng +21.8% yoy đến từ cải tiến sản phẩm và nỗ lực marketing nhãn hàng.
- <i>Driftwood &amp; Angkor Milk</i>	1.384	21,8%	2.702	16,0%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>7.068</b>	<b>14,9%</b>	<b>12.980</b>	<b>12,0%</b>	
- <i>Sữa nội địa</i>	5.657	7,1%	10.505	7,0%	
- <i>Xuất khẩu</i>	1.088	61,0%	1.852	41,0%	
- <i>Driftwood &amp; Angkor Milk</i>	323	67,0%	623	46,0%	
Chi phí SG&A	(4.031)	11,0%	(7.522)	8,0%	- Chi phí SG&A Q2/2024 +11% YoY nhằm hỗ trợ cho các hoạt động marketing.
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>3.037</b>	<b>21,0%</b>	<b>5.458</b>	<b>19,0%</b>	
<b>TN Tài chính</b>	<b>286</b>	<b>7,0%</b>	<b>570</b>	<b>8,0%</b>	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>2.670</b>	<b>21,0%</b>	<b>4.865</b>	<b>20,0%</b>	
<b>Biên LN gộp</b>	<b>42,4%</b>	<b>4,8%</b>	<b>42,2%</b>	<b>2,5%</b>	-Biên lợi nhuận gộp đạt 42.4%, tăng +2 điểm % so với cùng kì, đạt mức cao nhất của 1 quý kể từ 2022, nhờ (1) chủ động trong chính sách mua nguyên vật liệu đầu vào thấp hơn so với cùng kì và (2) cơ cấu sản phẩm thay đổi theo xu hướng tăng dần tỷ trọng vào các dòng sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn.
- <i>Sữa nội địa</i>	41,8%	1,3%	42,0%	1,6%	
- <i>Xuất khẩu</i>	62,5%	17,5%	61,0%	8,3%	
- <i>Driftwood &amp; Angkor Milk</i>	23,3%	36,7%	23,1%	4,8%	
SG&A/doanh thu thuần	24,2%	1,3%	24,4%	0,5%	
<b>Biên LN từ HĐKD</b>	<b>18,2%</b>	<b>9,9%</b>	<b>17,7%</b>	<b>2,0%</b>	- Biên hoạt động đạt 18.2%, tăng +9.9 điểm % so với cùng kì, do chi phí SG&A tăng nhẹ 0.3 điểm %, nhằm tài trợ cho các hoạt động marketing trong quý.
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>16,0%</b>	<b>10,8%</b>	<b>15,8%</b>	<b>1,9%</b>	

Nguồn: VNM, Fiinpro

**Quan điểm BSC:** Nhìn chung, KQKD Q2.2024 phù hợp với xu hướng dự phóng trong báo cáo gần nhất của BSC ([link](#)), theo đó:

- **Chiến lược tái định vị thương hiệu toàn diện (cải tiến sản phẩm, nỗ lực mở rộng các kênh bán hàng mới,..) bước đầu đã chứng minh được hiệu quả** thông qua (1) **thị trường nội địa:** tăng trưởng thị phần tăng 1,4% trong T3/2024-T7/2024, được dẫn dắt chính bởi các ngành hàng sữa chua, sữa đặc và sữa nước, trong bối cảnh ngành đi ngang; (2) **thị trường nước ngoài:** duy trì đà tăng trưởng hai chữ số
- Biên lợi nhuận được đảm bảo nhờ chốt các hợp đồng nguyên vật liệu đầu vào với giá thấp hơn cùng kỳ đến hết năm 2024.

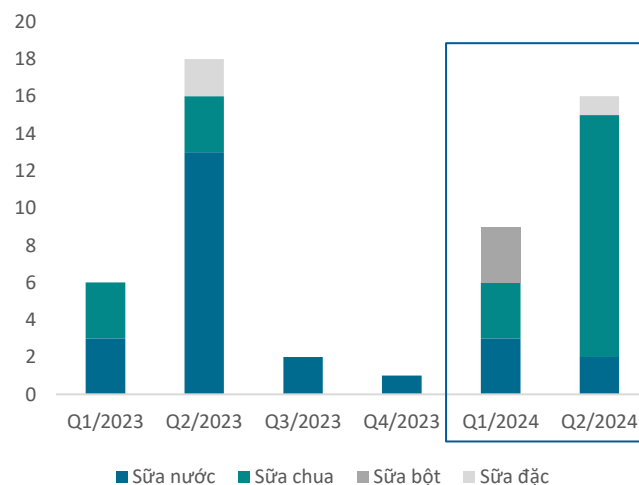
So sánh với ước tính của BSC ([link](#)), tích cực hơn lần lượt +2.6% và +2.8% nhờ (1) liên tục cải tiến sản phẩm là động lực thúc đẩy tăng trưởng doanh thu xuất khẩu trong bối cảnh thị trường Trung Đông vẫn chịu các tác động của bất ổn địa chính trị và Driftwood khôi phục nguồn cung bao bì để đảm bảo hoàn thành các đơn hàng (2) Biên lợi nhuận hoạt động +0.2% nhờ tối ưu quá chi phí vận hành và hiệu quả của chiến lược marketing tác động tích cực lên doanh thu (3) Hiệu quả của nỗ lực

**Triển vọng 2H/2024 duy trì quan điểm tích cực** nhờ (1) duy trì kì vọng duy trì và mở rộng thị phần trong bối cảnh nhu cầu dần khởi sắc trong 2H 2024 (2) giá nguyên vật liệu đầu vào được chốt ở vùng giá hợp lý hơn so với cùng kì. Tuy nhiên về phần trăm tăng trưởng lợi nhuận ước tính sẽ chậm lại so với 1H/2024 do mức nền cao của 2H2023.

**Đối với chiến lược mở rộng thị phần** thì ngoài việc tiếp tục khai thác các ngành hàng tăng trưởng tích cực trong 1H/2024 như sữa nước, sữa chua, sữa đặc thì VNM cũng ưu tiên tập trung chiến lược tái tung các sản phẩm sữa bột, nhằm chiếm lại thị phần khi công ty đã có sự chuẩn bị 2 năm gần đây: (i) tập trung vào chất lượng sản phẩm, (ii) tối ưu hóa kênh bán lẻ, (iii) xâm nhập thị trường bệnh viện.

**Hoạt động đầu tư:** Nhà máy Hưng Yên: dự kiến khởi công cuối năm, hoàn thành trong năm 2026 nhằm tăng công suất sản xuất miền Bắc và tiếp nhận nguồn cung sữa từ trang trại tại Lào.

Hình: chiến dịch cải tiến sản phẩm diễn ra đồng bộ hơn ở tất cả các ngành hàng chủ lực của VNM



Hình: Định hướng tăng thâm nhập vào kênh y tế để mở rộng tập khách hàng



Nguồn: VNM, BSC research

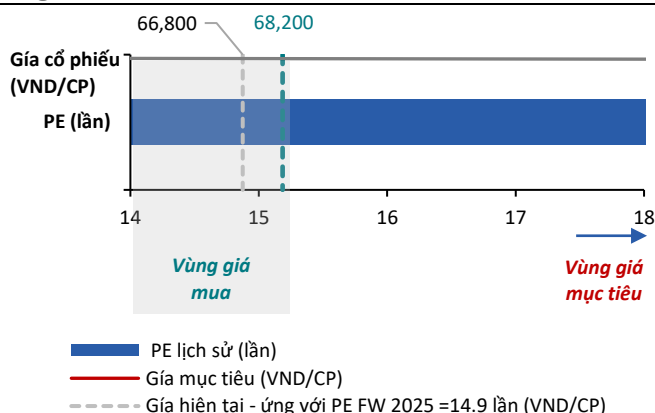
## II. QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ 2024/2025

**Tóm tắt: Duy trì kỳ vọng về hiệu quả của chiến lược tái định vị thương hiệu góp phần tăng trưởng thị phần và cải thiện biên lợi nhuận gộp.**

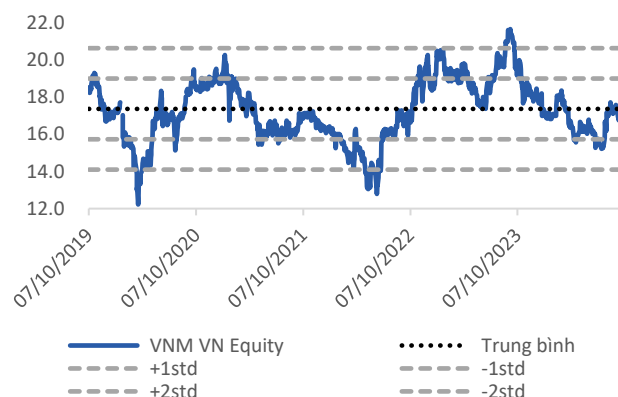
	2023	2024E		% thay đổi	2025F	Nhận xét: so sánh với báo cáo 4/6/2024 ( <a href="#">link</a> )
		Cũ	Mới			
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>60,369</b>	<b>63,595</b>	<b>64,371</b>	<b>1%</b>	<b>66,003</b>	<b>Năm 2024: Chúng tôi điều chỉnh DTT và LNST lần lượt +1% và +4% so với ước tính trước đó nhằm phản ánh:</b> (1) Doanh thu thuần (+6.6%YoY): DT nước ngoài tăng trưởng nhờ nỗ lực marketing bù đắp DT nội địa -1% do bối cảnh ngành phục hồi chậm hơn kỳ vọng và VNM tiếp tục mở rộng thị phần 1-2% trong 2H/2024 (2) LNST ghi nhận tăng trưởng 13.6%YoY - Biên lợi nhuận gộp +0.3% nhờ biên lợi nhuận tích cực của mảng KD nước ngoài +2.4 đến 3.2 ppt nhờ cơ cấu ngành hàng phù hợp và thành quả của chiến dịch marketing. - Tỷ lệ SG&A/DTT giảm 0.3ppt nhờ hiệu quả của chiến dịch marketing giai đoạn trước tác động tích cực lên doanh thu. <b>Năm 2025: Chúng tôi duy trì kỳ vọng khả quan về thị phần và KQKD của VNM với DTT và LNST lần lượt +2.5%YoY và +3.4%YoY và nâng +4% so với ước tính trước đó</b> (1) Nhu cầu nội địa phục hồi và VNM tiếp tục duy trì thị phần qua các chiến dịch marketing nhằm củng cố độ nhận diện thương hiệu (2) Biên lợi nhuận cải thiện nhờ cơ cấu sản phẩm tốt hơn.
%YoY	0.7%	5.5%	6.6%		2.5%	
+ Nội địa	50,617	53,523	52,751	-1%	54,213	
%YoY	-0.2%	6.0%	4.2%		2.8%	
+ Xuất khẩu	5,039	5,208	6,219	19%	6,284	
%YoY	4.4%	3.4%	23.4%		1.1%	
+ Công ty con	4,713	4,864	5,401	11%	5,506	
%YoY	6.5%	2.2%	14.6%		1.9%	
<b>Lãi gộp</b>	<b>24,545</b>	<b>26,744</b>	<b>27,318</b>	<b>2%</b>	<b>28,072</b>	
<i>Biên LNG</i>	<i>40.7%</i>	<i>42.1%</i>	<i>42.4%</i>		<i>43%</i>	
Chi phí bán hàng	(13,018)	(14,229)	(14,167)	0%	(14,513)	
Chi phí QLDN	(1,756)	(1,730)	(1,834)	6%	(1,880)	
<i>SGnA/DTT</i>	<i>-24.5%</i>	<i>-25.1%</i>	<i>-24.9%</i>		<i>-24.8%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>9,771</b>	<b>10,810</b>	<b>11,317</b>	<b>5%</b>	<b>11,679</b>	
Thu nhập tài chính	1,716	1,730	1,508	-13%	1,562	
Chi phí tài chính	(503)	(554)	(432)	-22%	(422)	
Thu nhập khác ròng	64	68	68		68	
<b>LNTT</b>	<b>10,968</b>	<b>11,973</b>	<b>12,461</b>	<b>4%</b>	<b>12,888</b>	
<b>LNST</b>	<b>9,019</b>	<b>9,875</b>	<b>10,247</b>	<b>4%</b>	<b>10,598</b>	
%YoY	5.2%	9.5%	13.6%		3.4%	
<i>Biên LNHHKD</i>	<i>16.2%</i>	<i>17.0%</i>	<i>17.6%</i>	<i>0.6%</i>	<i>17.7%</i>	
<u>LNST - LCĐTS</u>	<u>8,874</u>	<u>9,716</u>	<u>10,082</u>	<u>4%</u>	<u>10,427</u>	
EPS Pha loãng (VND)	3,804	4,165	4,342	4%	4,490	
PE (lần)	17	16	15.4		14.9	

Nguồn: VNM, BSC research

Hình: định giá của VNM đang nằm ở vùng hấp dẫn để đầu tư trong năm 2025



Hình: PE của VNM đang nằm ở vùng hấp dẫn khi dưới mức trung bình 5 năm



### III. ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VNM** với giá trị hợp lý 1 năm là 83,000 VNĐ/CP (Upside +24% so với giá đóng cửa ngày 15/10/2024), dựa trên phương pháp DCF và P/E với tỷ trọng 60%:40%. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 4% so với giá mục tiêu trước đó, chủ yếu do (1) tăng kỳ vọng KQKD 2024/2025 trước những tín hiệu tích cực về thị phần và lợi nhuận ròng thông qua KQKD Q2/2024 và (2) điều chỉnh giảm WACC về mức 7.6% trước động thái giảm lãi suất của FED trong tháng 9/2024.

Chúng tôi cho các yếu tố khiến VNM trở nên hấp dẫn hơn khi

- Tiếp tục mở rộng thị phần nội địa và nước ngoài trong 2H/2024-2025, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cao hơn tăng trưởng ngành (CAGR 2019-2023 ~1.7%)
- Sau giai đoạn suy giảm lợi nhuận 2019-2023 (CAGR ~-3%), thì lợi nhuận giai đoạn 2023-2025 bước vào chu kỳ phục hồi với CAGR ~8% nhờ nỗ lực tái cấu trúc hoàn diện và giá nguyên vật liệu đầu vào bước vào chu kỳ ổn định
- Tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá +5% đến +6% trong trung hạn – cao hơn lãi suất tiền gửi kì hạn 12 tháng tại VCB hiện tại giao động từ 4.1% - 4.6%/ năm (mang tính chất tham khảo, theo thời điểm)

Phương pháp DCF	2024	2025	2026	2027
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	8,913	9,714	11,033	12,027
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do	8,751	8,860	9,349	9,469
Giá trị cuối cùng	163,186			
<b>Chiết khấu giá trị cuối cùng</b>	<b>128,472</b>			
Tổng giá trị chiết khấu	164,901			
(-) Nợ	(8,136)			
(+) Tiền mặt	23,386			
Tổng giá trị công ty (EV)	180,151			
SLCP Lưu hành (triệu)	2			
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>86,199</b>			
Chi phí sử dụng vốn				
			Rf	3%
			Beta	0.7
			Ke	8%
			Kd	6%
			E/A	82%
			WACC	7.6%
			G	0.3%
Phương pháp PE				
EPS FW 2025	4,490			
PE mục tiêu	18.5			
<b>Giá hợp lý (chiết khấu về hiện tại)</b>	<b>78,315</b>			
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	
DCF	86,199	60%	51,719	
P/E	78,315	40%	31,326	
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>83,000</b>	
Giá Hiện tại			66,800	
Upside			24%	
<b>Khuyến nghị</b>			<b>MUA</b>	

Nguồn: BSC Research

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	59,956	60,369	64,371	66,003	(Lãi/Lỗ) LNST	10,496	10,968	12,461	12,888
Giá vốn hàng bán	-36,059	-35,824	-37,053	-37,931	Khấu hao và phân bổ	2,341	2,300	2,411	2,568
Lợi nhuận gộp	23,897	24,545	27,318	28,072	Thay đổi vốn lưu động	104	-1,702	-1,324	-1,291
Chi phí bán hàng	-12,548	-13,018	-14,167	-14,513	Điều chỉnh khác	-4,113	-3,679	-2,214	-2,290
Chi phí QLDN	-1,596	-1,756	-1,834	-1,880	LCTT từ HĐ KD	8,827	7,887	11,334	11,875
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>9,753</b>	<b>9,771</b>	<b>11,317</b>	<b>11,679</b>					
Doanh thu tài chính	1,380	1,716	1,508	1,562	Tiền chi mua TSCĐ	-1,457	-1,580	-2,451	-2,182
Chi phí tài chính	-618	-503	-432	-422	Đầu tư khác	4,930	-1,409	-1,000	0
Chi phí lãi vay	-166	-354	-334	-324	LCTT từ HĐ Đầu tư	3,473	-2,989	-3,451	-2,182
Lãi/lỗ khác	4	64	68	68	Tiền chi trả cổ tức	-8,167	-8,152	-8,046	-8,046
Lợi nhuận trước thuế	10,496	10,968	12,461	12,888	Tiền từ vay ròng	-4,531	3,512	-500	0
Thuế thu nhập DN	-1,918	-1,949	-2,214	-2,290	Tiền thu khác	338	347	0	0
LN sau thuế	8,578	9,019	10,247	10,598	LCTT từ HĐ Tài chính	-12,360	-4,293	-8,546	-8,046
CĐTS	-62	-146	-165	-171					
LNST - CĐTS	8,516	8,874	10,082	10,427	Dòng tiền đầu kỳ	2,349	2,300	2,912	2,249
EBITDA	12,094	12,071	13,728	14,247	Tiền trong kì	-60	606	-663	1,647
EPS	3,882	3,972	4,342	4,490	Dòng tiền cuối kỳ	2,300	2,912	2,249	3,896
CĐKT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	Chỉ số (%)	2022	2023	2024	2025
Tiền và tương đương tiền	2,300	2,912	2,249	3,896	<b>Khả năng thanh toán</b>				
Đầu tư ngắn hạn	17,414	20,137	21,137	21,137	Hsố TT ngắn hạn	2.1	2.1	2.1	2.2
Phải thu ngắn hạn	6,100	6,530	7,087	7,629	Hsố TT nhanh	1.7	1.7	1.8	1.8
Tồn kho	5,538	6,128	6,744	7,267	<b>Cơ cấu vốn</b>				
TS ngắn hạn khác	208	229	229	229	Hsố Nợ/TTS	0.10	0.16	0.15	0.15
TS ngắn hạn	31,560	35,936	37,446	40,158	Hsố Nợ/VCSH	0.15	0.24	0.23	0.22
TS hữu hình	13,708	13,627	13,926	13,786					
Khấu hao	2,095	2,055	2,165	2,322	<b>Năng lực hoạt động</b>				
TS dở dang dài hạn	1,805	937	1,016	959	Số ngày HTK	62.3	59.4	66.4	69.9
TS dài hạn khác	2,375	2,208	1,962	1,717	Số ngày phải thu	36.2	38.1	40.1	42.1
TS dài hạn	16,922	16,737	16,792	16,406	Số ngày phải trả	43.0	41.2	36.0	33.0
Tổng TS	48,483	52,673	54,238	56,564	CCC	55.5	56.3	70.5	79.0
Nợ phải trả	4,284	3,806	3,655	3,429					
Vay ngắn hạn	4,867	8,218	7,897	8,068	<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Nợ ngắn hạn khác	6,157	5,115	6,140	7,200	Lợi nhuận gộp	39.86%	18.30%	16.90%	19.50%
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>15,308</b>	<b>17,139</b>	<b>17,512</b>	<b>18,347</b>	Lợi nhuận LNST	14.31%	5.90%	5.30%	7.00%
Vay dài hạn	66	238	238	238	ROE	26.14%	25.75%	28.44%	28.37%
Nợ dài hạn khác	292	270	270	270	ROA	17.69%	17.12%	18.89%	18.74%
Tổng Nợ dài hạn	358	509	509	509	<b>Định Giá</b>				
Tổng Nợ	15,666	17,648	18,021	18,856	PE	17.2	16.8	15.4	14.9
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900	PB	4.7	4.4	4.3	4.1
Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34	<b>Tăng trưởng</b>				
LN chưa phân phối	3,353	3,926	3,913	4,174	Tăng trưởng DTT	-2%	1%	7%	3%
Vốn chủ khác	3,170	3,828	3,828	3,828	Tăng trưởng EBIT	-17%	0%	16%	3%
Cổ đông thiểu số	2,967	3,329	3,494	3,665	Tăng trưởng LNNT	-19%	5%	14%	3%
Tổng Vốn chủ sở hữu	32,817	35,026	36,037	37,358	Tăng trưởng EPS	-19%	2%	9%	3%
Tổng nguồn vốn	48,483	52,673	54,058	56,213					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,090	2,090	2,090	2,090					

## 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 9 Tòa nhà President palace, 93 Nguyễn Du  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

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

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

