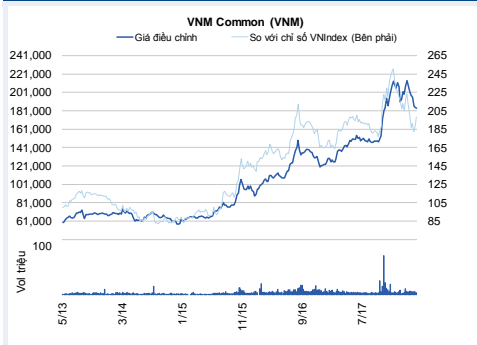


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 9/5/2018

Giá cổ phiếu (đồng)	185,000
Số lượng CP niêm yết hiện tại (triệu cp)	1,451
Số lượng CP đang lưu hành (triệu cp)	1,451
Giá cao nhất trong 52 tuần (đồng)	214,800
Giá thấp nhất trong 52 tuần (đồng)	140,572
Thay đổi giá trong 3 tháng	-8.5%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-7.7%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-15.6%
Khối lượng CP giao dịch tự do	726
GTGD (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày giao dịch gần nhất)	111,271
GT Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	268,483,776
GT vốn hóa thị trường (triệu USD)	11,809
Số lượng được phép sở hữu	1,451
Số lượng còn được phép mua	588
% sở hữu nước ngoài	59.5%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	100%

Biểu đồ P/E


Trưởng bộ phận Ngành hàng tiêu dùng
 Trần Hương Mỹ
 my.th@hsc.com.vn

Tổng quan tài chính	12-16A	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	46,794	51,041	55,569	60,429
Tăng trưởng doanh thu thuần	16.8%	9.1%	8.9%	8.7%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	22,336	24,234	26,183	28,685
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	37.3%	8.5%	8.0%	9.6%
EBITDA (tỷ đồng)	10,524	11,430	12,229	13,580
Tăng trưởng EBITDA	20.0%	8.6%	7.0%	11.0%
LNST (tỷ đồng)	9,345	10,278	10,908	12,129
Tăng trưởng LNST	16.5%	10.0%	6.1%	11.2%
LNST của cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	9,332	10,296	10,908	12,129
Tăng trưởng LNST của cổ đông cty mẹ	16.3%	10.3%	6.0%	11.2%
EPS (đồng)	5,798	6,385	6,765	7,521
Tăng trưởng EPS	(0.7%)	10.1%	6.0%	11.2%
P/E (lần)	31.9	29.0	27.3	24.6
EV/EBITDA (lần)	25.5	23.5	22.0	19.8
P/B (lần)	12.0	11.2	10.2	8.9

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

- **KQKD Q1 của VNM không được khả quan nhưng nằm trong kỳ vọng.**
- **Doanh thu thuần gần như giữ nguyên ở 12.120 tỷ đồng, chỉ tăng 0,6% so với cùng kỳ.**
- **Doanh thu trong nước tăng trong khi doanh thu xuất khẩu giảm.**
- **Tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận chịu ảnh hưởng của giá đầu vào tăng và hợp nhất công ty đường (có tỷ suất lợi nhuận thấp hơn nhiều của công ty mẹ).**
- **Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu ổn định.**
- **LNST đạt 2.701 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ.**
- **Thời tiết lạnh hơn trong Q1 đã ảnh hưởng đến nhu cầu thị trường trong nước mặc dù VNM vẫn tiếp tục giành thêm được thị phần. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ hồi phục từ Q2 trở đi.**
- **Nếu không có hoạt động M&A, có vẻ tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận của VNM hiện sẽ giảm về mức một con số.**
- **SCIC có khả năng tiếp tục thoái vốn trong năm nay và điều này có thể trở thành động lực trong trung hạn cho giá cổ phiếu.**
- **Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VNM là 212.000 đồng; tương đương P/E dự phóng năm 2018 là 31 lần.**
- **Lặp lại đánh giá KHẢ QUAN.**

KQKD Q1 của VNM không được khả quan nhưng nằm trong kỳ vọng. Triển vọng ở mức vừa phải. Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan.

VNM - KQKD hợp nhất chưa kiểm toán Q1 2018

Đơn vị: triệu đồng	Q1 2017	Q1 2018	y/y%	Kế hoạch 2018	% hoàn thành
Doanh thu thuần	12,049,369	12,120,502	0.6%	55,500,000	21.8%
Giá vốn hàng bán	6,230,237	6,633,809	6.5%		
Lợi nhuận gộp	5,819,131	5,486,693	-5.7%		
Thu nhập tài chính	199,757	190,257	-4.8%		
Chi phí tài chính	27,662	19,314	-30.2%		
Thu nhập tài chính thuần	172,095	170,943	-0.7%		
Lợi nhuận từ cty liên doanh liên kết	16,610	14,062	-15.3%		
Chi phí bán hàng	2,303,390	2,318,537	0.7%		
Chi phí quản lý chung	234,141	240,214	2.6%		
Chi phí quản lý & bán hàng	2,537,531	2,558,750	0.8%		
Lợi nhuận từ HDKD	3,470,305	3,112,948	-10.3%		
Thu nhập thuần khác	5,782	63,515	998.4%		
LNST	3,476,088	3,176,463	-8.6%		
LNST	2,935,005	2,683,045	-8.6%	10,752,000	25.0%
LNST thuộc về cổ đông cty mẹ	2,935,068	2,701,314	-8.0%		
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48.3%	45.3%			
Tỷ suất LNNT	28.8%	26.2%			
Tỷ suất LNST	24.4%	22.1%			
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	21.1%	21.1%			
Tỷ trọng chi phí bán hàng/ doanh thu	19.1%	19.1%			

Nguồn: Dữ liệu công ty

VNM (Khả quan) đã công bố KQKD Q1 với doanh thu chỉ tăng nhẹ và lợi nhuận sau thuế giảm 8% so với cùng kỳ năm ngoái.

Kết luận nhanh. Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VNM là 212.000 đồng; tương đương P/E dự phóng năm 2018 là 31 lần. Cho năm 2018, HSC dự báo LNST tăng trưởng 6%. KQKD Q1 không được khả quan và nằm trong kỳ vọng của thị trường. Tăng trưởng từ thị trường nội địa chậm lại trong khi hoạt động xuất khẩu suy giảm. Tỷ suất lợi nhuận và lợi nhuận của công ty chịu tác động của chi phí đầu vào tăng. Thời tiết Q1 lạnh hơn dự kiến đã ảnh hưởng đến nhu cầu của thị trường trong nước. Tuy nhiên VNM vẫn tiếp tục giành được thị phần. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ hồi phục từ Q2 trở đi. Cho dù vậy, tốc độ tăng trưởng rõ ràng đã chậm lại và VNM có lẽ cần xem xét những phương án khác nhằm thúc đẩy tăng trưởng chẳng hạn như M&A hoặc mở rộng sang các thị trường mới. Có khả năng SCIC sẽ tiếp tục bán cổ phần trong năm nay và đây có thể là động lực trong trung hạn cho giá cổ phiếu.

Doanh thu thuần gần như giữ nguyên ở 12.120 tỷ đồng, chỉ tăng 0,6% so với cùng kỳ;

1. Doanh thu từ thị trường trong nước tăng 3,1% lên 10.404 tỷ đồng, đóng góp 85,8% vào tổng doanh thu. Cụ thể, doanh thu từ các sản phẩm chủ đạo (sữa và đồ uống) giảm nhẹ khoảng 2% trong khi đóng góp từ công ty đường mới được mua lại giúp doanh thu nội địa tăng. Chúng tôi ước tính doanh thu đóng góp từ công ty đường đạt gần 500 tỷ đồng. Doanh thu từ sữa giảm là do thời tiết giá lạnh đã kéo dài hơn dự kiến. Trong khi trên thực tế VNM vẫn giành thêm được thị phần. Theo công ty, quy mô thị trường FMCG trong Q1 tăng nhẹ 2% ở khu vực thành thị và giảm 3% ở khu vực nông thôn. Trong đó quy mô thị trường sữa giảm 6% ở khu vực thành thị và giảm 8% ở khu vực nông thôn. VNM đã giành thêm được 0,5% thị phần trong Q1.
2. Doanh thu xuất khẩu giảm 16,8% so với cùng kỳ còn 931 tỷ đồng, đóng góp 7,7% vào tổng doanh thu. VNM cho biết các nhà phân phối của công ty tại Iraq đã chủ động giảm tiêu thụ tại thị trường này vì rủi ro phải thu khó đòi cao.
3. Doanh thu từ công ty con (gồm Driftwood tại Mỹ và Angkor tại Campuchia) cũng giảm 6,4% so với cùng kỳ xuống còn 784 tỷ đồng.

VNM - Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh

	Q1 2017	Q1 2018	y/y%
Nội địa	10,091,687	10,404,812	3.1%
- Công ty mẹ (sữa & thức uống)	9,980,186	9,781,250	-2.0%
- Công ty con (nông trại bò & mía)	111,501	623,561	459.2%
+ Nông trại bò	111,501	123,561	10.8%
+ Nông trại mía (Vietsugar)	-	500,000	
Xuất khẩu	1,120,631	931,834	-16.8%
Công ty con ở nước ngoài	837,051	783,857	-6.4%
Tổng doanh thu	12,049,369	12,120,502	0.6%

Nguồn: Dữ liệu công ty; HSC ước tính

Trong khi đó giá vốn hàng bán tăng mạnh sau khi công ty đường lần đầu tiên hợp nhất vào VNM – Giá vốn hàng bán là 6.633 tỷ đồng, tăng 6,5% so với cùng kỳ. Giá vốn hàng bán tăng nhanh hơn doanh thu nên tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm từ 48,3% trong Q1 năm ngoái xuống còn 45,3% trong Q1 năm nay.

Lý do khiến giá vốn hàng bán tăng mạnh:

- Giá nguyên liệu đầu vào cho sản phẩm sữa & đồ uống tăng nhẹ** - Chúng tôi ước tính trong Q1, giá bột sữa nguyên kem và giá chất béo khan lần lượt tăng 7% và 25% so với cùng kỳ trong khi giá bột sữa tách béo giảm 24% so với cùng kỳ. Theo đó, chúng tôi ước tính giá bột sữa nguyên liệu đã giảm 0,8% so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính giá đường giảm 10% so với cùng kỳ còn giá các đầu vào khác gồm giá bao bì tăng 8% so với cùng kỳ. Theo ước tính của chúng tôi, giá nguyên liệu đầu vào của sản phẩm sữa và đồ uống tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ.
- Công ty đường lần đầu tiên hợp nhất vào VNM** – Với doanh thu đạt gần 500 tỷ đồng trong Q1, chúng tôi ước giá vốn hàng bán của công ty đường là 450 tỷ đồng; cao hơn cả mức tăng 403 tỷ đồng trong giá vốn hàng bán của VNM.

Phân tích lợi nhuận gộp của thị trường trong nước và thị trường xuất khẩu

- Tỷ suất lợi nhuận của thị trường trong nước giảm từ 48,2% xuống còn 45,2% chủ yếu do hợp nhất công ty đường trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp công ty mẹ (với sản phẩm chính là sữa và đồ uống) vẫn giữ ở 47,4%. Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty đường là 10%; thấp hơn nhiều so với tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty mẹ.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp của thị trường xuất khẩu giảm từ 67,2% xuống còn 60,8% do giá bán bình quân giảm.

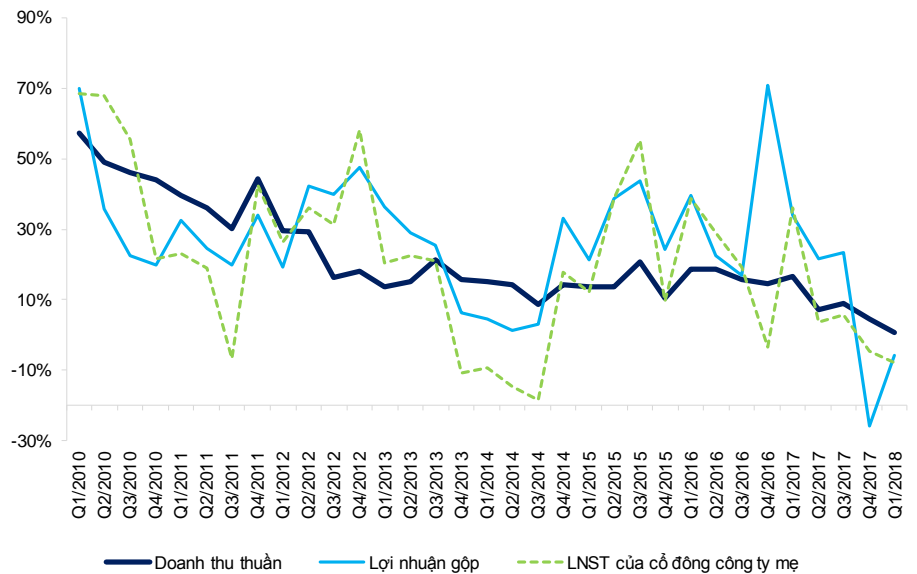
Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/ doanh thu ổn định - Tỷ lệ chi phí quản lý/ doanh thu là 21,1% còn tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu là 19,1%; nghĩa là không thay đổi so với Q1 năm ngoái.

VNM - Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp

	Q1 FY2017	Q1 FY2018	y/y%
Nội địa	48.2%	45.2%	-6.3%
- Công ty mẹ (sữa & thức uống)	47.4%	47.4%	
- Công ty con (nông trại bò & mía)	125.8%	11.3%	
+ Nông trại bò			
+ Nông trại mía (Vietsugar)			
Xuất khẩu	67.2%	60.8%	-9.6%
Công ty con ở nước ngoài	23.6%	27.5%	16.6%
Tổng doanh thu	48.3%	45.3%	-6.3%

Nguồn: Dữ liệu công ty; HSC ước tính

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận theo quý



Nguồn: Dữ liệu công ty

LNST đạt 2.701 tỷ đồng, giảm 8% so với cùng kỳ. Điều này là do doanh thu gần như giữ nguyên và tỷ suất lợi nhuận gộp giảm trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu không thay đổi. Những nhân tố khác như lợi nhuận tài chính thuần và đóng góp từ công ty liên doanh liên kết cũng không thay đổi nhiều.

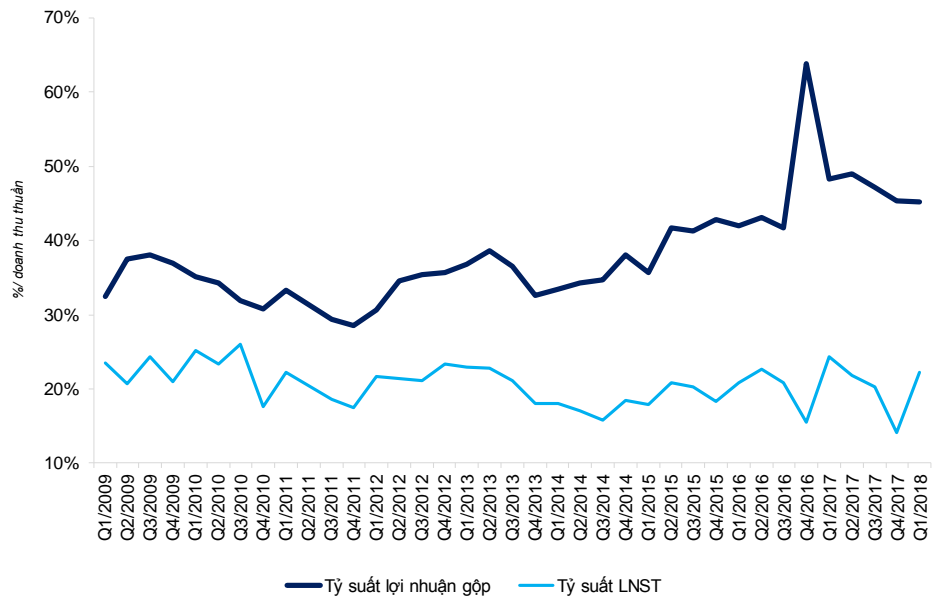
Dự báo của HSC cho năm 2018

Cho năm 2018, HSC dự báo LNST tăng trưởng 6% - Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ 0,5% dự báo doanh thu thuần từ 55.860 tỷ đồng, tăng trưởng 9,4% lên 55.569 tỷ đồng, tăng trưởng 8,9%. Đồng thời điều chỉnh giảm 1,3% dự báo LNST từ 11.054 tỷ đồng, tăng trưởng 7,4% xuống 10.908 tỷ đồng, tăng trưởng 6%. Các giả định chính của chúng tôi gồm.

1. Ngành sữa Việt Nam tăng trưởng 8,8% trong năm 2018.
2. Thị phần của VNM tăng từ 57,1% trong năm 2017 lên 57,8% trong năm 2018.
3. Sản lượng tiêu thụ và giá bán lần lượt tăng 8,9% và 0%. Theo đó doanh thu trong nước đạt 47.888 tỷ đồng, tăng trưởng 9,9% và đóng góp 86,2% vào tổng doanh thu.
4. Doanh thu xuất khẩu giữ nguyên ở 4.407 tỷ đồng, đóng góp 7,9% vào tổng doanh thu.
5. Doanh thu của các công ty con ở nước ngoài tăng trưởng 6,9% đạt 3.272 tỷ đồng và đóng góp 5,9% vào tổng doanh thu.
6. Giá bột sữa nguyên liệu bình quân là 2.600 USD/tấn, tăng 3,2%. Giá sữa tươi mua từ nông dân trong nước cung cấp giữ nguyên. Giá đường giảm 10% còn chi phí bao bì tăng 8%. Theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 47,1%; thấp hơn một chút so với mức 47,5% trong năm 2017.
7. Tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu là 22,6%; giữ nguyên so với năm 2017.

Theo đó, EPS năm 2018 dự báo đạt 6.765 đồng, tăng 6%; P/E dự phóng năm 2018 là 27,3 lần và EV/EBITDA là 20,5 lần.

Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất LNST



Nguồn: Dữ liệu công ty

VNM có một số động lực quan trọng – Mặc dù triển vọng tăng trưởng năm 2018 khiêm tốn hơn, thì giá cổ phiếu VNM có một số động lực quan trọng giúp tâm lý NĐT đối với cổ phiếu này vẫn tích cực trong trung hạn:

- Khả năng SCIC tiếp tục bán đầu giá cổ phần VNM trong năm nay với giá cao và giảm tiếp tỷ lệ sở hữu – Hiện cả F&N và gần đây là Jardine C&C đều muốn trở thành cổ đông lớn nên có vẻ có nhu cầu mua vào các lô lớn cổ phiếu VNM. Nếu SCIC bán lô lớn cổ phiếu VNM thì có lẽ NĐT mua vào sẽ nắm được quyền kiểm soát; và do đó chúng tôi cho rằng hoàn toàn có cơ sở để NĐT muốn mua sẽ trả giá cao để giành quyền kiểm soát, tương tự như trong trường hợp của Sabeco. Trên thực tế, hiện điều này chưa xảy ra nhưng NĐT sẽ luôn lưu tâm đến điều này.
- VNM không phải là cổ phiếu được mua nhiều bằng margin – Chúng tôi được biết dư nợ cho vay margin đối với cổ phiếu VNM là rất thấp nếu so với bình quân VN30. Vì VNM không phải là cổ phiếu ưa chuộng đối với NĐT cá nhân nếu so với nhiều cổ phiếu bluechip có thị giá thấp khác. VNM được biết đến là cổ phiếu bluechip an toàn và có nền tảng vững chắc nên không thu hút được NĐT ngắn hạn. Và điều này cũng giúp hạn chế mức giảm giá cho cổ phiếu này.
- Triển vọng tăng trưởng của ngành sữa Việt Nam vẫn khả quan nhất khu vực – Chúng tôi tiếp tục dự báo ngành sữa sẽ tăng trưởng với tốc độ gộp bình quân năm là 9% trong vài năm tới nhờ chi tiêu nội địa trên đầu người cho các sản phẩm sữa vẫn thấp hơn khu vực. Ngoài ra dân số và mức độ đô thị hóa hiện vẫn đang tăng. Và có vẻ giới trẻ vẫn tiếp tục sử dụng các sản phẩm sữa mặc dù đã trưởng thành.
- Có một số dấu hiệu cho thấy VNM đang theo đuổi một chiến lược M&A tích cực – VNM đã mua 65% cổ phần Đường Khánh Hòa và đây là một dấu hiệu nữa cho thấy công ty đang ngày càng quan tâm đến hoạt động M&A. Với dòng tiền mặt tự do là khoảng 7.000 tỷ đồng mỗi năm, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu chỉ là 0,02 lần và kế hoạch đầu tư hàng năm trong 4 năm tới chỉ là 3.400 tỷ đồng, thì VNM có nhiều tiền để chi cho hoạt động M&A. Trên thực tế tại

thời điểm cuối năm 2017, lượng tiền mặt của VNM là 11.083 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi đoán rằng công ty đang theo đuổi một chiến lược M&A tích cực cả ở trong nước và nước ngoài. Trên thực tế đây có thể là một động lực cho giá cổ phiếu tuy rằng trước mắt quy mô các thương vụ M&A vẫn còn khiêm tốn.



Chúng tôi nhìn nhận KQKD Q1 kém khả quan là tạm thời và không phải là chỉ báo về nhu cầu yếu đi – Chúng tôi cho rằng ước tính KQKD Q1 kém khả quan chỉ là ngắn hạn và chủ yếu do các yếu tố thời tiết. Trong năm ngoái, VNM đã giới thiệu các sản phẩm sữa công thức dạng nước, sữa tươi organic, sữa chua uống loại mới và sữa đậu nành mới và nhờ vậy tiếp tục giành thêm thị phần. Chi phí đầu vào biến động trái chiều trong thời gian qua và chủ yếu là bù trừ lẫn nhau, do đó chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ không thay đổi nhiều trong thời gian tới. Tuy nhiên, chi phí bán hàng & quản lý sẽ tiếp tục tăng và tăng nhanh hơn doanh thu dẫn đến tỷ suất LNST giảm nhẹ.

Tuy nhiên, nếu không tính tác động từ M&A thì có vẻ như cả tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VNM hiện sẽ chậm lại và giảm về mức một con số do (1) thị trường hiện tại đã khá bão hòa và (2) việc giành thêm thị phần sẽ khó khăn hơn khi thực tế VNM đã giữ vị thế áp đảo ở hầu hết các phân khúc.

Do đó, cả doanh thu và lợi nhuận nhiều khả năng sẽ tăng trưởng ở mức tương đương toàn ngành sữa. Vì vậy, công ty có thể sẽ phải tìm kiếm các nguồn tăng trưởng mới.

Kết luận đầu tư

Tiếp tục đánh giá Khả quan. Chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu là 212.000 đồng; tương đương P/E dự phóng năm 2018 là 31 lần. Triển vọng tăng trưởng tương lai ổn định và có vẻ công ty sẽ giành thêm được thị phần ở một số phân khúc mặc dù theo đó chi phí quản lý và bán hàng cũng sẽ tăng. Chúng tôi nhận thấy thị trường sữa vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng nhờ: cơ cấu dân số, quá trình đô thị hóa đang diễn ra và thu nhập tăng lên. Việc nâng công suất cũng cho thấy VNM muốn nắm bắt tiềm năng tăng trưởng này. Việc Jardine trở thành NĐT lớn làm tăng thêm tính ổn định cho VNM vì định chế này thường được xem là NĐT dài hạn; đồng thời còn có thể tăng thêm giá trị cho doanh nghiệp bằng nhiều cách.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ Năm, ngày 10 tháng 5 năm 2018

Báo cáo KQ HĐKD (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F
Doanh thu thuần	51,041	55,569	60,429	LC tiền từ HĐKD	9,602	10,766	12,005
Giá vốn hàng bán	(26,807)	(29,386)	(31,745)	LC tiền từ HĐĐT	(1,771)	(2,768)	(4,969)
Lợi nhuận gộp	24,234	26,183	28,685	LC tiền từ HĐTC	(7,535)	(7,256)	(7,256)
Thu nhập tài chính thuần	729	718	817	LC tiền thuần trong năm	295	742	(221)
Chi phí quản lý & bán hàng	(12,804)	(13,954)	(15,105)	Tiền & tương đương tiền đầu kì	655	963	1,706
Lợi nhuận từ HĐKD	12,226	13,017	14,471	Ảnh hưởng của tỷ giá	13	0	0
EBITDA	11,430	12,229	13,580	Tiền & tương đương tiền cuối kì	963	1,706	1,485
LNTT	12,229	13,017	14,471				
LNST	10,278	10,908	12,129				
LNST của cổ đông cty mẹ	10,296	10,908	12,129				
Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-17A	12-18F	12-19F	Các chỉ số cơ bản	12-17A	12-18F	12-19F
Tài sản				Định giá			
Tổng tài sản ngắn hạn	20,307	21,815	25,355	EPS (đồng)	6,385	6,765	7,521
Tiền & tương đương tiền	963	1,706	1,485	EBITDA (tỷ đồng)	11,430	12,229	13,580
Đầu tư ngắn hạn	10,562	11,062	14,062	BVPS (đồng)	16,450	18,219	20,741
Khoản phải thu ngắn hạn	4,592	4,965	5,395	DPS (đồng)	4,000	5,000	5,000
Hàng tồn kho	4,021	3,898	4,212	P/E (lần)	29.0	27.3	24.6
Các tài sản ngắn hạn khác	170	185	201	EV/EBITDA (lần)	23.5	22.0	19.8
Tài sản dài hạn	14,360	15,656	16,543	P/B (lần)	11.2	10.2	8.9
Phải thu dài hạn	54	26	27	Lợi suất cổ tức (%)	2.2%	2.7%	2.7%
Tài sản cố định	10,609	10,852	11,926	Chỉ số lợi nhuận			
Đầu tư vào BĐS	95	90	84	Biên lợi nhuận gộp	47.5%	47.1%	47.5%
Đầu tư dài hạn	555	589	622	Biên EBITDA	22.4%	22.0%	22.5%
Tài sản dài hạn khác	1,117	1,100	1,083	Biên LNTT	24.0%	23.4%	23.9%
Lợi thế thương mại	0	0	0	Biên LNST	20.2%	19.6%	20.1%
Tổng tài sản	34,667	37,471	41,898	Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu	25.1%	25.1%	25.0%
Nguồn vốn				ROAE	44.5%	43.4%	42.9%
Tổng nợ	10,794	11,030	11,797	ROAA	32.2%	30.2%	30.6%
Tổng nợ ngắn hạn	10,196	10,449	11,216	Thanh khoản			
Tổng nợ dài hạn	599	581	581	Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.99	2.09	2.26
Vốn chủ sở hữu	23,873	26,441	30,101	Khả năng thanh toán nhanh	1.60	1.71	1.89
Vốn cổ phần	14,515	14,515	14,515	Cơ cấu vốn			
Lợi nhuận giữ lại	9,359	11,927	15,586	Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	2.3%	2.1%	1.8%
Nguồn vốn và quỹ khác	0	0	0	Tổng nợ/ Tổng tài sản	31.1%	29.4%	28.2%
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	Hệ số chi trả lãi vay	459	852	946
Tổng nợ và vốn CSH	34,667	37,471	41,898	Thanh khoản			
				Số ngày phải thu	26.7	31.4	31.3
				Số ngày tồn kho	58.2	49.2	46.6
				Số ngày phải trả	44.4	51.6	52.0
				Chu kì kinh doanh (ngày)	40.4	28.9	25.9

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Nguồn: Dữ liệu công ty; (F): HSC dự báo

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

- MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
- KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
- GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
- KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
- BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 28) 3823 3299
F : (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn