

NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

Chúng tôi khuyến nghị NĂM GIỮ cổ phiếu VNM với định giá cổ phiếu ở mức 91.700 đồng/cổ phần (+9,17%). Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên ba luận điểm: (1) Biên lợi nhuận gộp tăng trở lại mức cao nhờ giá sữa nguyên liệu giảm, (2) Thị trường sữa Việt Nam vẫn tăng trưởng nhanh, (3) VNM là doanh nghiệp đứng đầu về thị phần sữa, có sức khỏe tài chính lành mạnh với lượng tiền mặt dồi dào.

Cập nhật doanh nghiệp

Biên lợi nhuận gộp xuống mức thấp nhất trong quý 3 và sẽ hồi phục từ quý 4/2022: giá sữa nguyên liệu nhập khẩu tăng liên tục từ quý 3/2020 đến quý 2/2022 khiến biên lợi nhuận gộp của VNM giảm 9 quý liên tiếp từ quý 4/2020 đến nay (trễ 1 quý so với biến động giá sữa). Dự kiến lợi nhuận gộp quý 4/2022 sẽ tăng trở lại do sử dụng nguyên liệu mua giá thấp trong quý 3/2022.

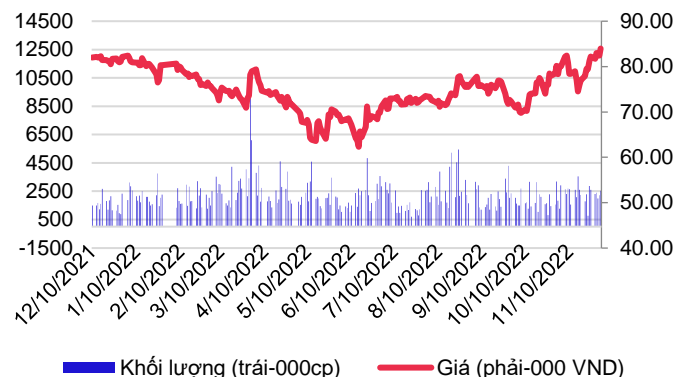
Thị trường sữa Việt Nam vẫn hấp dẫn: mặc dù có thể bị ảnh hưởng bởi giai đoạn kinh tế khó khăn trước mắt, thu nhập của người tiêu dùng bị cắt giảm nhưng tốc độ tăng trưởng vẫn ở mức 12,4% trong giai đoạn 2021-2031.

VNM là doanh nghiệp đầu ngành: theo thông tin của VNM, công ty đã tăng thị phần trở lại trong quý 3/2022, củng cố vị thế đầu ngành sữa. Tình hình tài chính của VNM chắc chắn với lượng tiền mặt và tiền gửi luôn trên 20 nghìn tỷ đồng, tỷ lệ nợ vay/ tổng tài sản và nợ vay/VCSH chỉ lần lượt ở mức thấp 18,5% và 28%.

Rủi ro đầu tư

- **Giá sữa nguyên liệu tăng làm giảm biên lợi nhuận gộp:** do biến động tình hình thế giới, đứt gãy chuỗi cung ứng, khó khăn về vận chuyển bất ngờ ảnh hưởng đến giá sữa.
- **Doanh thu giảm do nhu cầu giảm, cạnh tranh tăng:** người tiêu dùng có xu hướng thắt chặt chi tiêu do kinh tế khó khăn, thu nhập giảm. Công ty phải giảm giá sản phẩm để giữ thị phần.

Giao dịch cổ phiếu VNM



	1T	3T	6T	YTD
VNM	7,0%	11,3%	21,3%	2,3%
VNINDEX	5,1%	-15,7%	-16,5%	-27,9%

Ngày báo cáo	02/12/2022
Giá hiện tại	84.000 VND
Giá mục tiêu	91.700 VND
Tỷ lệ Tăng/giảm	+9,17%
Mã Bloomberg	VNM VN Equity
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	175.554
Biến động giá 52 tuần	62.400-84.000
Khối lượng GDBQ 52 tuần	2.200.755
Giá trị GDBQ 52 tuần (nghìn đồng)	170.887.799
Tỷ lệ Sở hữu nước ngoài	55,99%

Chỉ tiêu	Đơn vị	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	60.919	61.083	65.209	71.205	77.774
		26.278	25.367	29.597	33.761	36.897
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	43,1%	41,5%	45,4%	47,4%	47,4%
Biên lợi nhuận gộp	%	12.993	11.272	14.550	17.330	18.950
EBIT	Tỷ đồng	12.922	11.138	14.466	17.251	18.871
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	10.633	9.356	12.152	14.490	15.851
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	10.532	9.263	12.044	14.373	15.728
Thu nhập mỗi cp-EPS	Đồng	4.517	3.513	4.568	5.451	5.965
Tăng trưởng EPS	%	-5,3%	-22,2%	30,0%	19,3%	9,4%
P/E	Lần	4,7	18,2	14,0	11,7	10,7
P/B	Lần	1,5	3,6	3,2	2,8	2,4
EV/EBITDA	Lần	10,30	10,63	11,40	8,60	6,96
ROE	%	29,7%	25,2%	29,4%	30,4%	28,6%
ROA	%	20,7%	17,1%	21,0%	22,8%	22,2%

NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

- Quý 3 thị phần tăng nhẹ trở lại, lợi nhuận giảm do vẫn sử dụng nguyên liệu nhập từ quý 2/2022:

Theo báo cáo tài chính quý 3/2022, doanh thu thuần đạt 16.079,5 tỷ đồng giảm nhẹ so với mức 16.194 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Cần chú ý doanh thu thuần quý 3/2021 cũng là mức doanh thu cao nhất mà VNM đạt được trong một quý một phần nhờ lợi thế điểm bán và hệ thống giao hàng phủ rộng khi thị trường bị lock down do Covid19. Lợi nhuận trước thuế đạt 2.859,9 tỷ đồng giảm 20,3% so với cùng kỳ 2021.

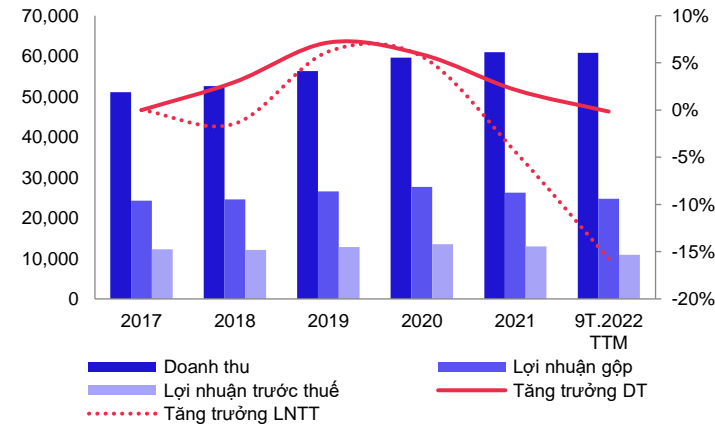
Thị phần của VNM giảm trong nửa đầu năm nhưng đã tăng nhẹ trở lại trong quý 3/2022.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 44.887,6 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 8.200,3 tỷ đồng giảm lần lượt 0,5% và 19,95 so với cùng kỳ, thực hiện 68,3% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

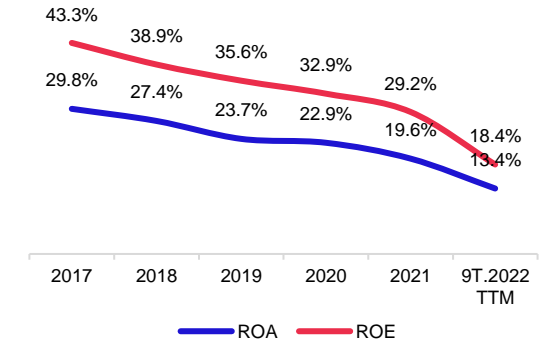
- Biên lợi nhuận gộp dự báo tăng trở lại từ Q4/2022**

Chỉ số giá sữa DPI (Dairy Price Index) đã tăng 8 quý liên tiếp kể từ quý 3/2020 đến quý 2/2022. Tương ứng, biên lợi nhuận gộp của VNM cũng giảm 8 quý liên tiếp từ quý 4/2020 đến nay (giá nguyên liệu tác động chậm hơn 1 quý). Giá sữa nguyên liệu đã giảm trở lại từ quý 3/2022 nên dự kiến lợi nhuận của VNM sẽ tăng trở lại từ quý 4/2022.

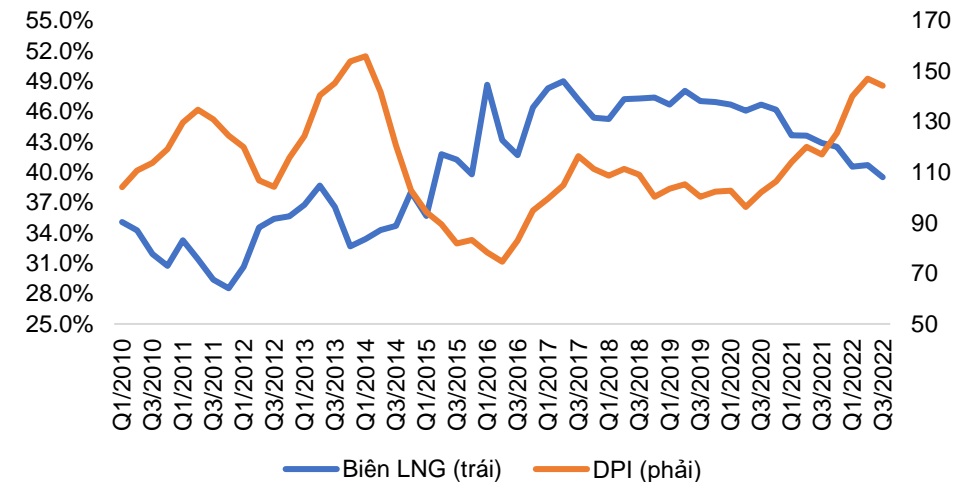
Doanh thu và lợi nhuận



ROA- ROE



Giá sữa nguyên liệu và Biên lợi nhuận gộp

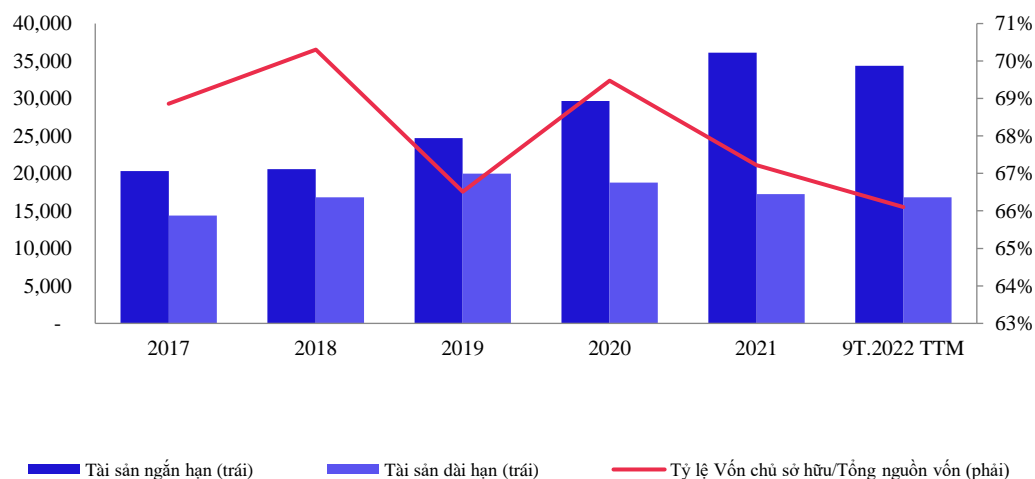


NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

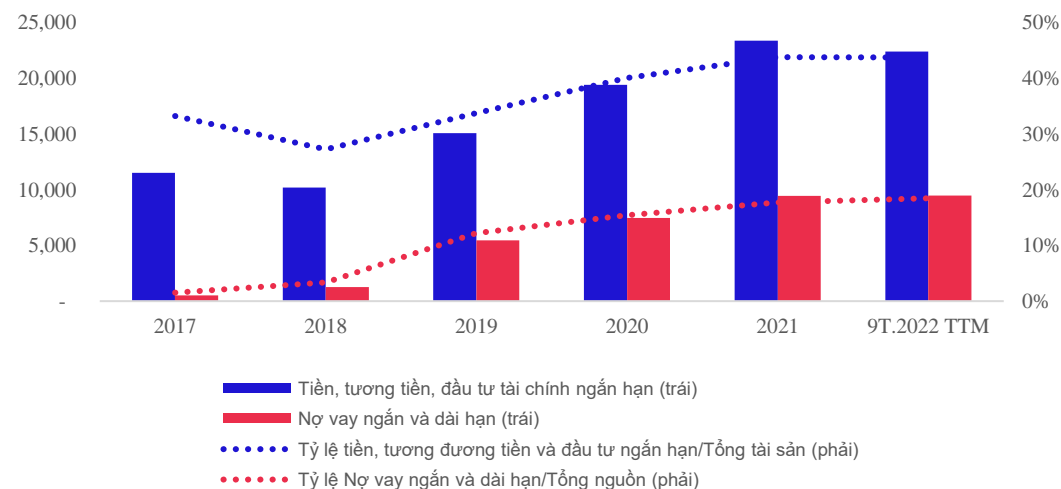
• Nguồn lực tài chính mạnh

Đến tháng 9.2022, Tổng tài sản đạt 51.200 tỷ đồng, giảm thêm 2.133 tỷ đồng so với đầu năm, chủ yếu giảm ở hàng tồn kho, tài sản cố định và đầu tư tài chính ngắn hạn. Tiền, tương đương tiền, đầu tư tài chính ngắn hạn giảm 973 tỷ đồng so với đầu năm nhưng vẫn đang ở mức cao 22.401 tỷ đồng chiếm 43,8% Tổng Tài sản. Khoản phải thu, hàng tồn kho vẫn được kiểm soát tốt lần lượt chiếm tỷ trọng 11,6% và 11,3% Tổng Tài sản. Hàng tồn kho cuối quý 3 giảm 14,7% so với đầu năm. Vay nợ ngắn và dài hạn tăng 19 đồng so với đầu năm, trong đó nợ ngắn hạn tăng 23 tỷ đồng, nợ dài hạn giảm 4 tỷ đồng và chỉ ở mức 72 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn chỉ ở mức 18,5%.

Cơ cấu tài sản và nguồn vốn



Tiền, tương đương tiền, tiền gửi và Nợ vay ngắn và dài hạn



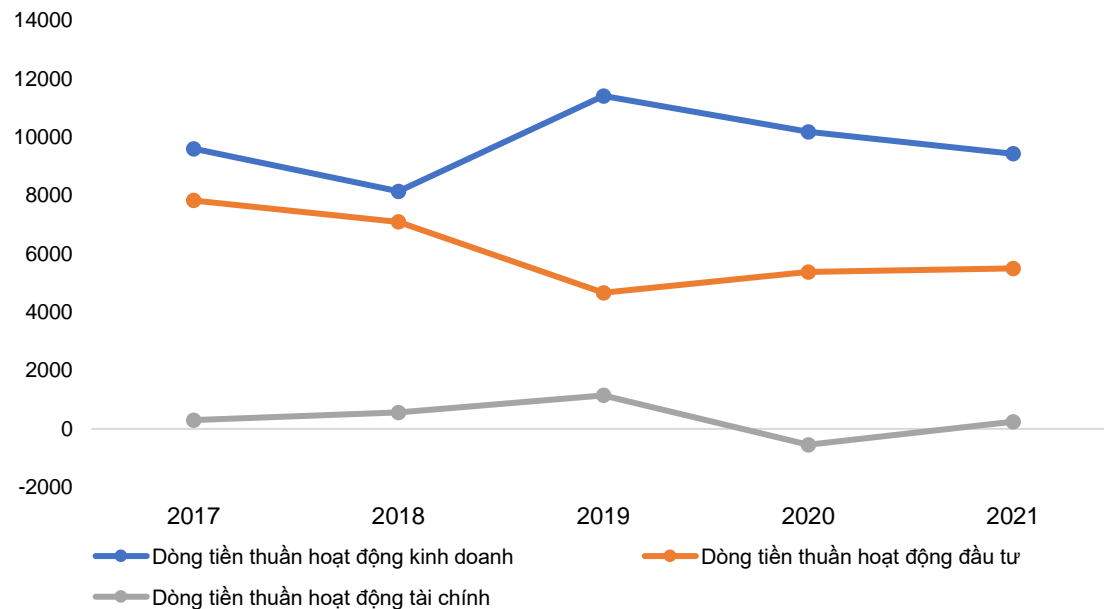
NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

Dòng tiền hoạt động luôn Dương, cổ tức tiền mặt cao

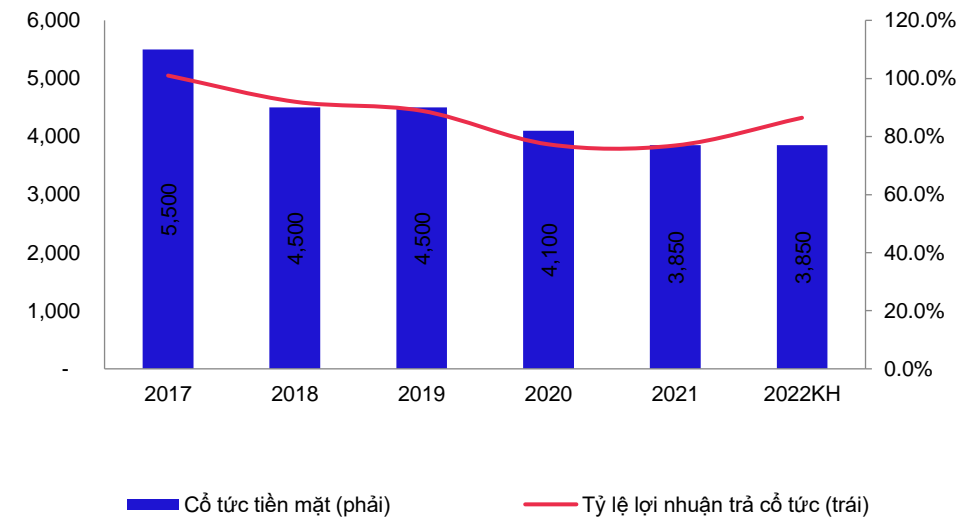
Tình hình kinh doanh ổn định giúp dòng tiền hoạt động kinh doanh tốt, giúp công ty sẵn sàng cho các dự án phát triển trang trại bò sữa, bò thịt trong tương lai. Công ty cũng duy trì chính sách trả cổ tức cao từ khi niêm yết đến nay.

Chúng tôi đánh giá chính sách cổ tức cao (khoảng 40%) của VNM vẫn sẽ được công ty duy trì nhờ lợi nhuận ổn định ở mức cao.

Lưu chuyển dòng tiền



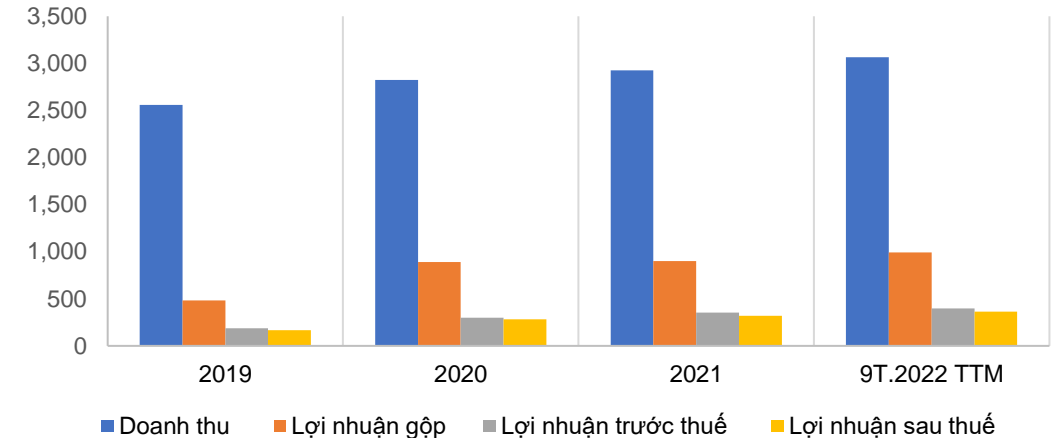
Cổ tức bằng tiền và tỷ lệ lợi nhuận chia cổ tức



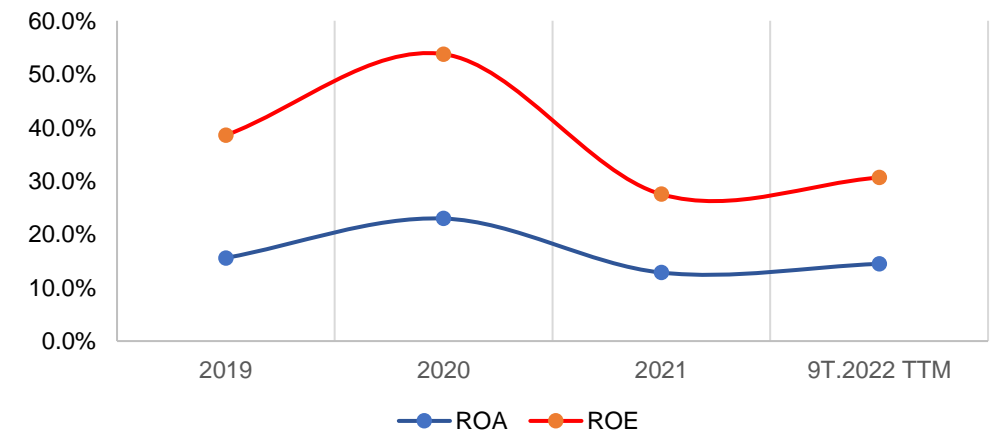
NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

- Lợi nhuận của Mộc Châu Milk tiếp tục tăng trưởng:** Doanh thu và lợi nhuận của MCM đều được cải thiện sau khi trở thành công ty con của VNM. ROA, ROE của MCM giảm năm 2021 do công ty đã phát hành thêm 43,2 triệu cổ phần với số tiền thu được là hơn 1.249 tỷ đồng để đầu tư mở rộng. Sau giai đoạn cải thiện biên lợi nhuận, MCM sẽ được đẩy mạnh phát triển thị trường và doanh số. Ở thời điểm hiện tại, khả năng tiêu thụ sữa thương hiệu Mộc Châu Milk vẫn thấp hơn sản lượng sản xuất khoảng 20% nên MCM vẫn đang phát triển trang trại hiện tại thành điểm thu hút du khách. Dự kiến, khi doanh số bán hàng tăng, MCM sẽ xây thêm trang trại và nhà máy mới, mở rộng quy mô lên 2.000ha với 4.000 con bò sữa.
- Dự án chăn nuôi bò thịt của Vilico và Tập đoàn Sojitz** có quy mô tổng vốn đầu tư 500 triệu USD nhưng tiến độ triển khai mới đang ở giai đoạn khảo sát, chuẩn bị khởi công. Do đó, chúng tôi sẽ theo dõi tình hình đầu tư nhưng chưa đưa vào đánh giá phân tích cập nhật.
- Doanh thu từ xuất khẩu** đang có xu hướng tăng tỷ trọng trong tổng doanh thu từ 14,6% lên đến trên 16% năm 2021, 2022. Tuy nhiên, nguyên nhân chủ yếu do tốc độ tăng doanh thu nội địa chậm lại các năm qua. Khi thị trường nội địa hồi phục trở lại, doanh thu xuất khẩu vẫn tăng trưởng nhưng tỷ trọng doanh thu xuất khẩu sẽ duy trì ở mức 14-15% tổng doanh thu.

Doanh thu và lợi nhuận CTCP Giống bò sữa Mộc Châu



ROA-ROE CTCP Giống bò sữa Mộc Châu



Nguồn: MCM, VNM, KNC MBS

NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

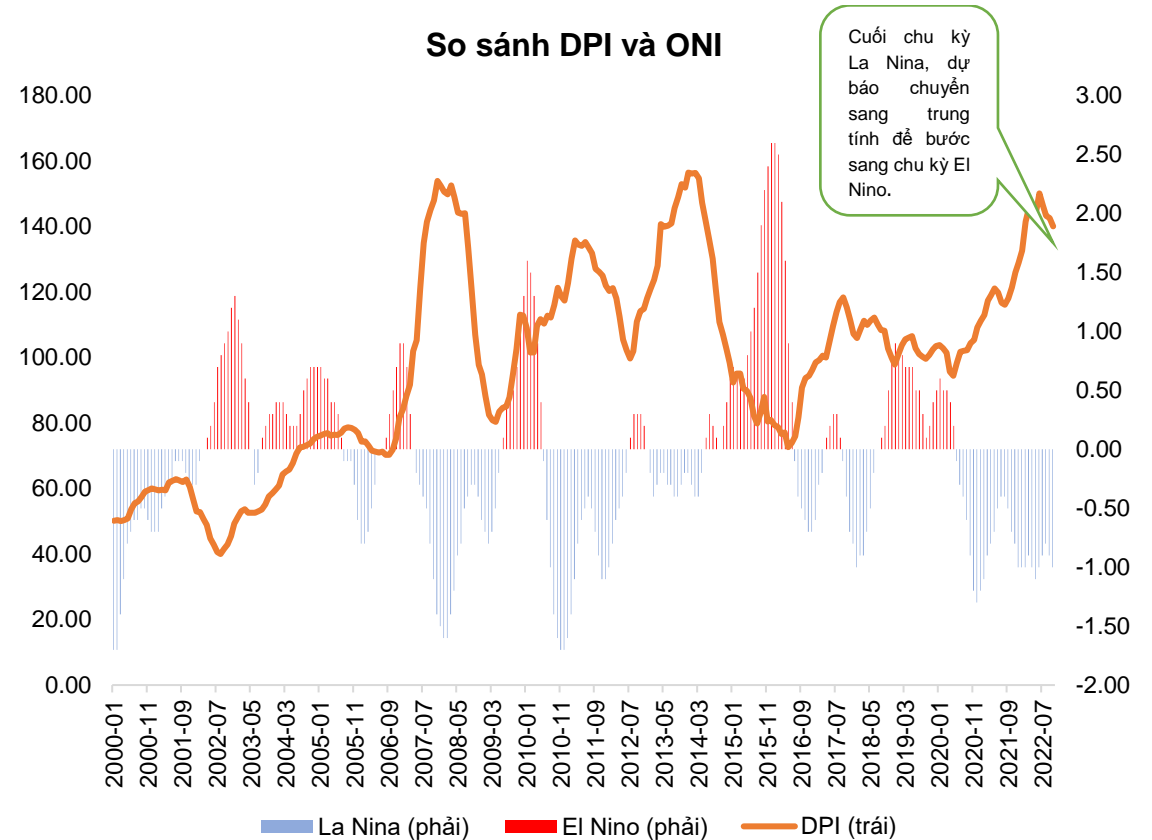
La Nina đang kết thúc, sữa thế giới bước vào chu kỳ tăng sản lượng, giảm giá

Chúng tôi nhận thấy giá sữa có mối liên hệ trực tiếp đến hiện tượng ENSO (chu kỳ dao động giữa El Nino và La Nina). Theo như đồ thị so sánh giữa chỉ số giá sữa DPI (Dairy Price Index) và Chỉ số ONI xác định El Nino – La Nina (Ocean Nino Index): giá sữa tăng mạnh trong các chu kỳ La Nina.

Giá sữa sẽ điều chỉnh giảm khi khí hậu bước sang trung tính và giảm mạnh ở chu kỳ El Nino kéo dài. Nguyên nhân do ở chu kỳ La Nina, thời tiết lạnh làm giảm sự phát triển của cây trồng, cỏ khiến chi phí thức ăn cao, sản lượng sữa thấp. Khí hậu chuyển tiếp sang trung tính và bước vào chu kỳ El Nino là điều kiện thuận lợi cho nông nghiệp nói chung và sản xuất sữa nói riêng.

Theo dự báo của Cơ quan Quản lý Khí quyển và Đại dương Quốc gia Mỹ, ENSO vẫn đang ở cuối chu kỳ La Nina đến tháng 2/2023 và dịch chuyển sang mức trung tính từ tháng 2-4/2023.

Với yếu tố thời tiết thuận lợi, sản lượng sữa gia tăng, chi phí thức ăn giảm là cơ sở dự báo xu hướng giảm giá sữa trong các năm sau.



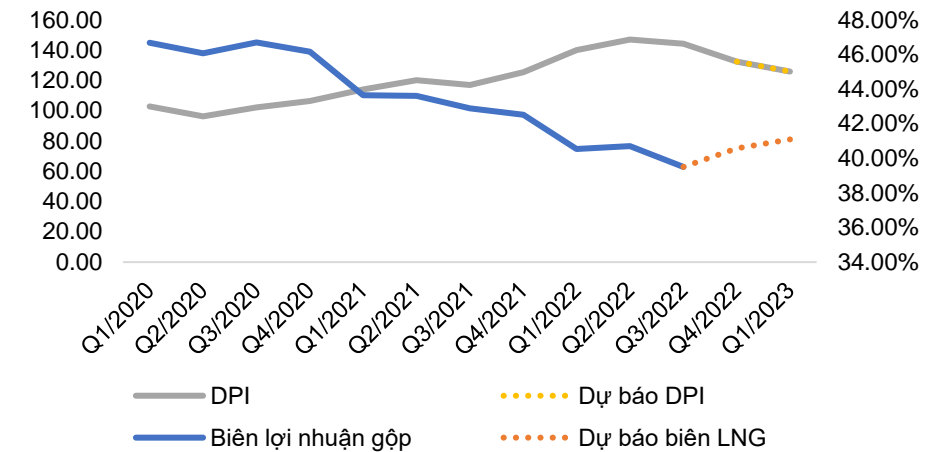
Nguồn: FAO, NOAA

NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2022-2023

- Giá sữa nguyên liệu trung bình quý 3/2022 đã giảm khoảng 12% so với vùng đỉnh quý 2/2022. Các tháng tiếp theo sữa vẫn duy trì xu hướng giảm, trong đó Skim Milk Powder giảm thêm 12%, Whole Milk Powder giảm thêm hơn 5%. Theo dự báo của ANZ, tương quan cung cầu đang ở mức cân bằng trong giai đoạn này. Khó khăn kinh tế toàn cầu đang làm giảm nhu cầu tiêu thụ sữa. Bù lại mức suy giảm bên cầu, sản lượng sữa hiện đang ở mức thấp nên giá sữa vẫn đang giữ ở mức cân bằng thời điểm hiện tại và tiếp tục duy trì trong vài tháng tới. Ngoài ra, các chi phí vận tải đang giảm mạnh cũng giúp tiết giảm chi phí nhập khẩu nguyên liệu.
- Khó khăn vĩ mô có thể làm nhu cầu tiêu thụ sữa tăng chậm lại trong khi VNM không có kế hoạch tăng giá bán sản phẩm sau khi đã tăng giá 5% từ đầu năm. Dự phóng doanh thu quý 4/2022 đạt 16.195 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 2.986 tỷ đồng, đưa doanh thu cả năm lên mức giá 61.082,7 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế là 11.186 tỷ đồng, tăng 0,27% về doanh thu và giảm 13,44% về lợi nhuận so với 2021.
- Năm 2022, trước khó khăn từ thị trường Công ty đã đưa ra kế hoạch khá thận trọng với doanh thu 64.070 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 12.000 tỷ đồng tăng 5% về doanh thu và giảm 7,1%. Tuy nhiên, tổng doanh thu cả năm 2022 dự báo chỉ đạt 61.083 tỷ đồng, tăng 0,3% so với 2021. Lợi nhuận trước thuế dự báo đạt 11.138 tỷ đồng, giảm 13,8% so với năm 2021 và thực hiện được 92,8% so với kế hoạch đề ra. Lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 9.263 tỷ đồng, thu nhập mỗi cổ phần đạt 3.528 đồng/cổ phần.
- Năm 2023, giá sữa nguyên liệu dự báo sẽ ở vùng đầu 2021 giúp biên lợi nhuận của VNM tăng trở lại mức 45,4% giúp lợi nhuận tăng trở lại trên 11 nghìn tỷ đồng.

Dự báo giá sữa nguyên liệu và biên LNG



Giá sữa Farm gate



Source: Fonterra, ANZ Research

NĂM GIỮ- Giá mục tiêu: 91.700 VND

Dự phóng và định giá

- Giá sữa biến động theo chu kỳ và hiện đang có xu hướng đi xuống giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi cho rằng xu hướng giá nguyên liệu sẽ tiếp tục giảm nhờ sản lượng sản xuất sữa sẽ tăng theo chu kỳ thời tiết thuận lợi (ENSO trung tính và El Nino). Nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm, chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp sẽ tăng là động lực tăng trưởng chính của công ty.
- Mặc dù cạnh tranh trên thị trường sữa đang ngày càng trở nên gay gắt hơn với nhiều tay chơi lớn tham gia nhưng Việt Nam vẫn còn dư địa tăng trưởng. Việt Nam vẫn thuộc top các quốc gia có mức tiêu thụ sữa khá thấp, chỉ với 26-27 kg/người/năm (trung bình thế giới đạt khoảng 100 kg/người/năm và trung bình tại châu Á đạt 38 kg/người/năm). Theo dự báo của H&M Research and Markets, mức tăng trưởng của thị trường sẽ đạt 12,4%/năm trong giai đoạn 2021-2031. Hoạt động marketing VNM vẫn đang ở vị thế dẫn đầu thị trường một cách chắc chắn. Chi phí marketing và bán hàng vẫn được VNM duy trì ở mức cao để đảm bảo mục tiêu đạt 50% thị phần toàn quốc.
- Chúng tôi cho rằng lợi nhuận của VNM sẽ tăng trở lại và duy trì ở mức cao từ năm 2024 nhờ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp ở mức cao.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng** của cổ phiếu VNM vào khoảng **91.700 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 20,08 lần (theo EPS 2023F khoảng 4.568 đồng/cp).

Chỉ tiêu	Đơn vị	FY21A	FY22E	FY23F	FY 24F	FY25F	FY26F
Dairy Price Index (trung bình)	Điểm	119	141	127	118	118	122
Giá sữa bột nguyên kem (WMP)	USD/tấn	3.874	3.908	3.517	3.271	3.271	3.369
Giá sữa bột tách kem (SMP)	USD/tấn	3.386	3.899	3.509	3.263	3.263	3.361
Giá sữa béo tách (AMF)	USD/tấn	5.934	6.120	5.508	5.122	5.122	5.276
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	60.919	61.083	65.209	71.205	77.774	84.972
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	26.278	25.367	29.597	33.761	36.897	39.624
Biên LNG	%	43,1%	41,5%	45,4%	47,4%	47,4%	46,6%
EBIT	Tỷ đồng	12.993	11.272	14.550	17.330	18.950	20.016
Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	12.922	11.138	14.466	17.251	18.871	19.937
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	10.633	9.356	12.152	14.490	15.851	16.747
Lợi nhuận CĐ CT mẹ	Tỷ đồng	10.532	9.263	12.044	14.373	15.728	16.620
Thu nhập cổ phần	Đồng	4.517	3.513	4.568	5.451	5.965	6.304
Tăng trưởng EPS	%	-5,3%	-22,2%	30,0%	19,3%	9,4%	5,7%

Định giá cổ phiếu

Định giá DCF – FCFE

Chi phí vốn chủ sở hữu	%	14.17%
Tăng trưởng dòng tiền sau năm 2026	%	3
Hiện giá dòng tiền 2022-2026F	Tỷ đồng	57,672
Hiện giá dòng tiền sau năm 2026F	Tỷ đồng	103,327,832
Tiền tương đương tiền cuối năm 2022	Tỷ đồng	26,159,372
Giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	160,999,641
Vay nợ dài hạn cuối năm 2022	Tỷ đồng	39,975
Giá trị vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	174,936,566
Số lượng cổ phần	Cổ phần	2,089.93
Giá trị cổ phiếu	Đồng/cp	83704
Chi phí vốn chủ sở hữu	%	14.17%
Lợi tức	%	4.58
Giá mục tiêu 12 tháng	Đồng/cp	91,729

Kết quả kinh doanh	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	60,919	61,083	65,209	71.205	77.774
Giá vốn hàng bán	34.641	35.716	35.612	37.444	40.877
Lợi nhuận gộp	26.278	25.367	29.597	33.761	36.897
Chi phí lãi vay	89	151	101	97	97
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	14518	15332	16368	17872	19521
Thu nhập khác	1233	1236	1320	1441	1574
Lợi nhuận thuần hđ kinh doanh	11.760	10.035	13.230	15.888	17.376
Lợi nhuận trước thuế	12.922	11.138	14.466	17.251	18.871
Lợi nhuận sau thuế	10.633	9.356	12.152	14.490	15.851
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	10.532	9.263	12.044	14.373	15.728
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-100	-93	-107	-117	-123
Tài sản- Nguồn vốn	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	36.110	39.207	45.938	55.143	65.688
Tiền tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn	23.374	26.159	32.501	40.752	49.974
Khoản phải thu	6.773	6.983	6.963	7.321	7.992
Hàng tồn kho	1.607	1.697	1.812	1.978	2.161
Tài sản ngắn hạn khác	17.222	15.811	13.563	11.465	9.572
Tài sản dài hạn	11.620	9.885	7.648	5.562	3.674
Tài sản cố định	1.130	1.477	1.477	1.477	1.477
Tài sản dở dang dài hạn	4.472	4.449	4.438	4.426	4.421
Tài sản dài hạn khác	53.332	55.018	59.500	66.608	75.261
Tổng tài sản	17.482	17.858	18.235	18.899	19.746
Nợ phải trả	17.068	17.550	17.894	18.495	19.307
Nợ phải trả ngắn hạn	4.214	4.345	4.332	4.555	4.972
Phải trả người bán ngắn hạn	9.382	9.718	9.723	9.683	9.683
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	3.472	3.487	3.839	4.258	4.652
Phải trả ngắn hạn khác	414	308	342	403	439
Nợ phải trả dài hạn	76	40	0	0	0
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	338	268	342	403	439
Phải trả dài hạn khác	35.850	37.160	41.265	47.709	55.515
Vốn chủ sở hữu	20.899	20.899	20.899	20.899	20.899
Vốn góp của chủ sở hữu	34	34	34	34	34
Thặng dư vốn cổ phần	4.555	5.516	6.765	8.255	9.886
Quỹ đầu tư phát triển	7.594	7.851	10.600	15.437	21.488
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.767	2.860	2.967	3.084	3.207
Tổng nguồn vốn	53.332	55.018	59.500	66.608	75.261

Lưu chuyển dòng tiền	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Dòng tiền thuần hđ kinh doanh	9.431,9	11.255,2	14.423,0	16.338,1	17.268,1
Dòng tiền thuần hđ đầu tư	-3.933,2	-723,93	0	0	0
Dòng tiền thuần hđ tài chính	-5.257,4	-7.746,2	-8.081,9	-8.086,2	-8.046,2
Hệ số tài chính	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
Hệ số hiệu quả					
Biên lợi nhuận gộp	43,1%	41,5%	45,4%	47,4%	47,4%
EBITDA Margin	24,6%	21,9%	25,8%	27,3%	26,8%
Biên lợi nhuận ròng	17,3%	15,2%	18,5%	20,2%	20,2%
ROE	29,7%	25,2%	29,4%	30,4%	28,6%
ROA	20,7%	17,1%	21,0%	22,8%	22,2%
Hệ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu	2,2%	0,3%	6,8%	9,2%	9,2%
Tăng trưởng LNTT	-4,4%	-13,8%	29,9%	19,2%	9,4%
Tăng trưởng LNST	-5,1%	-12,0%	29,9%	19,2%	9,4%
Tăng trưởng EPS	-5,3%	30,0%	19,3%	9,4%	5,7%
Hệ số thanh khoản					
Hệ số thanh toán hiện hành	2,12	2,23	2,57	2,98	3,40
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,37	1,49	1,82	2,20	2,59
Nợ vay/Tổng tài sản	18%	18%	16%	15%	13%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	49%	48%	44%	40%	36%
Hệ số đảm bảo chi phí lãi vay	146	75	144	179	196
Hệ số định giá					
EPS (VND)	4.517	3.513	4.568	5.451	5.965
BVPS (VND)	17.154	17.780	19.745	22.828	26.563

Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

Trưởng Phòng

Hoàng Công Tuấn Tuan.HoangCong@mbs.com.vn

Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

Trái phiếu

Lê Minh Anh Anh.LeMinh@mbs.com.vn

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Năng lượng - Dầu khí

Chu Thế Huynh Huyinh.ChuThe@mbs.com.vn

Thực phẩm – Đồ uống

Nguyễn Thành Công cong1.nguyenthanh@mbs.com.vn

Tài chính - Ngân hàng

Đỗ Lan Phương Phuong.DoLan@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Trần Thái Bình Binh.TranThai@mbs.com.vn

Bất động sản - Tài chính

Đinh Công Luyện Luyen.DinhCong@mbs.com.vn

Vật liệu xây dựng

Dương Thiện Chí Chi.DuongThien@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/ giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Copyrights. MBS 2020. ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: www.mbs.com.vn