

## CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM – HOSE)

## Tiếp tục duy trì vị thế

## MUA

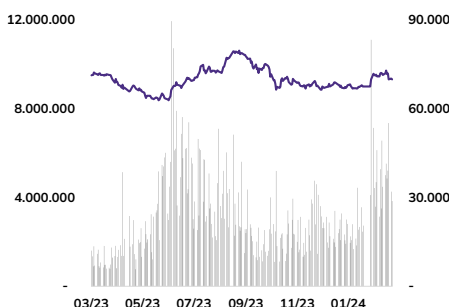
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Hàng tiêu dùng
Ngày báo cáo	: 18/03/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 67.900
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 85.800
Tỷ lệ tăng (%)	: +26,4%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 147.908
SLCPLH (CP)	: 2.089.955.445

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	4Q22	4Q23
Tăng trưởng DTT (%)	-5%	4%
Tăng trưởng LNST (%)	-15,5%	25,8%
Biên LNG (%)	38,8%	41,2%
Biên LNST (%)	12,4%	14,9%
ROA (%)	3,6%	4,48%
ROE (%)	5,4%	6,64%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,15	0,24
EPS (VND/CP)	4.075	4.246
BVPS (VND/CP)	14.282	15.166

## Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của VNM 2024F lần lượt đạt **63.387 tỷ đồng (+5% svck)** và **9.328 tỷ đồng (+5,1% svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VNM do các yếu tố sau:
  - ✓ Biên lợi nhuận gộp 2024 dự kiến được cải thiện lên mức 41,7% (+100bps svck) nhờ nguồn cung sữa bột nguyên liệu đầu vào thặng dư;
  - ✓ Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng phục hồi dần về nửa cuối năm do các yếu tố hỗ trợ như giảm thuế, giảm lãi suất, tăng trưởng tín dụng sẽ dẫn phản ánh trực tiếp vào sức mua của người dân;
  - ✓ Kỳ vọng doanh thu xuất khẩu tiếp tục ghi nhận tăng trưởng;
  - ✓ Các chiến lược dài hơi của VNM trong thời gian tới như chuyển đổi số hệ thống, trẻ hóa đội ngũ nhân sự và thay đổi quy trình quản trị sẽ đem lại hiệu quả tích cực giúp VNM tiếp cận thêm được nhiều đối tượng khách hàng mới, đặc biệt là tệp khách hàng trẻ và củng cố vị thế đầu ngành.
- Rủi ro**
  - ✓ Nhu cầu sữa nội địa và các thị trường nhập khẩu thấp hơn dự kiến;
  - ✓ Giá sữa nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến;
  - ✓ Rủi ro cạnh tranh thị phần đến từ các doanh nghiệp cùng ngành.
- Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Nhu cầu tiêu thụ sữa nội địa và các thị trường nhập khẩu cao hơn dự kiến;
  - ✓ Tăng trưởng các công ty con ở nước ngoài cao hơn dự kiến.
  - ✓ Việt Nam đẩy nhanh lộ trình được nâng hạng lên thị trường mới nổi, thu hút vốn đầu tư ngoại vào các doanh nghiệp đầu ngành.

## Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của VNM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.369	63.387
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	2%	-2%	1%	5%
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.545	26.406
Biên lợi nhuận gộp (%)	43,1%	39,9%	40,7%	41,7%
Doanh thu tài chính	1215	1380	1716	1385
Chi phí tài chính	-202	-618	-503	-542
Chi phí bán hàng	-12.951	-12.548	-13.018	-13.859
Chi phí QLDN	-1.567	-1.596	-1.756	-1.843
Lợi nhuận từ HĐKD	12.728	10.491	10.904	11.462
Lãi/Lỗ khác	195	4	64	67
Lợi nhuận trước thuế	12.922	10.496	10.968	11.530
LNST cổ đông Công ty mẹ	10.532	8.516	8.874	9.328
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	17%	14%	15%	15%
EPS (đồng/cp)	4.517	3.882	3.972	4.746

Nguồn: VNM, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

## KQKD QUÝ 4 VÀ NĂM 2023 CỦA VNM

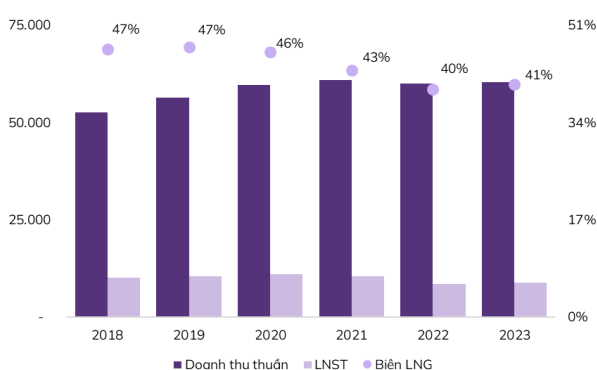
Chỉ tiêu	4Q22	4Q23	%YoY	3Q23	%QoQ	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	15.069	15.619	4%	15.637	0%	59.956	60.369	0,7%
Lợi nhuận gộp	5.846	6.442	10%	6.555	-2%	23.897	24.545	3%
<i>Biên LN gộp</i>	38,8%	41,2%		41,9%		39,9%	40,7%	
Chi phí BH & QLDN	(3.784)	(3.998)	6%	(3.815)	5%	(14.144)	(14.774)	4%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH &amp; QLDN/DTT</i>	25,1%	25,6%		24,4%		23,6%	24,5%	
Doanh thu tài chính	379	429	13%	484	-11%	1.380	1.716	24%
Chi phí tài chính	(207)	(119)	-43%	(110)	8%	(618)	(503)	-19%
Chi phí lãi vay	(53)	(96)	81%	(80)	21%	(166)	(354)	113%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	2.229	2.726	22%	3.086	-12%	10.491	10.904	4%
Lợi nhuận trước thuế	2.295	2.852	24%	3.076	-7%	10.496	10.968	5%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	1.869	2.326	24%	2.492	-7%	8.516	8.874	4,2%
<i>Biên LN ròng</i>	12,4%	14,9%		15,9%		14,2%	14,7%	

Nguồn: VNM, ABS Research

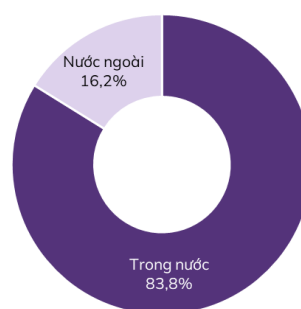
- Lũy kế cả năm 2023, doanh thu và LNST của VNM tăng nhẹ svck.** Cụ thể, doanh thu của VNM đạt 60.369 tỷ đồng (+0,7% svck) trong khi LNST đạt 8.874 tỷ đồng (+4,2% svck). Biên LNG được cải thiện từ mức 39,9% (2022) lên mức 40,7% (2023) nhờ giá sữa bột nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt. Giá sữa bột nguyên kem (WMP) và sữa bột tách kem (SKM) đều ghi nhận giảm mạnh, lần lượt giảm trung bình 21% và 31% so với năm 2022. The AC Nielsen, trong năm 2023 tăng trưởng toàn ngành sữa ghi nhận giảm 1,8% trong khi VNM vẫn ghi nhận doanh thu tăng 0,7%. Điều này cho thấy thị phần của VNM đã được cải thiện khoảng 2% nhờ chiến lược tái định vị thương hiệu, thay đổi lại toàn bộ bao bì sản phẩm trong năm 2023.
  - Doanh thu nội địa:** Trong năm 2023, doanh thu nội địa của VNM đạt 50.617 tỷ đồng (-0,2 % svck) do nhu cầu tiêu thụ suy yếu, người dân thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế suy thoái.
  - Doanh thu nước ngoài:** Doanh thu thị trường nước ngoài của VNM trong năm 2023 đạt 9.751 tỷ đồng (+5,4% svck) nhờ nhu cầu hồi phục ở khu vực Trung Đông và tăng trưởng doanh thu của các công ty con ở nước ngoài như Driftwood và AngkorMilk (+6% svck).

Với kết quả này, VNM đã hoàn thành 95% kế hoạch về doanh thu và 103% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.

Kết quả kinh doanh VNM giai đoạn 2018 – 2023



Cơ cấu doanh thu của VNM năm 2022



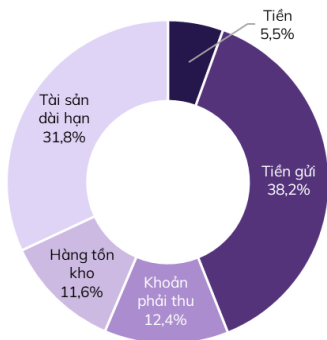
Nguồn: VNM, ABS Research

- Cơ cấu tài sản lành mạnh với lượng tiền dồi dào.** Tại 31/12/2023, VNM sở hữu 23.049 tỷ đồng bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng (+17% so với đầu năm) và chiếm tới 44% cơ cấu tổng tài sản. Ngoài ra, VNM có dòng tiền khá khỏe với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương trong nhiều năm. Với thế mạnh sở hữu nguồn tiền dồi dào như vậy, VNM có thể chủ động trong việc mở rộng khai thác các chiến lược mới. Bên cạnh đó, hàng tồn kho của VNM có xu hướng tăng, đạt 6.128 tỷ

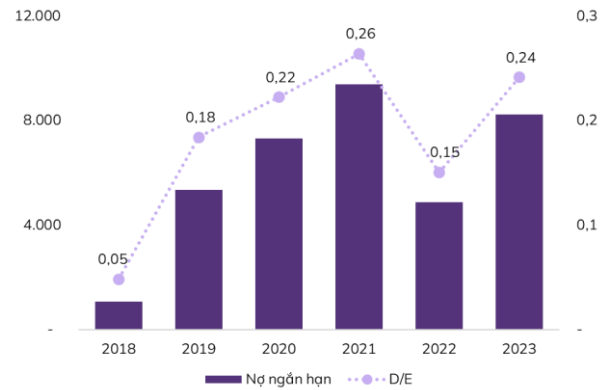
đồng vào cuối năm 2023 (+11% so với đầu năm) và chiếm 11% cơ cấu tổng tài sản, doanh nghiệp đã thực hiện trích lập dự phòng 37,8 tỷ đồng cho khoản mục này.

- **Lịch sử chi trả cổ tức cao.** VNM có lịch sử trả cổ tức đều đặn hàng năm với tỷ lệ chi trả rất cao, thường trên 70% LNST trong giai đoạn doanh nghiệp không đầu tư thêm vào các nhà máy hay vùng nguyên liệu. Năm 2023, VNM cũng dự kiến trả cổ tức với tỷ lệ chi trả 50% LNST của công ty mẹ.
- **Sức khỏe tài chính tốt.** Tại thời điểm 31/12/2023, tổng nợ vay ngắn và dài hạn của VNM đạt 8.456 tỷ đồng (+71% so với thời điểm đầu năm), trong đó chủ yếu là nợ ngắn hạn với 8.218 tỷ đồng. Tỷ lệ D/E tăng từ 0,15x (đầu năm 2023) lên mức 0,25x vào cuối năm. Chúng tôi cho rằng dù nợ vay tăng nhưng là nợ vay ngắn hạn nhằm đáp ứng nhu cầu vốn lưu động và tỷ lệ đòn bẩy của VNM vẫn ở mức khá an toàn.

Cơ cấu tài sản tại 31/12/2023



Tỷ lệ D/E giai đoạn 2018 – 2023

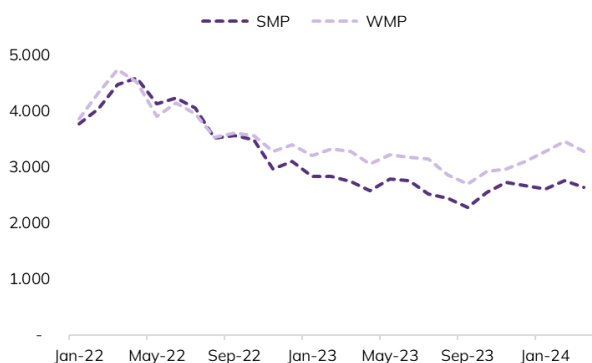


Nguồn: VNM, ABS Research

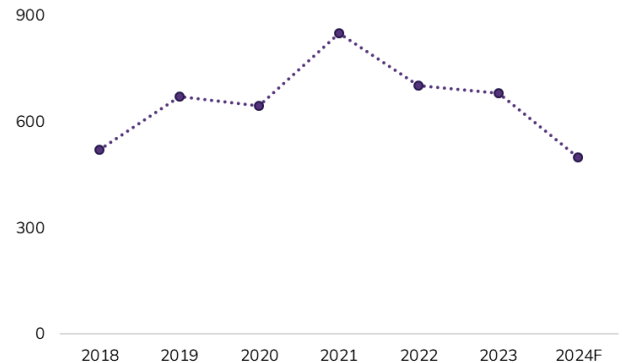
## Triển vọng

- **Giá sữa bột nguyên liệu đầu vào dự kiến tiếp tục ở mức thấp giúp biên lợi nhuận của VNM được cải thiện trong năm 2024.**
  - ✓ Theo Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, tổng sản lượng sữa bột toàn cầu năm 2024 dự kiến tăng 1,5% so với năm 2023, đạt khoảng 9,34 triệu tấn. Trong khi đó, dự kiến nhu cầu nhập khẩu sữa bột chỉ đạt 2,49 triệu tấn (-1,1% svck).
  - ✓ Thêm vào đó, Trung Quốc – nước nhập khẩu sữa bột lớn nhất thế giới hiện đang chủ trương tăng sản xuất nội địa, giảm nhập khẩu đối với sữa bột nguyên kem (WMP). Sản lượng sản xuất WMP nội địa của Trung Quốc đã tăng 12% và sản lượng nhập khẩu WMP giảm 3% trong năm 2023. Năm 2024, dự kiến sản lượng nhập khẩu WMP của Trung Quốc tiếp tục giảm 27% so với cùng kỳ.
- ⇒ Với việc nguồn cung sữa bột dự kiến sẽ thặng dư trong năm 2024 và việc Trung Quốc giảm nhập khẩu WMP do nguồn cung nội địa dồi dào, chúng tôi cho rằng giá sữa bột nguyên liệu trong năm 2024 sẽ vẫn neo ở vùng thấp. Điều này giúp biên lợi nhuận gộp của VNM tiếp tục được cải thiện trong năm 2024. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2024 của VNM sẽ ở mức 41,7% (+100bps svck).

Giá sữa bột nguyên kem (WMP) và tách kem (SMP) (USD/MT)

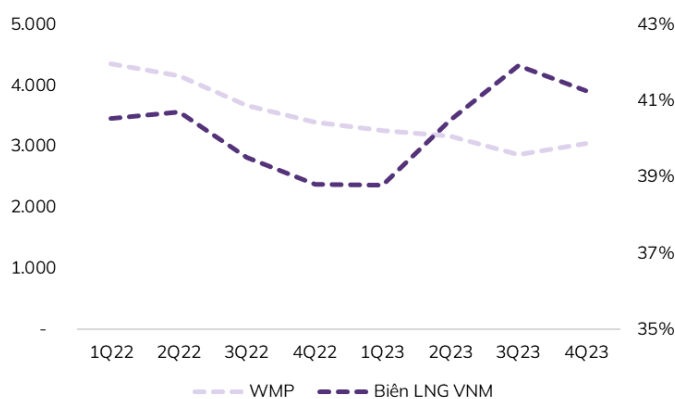


Sản lượng WMP Trung Quốc nhập khẩu (nghìn tấn)



Nguồn: Global Dairy Trade, Trade Data Monitor, ABS Research

Tương quan giữa giá WMP và biên LNG của VNM



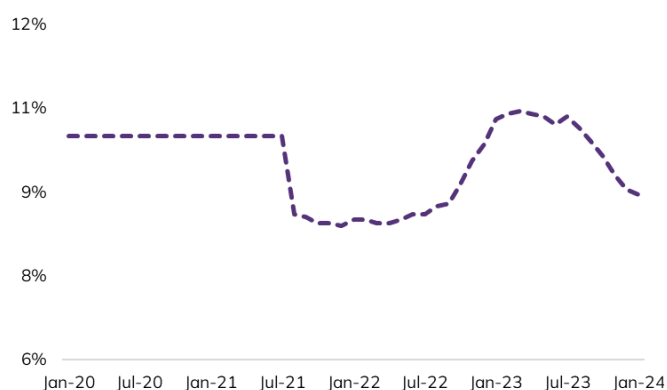
Dự báo sản lượng sữa bột 2024 (triệu tấn)

	2022	2023	2024F
<b>Tổng sản lượng sữa bột</b>	9,18	9,20	9,34
<i>Growth</i>		<i>0,2%</i>	<i>1,5%</i>
<b>Sản lượng WMP</b>	4,40	4,40	4,38
<b>Sản lượng SMP</b>	4,78	4,80	4,96

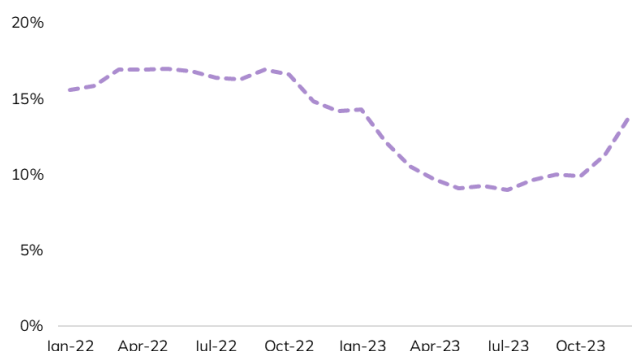
Nguồn: VNM, Global Dairy Trade, Bộ Nông nghiệp Hoa Kỳ, ABS Research

- **Nhu cầu tiêu dùng dự kiến phục hồi dần về giai đoạn cuối năm với những chính sách hỗ trợ tiêu dùng của Chính phủ giúp thúc đẩy chi tiêu cho mảng thực phẩm đồ uống trong đó có sản phẩm sữa của VNM.** Chính sách giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% được gia hạn tới tháng 6/2024 đã được thông qua tại kỳ họp Quốc hội thứ 6 vào ngày 29/11/2023. Thêm vào đó, lãi suất hiện cũng có xu hướng giảm so với đỉnh, tăng trưởng tín dụng cũng có dấu hiệu hồi phục. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ chưa thể phản ánh trực tiếp lên nhu cầu tiêu dùng của người dân trong giai đoạn đầu năm nhưng sẽ phục hồi dần về nửa cuối năm 2024.

Lãi suất cho vay trung và dài hạn bình quân (%)



Tăng trưởng tín dụng (%)



Nguồn: FiinPro, ABS Research

- **Tiếp tục duy trì vị thế doanh nghiệp dẫn đầu ngành sữa tại Việt Nam và tham vọng vươn tầm thế giới.** VNM đã liên tục giữ được vị thế doanh nghiệp số 1 ngành sữa trong suốt nhiều năm qua với 55% thị phần, trong đó các ngành hàng chủ lực như sữa nước, sữa chua và sữa đặc đều chiếm vị thế số 1; sữa bột chiếm vị thế số 2 toàn ngành. Trong năm 2023, với việc thay đổi bộ nhận diện thương hiệu, VNM đã cho thấy khả năng thích ứng với xu thế của xã hội nhằm củng cố tệp khách hàng cũ và tiếp cận thêm nhiều đối tượng khách hàng mới, đặc biệt là nhóm khách hàng trẻ. Cũng nhờ đó, trong năm 2023, VNM đã giành thêm khoảng 2% thị phần toàn ngành.
- **Với tham vọng vươn tầm thế giới, VNM vẫn đang cho thấy những nỗ lực mở rộng, phát triển hướng đến mục tiêu lọt top 30 doanh nghiệp sữa toàn cầu và đạt doanh thu 86.000 tỷ đồng vào năm 2026.** Mỗi năm VNM đều chi từ 1.500 – 2.000 tỷ để đầu tư nâng cấp, mở rộng công suất sản xuất. Trong năm 2024, VNM có kế hoạch thuê tư vấn để cải tiến các hoạt động tiếp thị của mảng sữa bột cho trẻ sơ sinh, tái cơ cấu các kênh phân phối theo hướng tiếp cận nhiều hơn với các kênh bệnh viện và kênh bán hàng hiện đại nhằm đạt mục tiêu giành lại thêm 1% thị phần tại mảng này. VNM dự kiến sẽ có bao bì mới cho sữa bột dành cho trẻ sơ sinh vào nửa đầu năm 2024. Ngoài ra, một số dự án trang trại khác của VNM cũng đang được triển khai, dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2024 và 2025 – đây chính là triển vọng giúp VNM gia tăng công suất, đem lại nguồn doanh thu trong những năm tới:

- ✓ Dự án Tổ hợp Trang trại bò sữa Lao – Jagro đã hoàn thành giai đoạn 1 trong năm 2023 với quy mô 24.000 con bò, giúp quy mô đàn bò của VNM tăng 17% so với trước đó. Tuy giai đoạn 2 chưa được VNM ấn định thời gian cụ thể, nhưng dự kiến diện tích khoảng 15.000 – 20.000 ha với tổng số đàn bò 100.000 con.
- ✓ Dự án Nhà máy sữa Hưng Yên: Tổng mức đầu tư dự kiến là 4.600 tỷ (gần 200 triệu USD), trên diện tích gần 25ha, tổng công suất thiết kế ước đạt khoảng 400 triệu lít/năm được xây dựng theo 2 giai đoạn, dự kiến giai đoạn 1 sẽ đi vào hoạt động sản xuất trong Q4/2025;
- ✓ Dự án chăn nuôi và chế biến thịt bò tại Vĩnh Phúc (hợp tác với tập đoàn Sojitz của Nhật Bản): Giai đoạn 1 của dự án có vốn đầu tư gần 3.000 tỷ đồng, trong đó có 1.670 tỷ đồng dành riêng cho việc xây dựng cụm trang trại dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2024 với quy mô công suất khoảng 30.000 bò thịt/năm;
- ✓ Dự án Tổ hợp Thiên đường sữa Mộc Châu: Trang trại sinh thái, bò sữa công nghệ cao Mộc Châu: Diện tích quy hoạch là 150 ha, tổng vốn đầu tư dự kiến 1.000 tỷ đồng, dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2025.
- ✓ Nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu: Diện tích 26 ha, tổng mức đầu tư 2 giai đoạn của nhà máy này là 2.000 tỷ đồng, với công suất thiết kế ước đạt gần 500 tấn sữa/ngày (giai đoạn 1 và có thể nâng lên 1.000 tấn sữa/ngày trong giai đoạn 2), dự kiến hoàn thiện giai đoạn 1 vào năm 2024.

## Dự phóng KQKD

- **2024F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của VNM lần lượt là **63.387 tỷ đồng (+5,0% svck)** và **9.328 tỷ đồng (+5,1% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 4.746 đồng/cp và 17.762 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Doanh thu nội địa tăng trưởng 5% svck nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi và VNM tiếp tục duy trì thị phần;
  - ✓ Doanh thu nước ngoài duy trì mức tăng trưởng 5% svck, tương đương mức tăng trưởng của năm 2023.
- Chi phí nguyên vật liệu đầu vào chiếm khoảng 75% - 79% giá vốn của VNM. Năm 2023 với việc giá nguyên vật liệu giảm 1,5%, biên lợi nhuận gộp của VNM đã được cải thiện lên mức 40,7% (+80bps svck). Do đó, với việc giá sữa nguyên liệu đầu vào dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2024, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2024 của VNM sẽ tiếp tục được cải thiện lên mức 41,7% (+100bps svck).
- VNM luôn tập trung vào chiến lược Marketing, chú trọng đẩy mạnh các hoạt động tiếp thị nhằm mở rộng tệp khách hàng và nâng cao nhận diện thương hiệu, chúng tôi dự báo tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý/doanh thu của VNM năm 2024F sẽ tăng nhẹ so với năm 2023, ở mức 24,8% (+30bps svck).

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu VNM theo 2 phương pháp: Phương pháp P/E và Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE.

### Phương pháp P/E

- ✓ EPS 2024F là 4.746 đồng/cp
- ✓ P/E 2024 được xác định ở mức 18,0x – dựa trên mức P/E trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trên thế giới, trọng số được tính theo quy mô vốn hóa của các doanh nghiệp:

	P/E	Tỷ trọng vốn hóa
Inner Mongolia Yili Industrial Group Co Ltd	16,86	13%
Bright Dairy & Food Co Ltd	40,40	1%
China Mengniu Dairy Co Ltd	14,43	5%
Meiji Holdings Co Ltd	14,07	4%
Henan Shuanghui Investment-A	16,82	8%
Toyo Suisan Kaisha Ltd	18,51	66%

Vietnam Dairy Products JSC

18,52

3%

**P/E TRUNG BÌNH NGÀNH****18,00**

Nguồn: Tradingview, ABS Research

- ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu VNM được xác định là **85.428 đồng/cp**.

### Phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF

- ✓ Chi phí VCSH được xác định theo phương pháp CAPM trong đó lãi suất phi rủi ro được giả định bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm là 1,43%. Phần bù rủi ro thị trường là 9,0%. Beta điều chỉnh là 0,63 lần (*tính trong 1 năm*). Khi đó, tỷ suất lợi nhuận yêu cầu WACC bằng 7,12%.
- ✓ Theo phương pháp FCFF, giá cổ phiếu VNM được xác định là **86.146 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	Giá định
Lãi suất phi rủi ro (Risk free rate)	1,43%
Phần bù rủi ro thị trường (Market Risk Premium)	9,00%
Beta	0,63
Chi phí VCSH (Cost of Equity)	7,10%
WACC	7,12%
Tăng trưởng dài hạn (Terminal Growth Rate)	1%

### Kết quả định giá

Phương pháp	Giá (đồng)	Tỷ trọng
P/E	85.428	50%
FCFF	86.146	50%
<b>Giá trung bình (đồng/cổ phiếu)</b>		<b>85.787</b>

- ⇒ Như vậy, giá cổ phiếu VNM hợp lý ở mức **85.800 đồng/cp tương ứng tăng 26,4% so với giá hiện tại**. Do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với VNM.

### Rủi ro giảm giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ sữa nội địa và các thị trường nhập khẩu thấp hơn dự kiến;
- ✓ Giá sữa nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến;
- ✓ Rủi ro cạnh tranh thị phần đến từ các doanh nghiệp cùng ngành.

### Cơ hội tăng giá

- ✓ Nhu cầu tiêu thụ sữa nội địa và các thị trường nhập khẩu cao hơn dự kiến;
- ✓ Tăng trưởng các công ty con ở nước ngoài cao hơn dự kiến.
- ✓ Việt Nam đẩy nhanh lộ trình được nâng hạng lên thị trường mới nổi, thu hút vốn đầu tư ngoại vào các doanh nghiệp đầu ngành.

## PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>60.919</b>	<b>59.956</b>	<b>60.369</b>	<b>63.387</b>
Giá vốn hàng bán	-34.641	-36.059	-35.824	-36.982
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>26.278</b>	<b>23.897</b>	<b>24.545</b>	<b>26.406</b>
Doanh thu tài chính	1.215	1.380	1.716	1.385
Chi phí tài chính	-202	-618	-503	-542
Chi phí bán hàng	-12.951	-12.548	-13.018	-13.859
Chi phí QLDN	-1.567	-1.596	-1.756	-1.843
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>12.728</b>	<b>10.491</b>	<b>10.904</b>	<b>11.462</b>
Lãi/Lỗ khác	195	4	64	67
Lợi nhuận trước thuế	12.922	10.496	10.968	11.530
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>10.633</b>	<b>8.578</b>	<b>9.019</b>	<b>9.481</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>10.532</b>	<b>8.516</b>	<b>8.874</b>	<b>9.328</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
LCT thuần từ HĐKD	9.432	8.827	7.887	8.075
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-3.933	3.473	-2.989	-1.623
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-5.257	-12.360	-4.293	-6.366
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>241</b>	<b>-60</b>	<b>606</b>	<b>86</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.111	2.349	2.300	2.912
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2.349</b>	<b>2.300</b>	<b>2.912</b>	<b>2.998</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,12	2,06	2,10	2,68
Khả năng thanh toán nhanh	1,71	1,69	1,73	2,17
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,37	1,29	1,34	1,66
Khả năng thanh toán lãi vay	-0,85	-1,12	-1,08	-1,26
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,67	0,68	0,66	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,33	0,32	0,34	0,28
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,26	0,15	0,24	0,22

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023	2024F
Số ngày phải thu	25,59	27,40	28,54	30,20
Số ngày phải trả	39,05	43,01	41,21	23,57
Số ngày tồn kho	61,52	62,31	59,43	65,11

Khả năng sinh lời	2021	2022	2023	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43,1%	39,9%	40,7%	41,7%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	19,2%	15,8%	16,1%	17,0%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	17,5%	14,3%	14,9%	15,0%
ROE	30,6%	25,0%	26,6%	25,7%
ROA	20,9%	16,8%	17,8%	17,8%
ROIC	24,8%	21,0%	22,9%	21,8%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.349	2.300	2.912	2.998
+ Đầu tư ngắn hạn	21.026	17.414	20.137	21.144
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	5.822	6.100	6.530	7.490
+ Hàng tồn kho	6.773	5.538	6.128	7.066
+ Tài sản ngắn hạn khác	141	208	229	239
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>36.110</b>	<b>31.560</b>	<b>35.936</b>	<b>38.936</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	17	38	16	24
+ Tài sản cố định	12.707	11.903	12.690	11.434
+ Bất động sản đầu tư	60	58	56	52
+ Tài sản dở dang dài hạn	1.130	1.805	937	-54
+ Đầu tư dài hạn	744	743	831	705
+ Tài sản dài hạn khác	2.565	2.375	2.208	2.805
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>17.222</b>	<b>16.922</b>	<b>16.737</b>	<b>14.966</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>53.332</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>53.902</b>
+ Vay ngắn hạn	9.382	4.867	8.218	8.113
+ Phải trả người bán	4.214	4.284	3.806	970
+ Nợ ngắn hạn khác	3.472	6.157	5.115	5.465
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>17.068</b>	<b>15.308</b>	<b>17.139</b>	<b>14.549</b>
+ Vay dài hạn	76	66	238	246
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	338	292	270	279
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>414</b>	<b>358</b>	<b>509</b>	<b>525</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>17.482</b>	<b>15.666</b>	<b>17.648</b>	<b>15.074</b>
+ Vốn cổ phần	20.900	20.900	20.900	20.900
+ Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	7.594	3.353	3.926	7.575
+ Quỹ khác	7.322	8.529	10.166	10.319
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>35.850</b>	<b>32.817</b>	<b>35.026</b>	<b>38.828</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>53.332</b>	<b>48.483</b>	<b>52.673</b>	<b>53.902</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng doanh thu	2,2%	-1,6%	0,7%	5,0%
Tăng trưởng LNST	-4,4%	-18,8%	4,5%	5,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-5,4%	-19,3%	5,2%	5,1%
Tăng trưởng EPS	-5,3%	-19,6%	4,5%	25,0%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	10,1%	-9,1%	8,6%	2,3%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024F
P/E	14,7	18,2	17,0	18,1
P/B	4,3	4,7	4,2	4,8
EPS	4.517	3.632	3.796	4.746
BVPS	16.286	14.952	16.127	17.762

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.



## Thông tin liên hệ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

#### Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

#### Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: [bach.tranxuan@abs.vn](mailto:bach.tranxuan@abs.vn)

#### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

#### Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

#### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

#### PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung - Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

#### Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

#### Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminhh@abs.vn](mailto:anh.buiminhh@abs.vn)



TRỢN VỐN TRẢI NGHIỆM ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây

*Giải thưởng*

**BEST STOCK TRADING APP  
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)

