

KHUYẾN NGHỊ MUA		CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM - (HSX: VNM) BIÊN LỢI NHUẬN ĐƯỢC CẢI THIỆN			
Giá hiện tại:	<b>71,500</b>	Ngày viết báo cáo:	01/03/2024	<b>CƠ CẤU CỔ ĐÔNG</b>	
Giá mục tiêu trước:	<b>83,700</b>	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	20,089	SCIC	36.00%
Giá mục tiêu mới:	<b>83,200</b>	Vốn hóa (tỷ VND)	149,013	F&N Dairy	17.69%
Tỷ suất cổ tức	<b>3.0%</b>	Thanh khoản bình quân:	2,928	Platinum Victory	10.62%
<b>Tiềm năng tăng giá</b>	<b>16.4%</b>	Sở hữu nước ngoài	52.94%		

**Bộ phận Research:**

Tô Đình Hiền Viên  
(Ngành Tiêu dùng – Cảng – Vận tải biển)  
[vientdh@bsc.com.vn](mailto:vientdh@bsc.com.vn)

**QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VNM với giá hợp lý 1 năm là **83,200 VNĐ/CP** (Upside +16.4% so với giá đóng cửa ngày 01/03/2024), dựa trên phương pháp DCF và PE với tỷ trọng 65%/35%.

**DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

**2024F – Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp được cải thiện +1.4bps yoy:** BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS 2024 lần lượt đạt 63,694 tỷ đồng (+5.5%yoy) và tỷ đồng 9,725 tỷ đồng (+9.6%yoy), EPS FW 2024 = 4,168 VND/CP, P/E FW 2024 = 17.0 lần. Dựa trên các giả định:

- DTT cải thiện nhờ: (i) Cầu tiêu dùng hồi phục, (ii) Duy trì được thị phần vừa lấy lại trong Q3/2023.
- Biên gộp cải thiện +1.4bps bởi kỳ vọng giá NVL hạ nhiệt -6%yoy.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

Doanh nghiệp đầu ngành sữa với KQKD 2024 kì vọng phục hồi +5.5% so với giai đoạn 2022-2023 nhờ (i) Cầu tiêu dùng hồi phục (ii) Thị phần nội địa được cải thiện và (iii) biên gộp phục hồi nhờ giá nguyên liệu đầu vào giảm.

**CATALYST**

Kỳ vọng nâng hạng thị trường thành công trong 2025, sẽ là yếu tố quan trọng giúp góp phần cải thiện dòng tiền đối với các cổ phiếu có vốn hóa lớn như VNM. Nhờ đó, giá cổ phiếu kỳ vọng cải thiện theo hướng tích cực.

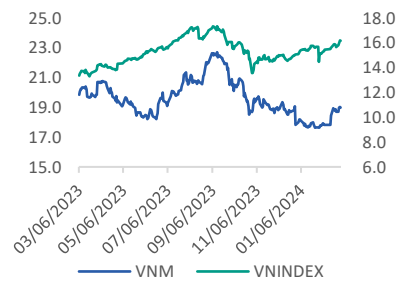
**RỦI RO ĐẦU TƯ**

- (1) Mất thị phần do áp lực cạnh tranh.
- (2) Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng làm thu hẹp biên lợi nhuận.

**Bảng so sánh giá CP và VN- Index**



**Bảng so sánh P/E và VN index**



Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F
<b>PE (x)</b>	19.5	18.7	17.0	16.3
<b>PB (x)</b>	4.2	4.3	4.3	4.2
<b>PS (x)</b>	2.5	2.5	2.3	2.2
<b>ROE (%)</b>	26%	26%	29%	29%
<b>ROA (%)</b>	18%	17%	19%	19%

KQKD	2022	2023	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	59,956	60,369	63,694	66,254
<b>Lợi nhuận gộp</b>	23,897	24,545	26,789	27,902
<b>NPATMI</b>	8,516	8,874	9,725	10,179
<b>EPS</b>	3,632	3,804	4,168	4,363
<b>Tăng trưởng EPS</b>	-19%	5%	10%	5%

## I. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q4/2023.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2023

Tỷ đồng	Q4/2023	Q4/2022	% YoY	12M.2023	12M.2022	% YoY
<b>DTT</b>	15,619	15,069	4%	60,369	59,956	1%
Trong đó:						
+ DT nội địa	12,290	12,013	2%	35,191	35,558	-1%
% DT	79%	80%		-1%	-1%	
+ MCM	795	787	1%	2,341	2,346	0%
% DT	5%	5%		0%	6%	
+ DT CNNN	1,235	1,181	5%	3,478	3,243	7%
% DT	8%	8%		7%	25%	
+ DT XK	1,298	1,088	19%	3,740	3,741	0%
% DT	8%	7%		0%	-14%	
Giá vốn	(9,177)	(9,223)	0%	(35,824)	(36,059)	-1%
<b>Lãi gộp</b>	6,442	5,846	10%	24,545	23,897	3%
<b>% GPM</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>		<b>41%</b>	<b>40%</b>	
DT tài chính	429	379	13%	1,716	1,380	24%
CP tài chính	(119)	(207)	-43%	(503)	(618)	-19%
CP lãi vay	(96)	(53)	81%	(354)	(166)	113%
Lãi từ CTLK	(28)	(5)	515%	(81)	(24)	229%
CP bán hàng	(3,494)	(3,335)	5%	(13,018)	(12,548)	4%
CP quản lý doanh nghiệp	(504)	(449)	12%	(1,756)	(1,596)	10%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	2,726	2,229	22%	10,904	10,491	4%
Biên LN HĐKD	17%	15%		18%	17%	
TN khác, ròng	126	66	91%	64	4	1338%
LNTT	2,852	2,295	24%	10,968	10,496	5%
Thuế	(501)	(426)	18%	(1,949)	(1,918)	2%
<b>LNST</b>	2,351	1,869	26%	9,019	8,578	5%
Biên LNST	15%	12%		15%	14%	
CĐTS	25	(0)	-615321%	146	62	136%
<b>LNST-CĐTS</b>	2,326	1,869	24%	8,874	8,516	4%
<b>Chỉ số</b>						
Biên LNG	41%	39%	+2.45 bsp	41%	40%	+0.80 bsp
Biên LNR	15%	12%	+2.65 bsp	15%	14%	+0.63 bsp
SG&A/DT	26%	25%	+0.49 bsp	24%	24%	+0.88 bsp

Nguồn: VNM, Fiinpro

### Quý 4/2023, VNM ghi nhận biên lợi nhuận phục hồi so với cùng kỳ.

- DTT = 15,630 tỷ đồng (+4%yoy) – cao hơn so với cùng kỳ nhờ đóng góp của các mảng:
  - DTT nội địa = 13,085 tỷ đồng (+2.2%yoy) nhờ vào đóng góp tích cực của mảng sữa chua và sữa đặc trong bối cảnh ngành còn đang suy yếu và thị phần được cải thiện.
  - DTT xuất khẩu = 1,298 tỷ đồng (+19%yoy) phục hồi dựa trên mức nền thấp svck
  - DTT tại các chi nhánh nước ngoài = 1,236 tỷ đồng (+5%yoy) nhờ vào đóng góp của Driftwood và AngkorMilk
- Biên lợi nhuận hoạt động cốt lõi cải thiện +2.7bsp yoy chủ yếu nhờ nhờ giá chốt giá nguyên vật liệu đầu vào ước tính giảm - 25%yoy.
- LNST - CĐTS = 2,326 tỷ đồng (-7%qoq, +24%yoy), chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện +19%yoy.

Cả năm 2023, ghi nhận:

- DTT = 60,369 tỷ đồng (+1%yoy) nhờ vào cải thiện 200 điểm thị phần từ Q3/2023
- LNST-CĐTS = 9,019 tỷ đồng (+5%yoy) chủ yếu đến từ lợi nhuận gộp cải thiện +3%yoy.

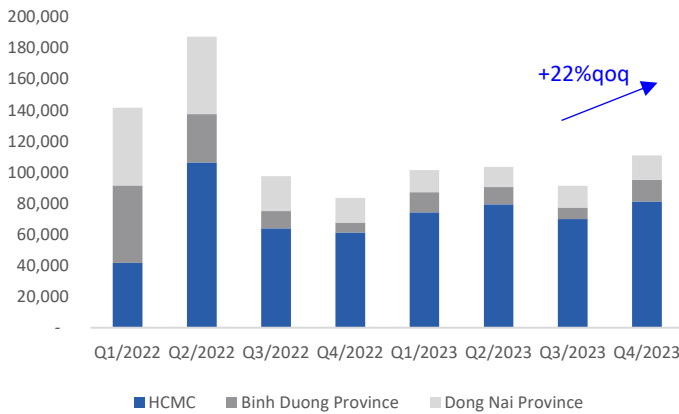
**BSC đánh giá:** Kết thúc 2023, nhìn chung KQKD của VNM tương đối sát với dự báo của BSC khi DTT và LNST-CĐTS, chênh lệch lần lượt 0%yoy và -4%yoy chủ yếu do lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm -3% thấp hơn so với kỳ vọng.

## II. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ.

Chúng tôi duy trì kỳ vọng **KHẢ QUAN** về KQKD 2024 của VNM ([tham khảo báo cáo gần nhất](#)).

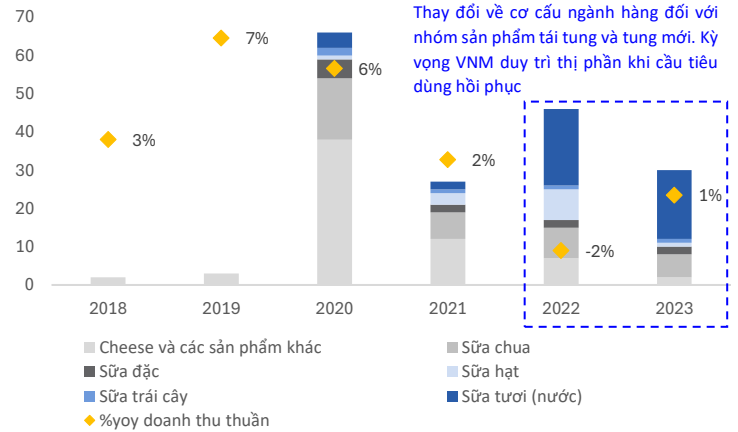
- (1) **Tín hiệu hồi phục đến từ cầu tiêu dùng:** Nhóm ngành thâm dụng lao động tại các khu công nghiệp lớn đã bắt đầu tuyển dụng trở lại từ cuối năm 2023. Chúng tôi đánh giá đây là dấu hiệu tín hiệu tích cực cho thấy cầu tiêu dùng trong nước dần cải thiện. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cầu tiêu dùng sẽ cải thiện rõ nét trong 2H2023 bởi có yếu tố về độ trễ trong thu nhập và sức mua của người tiêu dùng.

Hình 1: Nhu cầu tuyển dụng tại các khu công nghiệp có dấu hiệu khởi sắc trong giai đoạn cuối năm 2023.



Nguồn: Sở lao động, BSC Research tổng hợp

Hình 2: Cơ cấu sản phẩm gồm tung mới và tái tung trong các năm vừa qua của VNM có nhiều sự thay đổi giữa các nhóm ngành hàng



Nguồn: Bloomberg, VNM, BSC Research ước tính

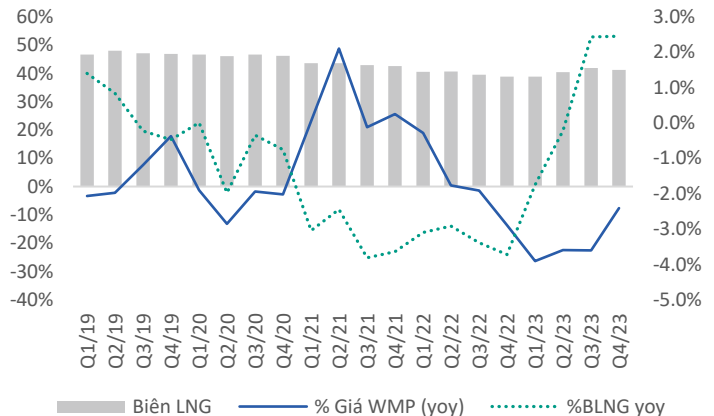
- (2) **Thị phần nội địa kỳ vọng được giữ vững** nhờ những bước đầu ghi nhận phản hồi tích cực từ khách hàng trong chiến dịch tái định vị và tỷ lệ SG&A/DTT kỳ vọng tăng + 0.6bps yoy nhằm tới mục tiêu duy trì thị phần trong dài hạn.
- (3) **Biên gộp +1.4bps yoy nhờ giá nguyên vật liệu cả năm kỳ vọng giảm -6%yoy.** Nhờ chốt giá nguyên liệu ở mức thấp và giá WMP kỳ vọng với nền giá thấp nhờ cộng hưởng từ các yếu tố đã được đề cập trong [báo cáo trước](#).

Hình 3: Tỷ lệ chi phí SG&A/DTT có xu hướng tăng trở lại nhằm duy trì thị phần.



Nguồn: Sở lao động, BSC Research tổng hợp

Hình 4: Biên lợi nhuận có độ trễ khoảng 1-2 quý do thời điểm chốt giá tồn kho nguyên vật liệu.



Nguồn: Bloomberg, VNM, BSC Research tổng hợp

### III. DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2024

BSC điều chỉnh dự phóng kết quả kinh doanh 2024F so với [báo cáo Q4/2023](#) như sau:

BSC dự báo doanh thu thuần và LNST-CĐTTS 2024 lần lượt đạt 63,694 tỷ đồng (+5.5%yoy) và tỷ đồng 9,754 tỷ đồng (+9.6%yoy), EPS FW 2024 = 4,168 VND/CP, P/E FW 2024 = 17.0 lần. Chúng tôi đã điều chỉnh DTT và LNST-CĐTTS so với dự phóng trước đó lần lượt +0.3% và -0.1% do điều chỉnh tăng kỳ vọng doanh thu xuất khẩu +3.7% và điều chỉnh giảm biên gộp -0.95bsp so với dự phóng trước đó, chủ yếu do biên gộp Q4/2023 thấp hơn so với dự kiến.

Dự phóng được xây dựng dựa trên những giả định chính:

- (1) Doanh thu thuần ghi nhận tăng trưởng +5.5%yoy nhờ nền thấp, cầu tiêu dùng cải thiện trong 2024 và duy trì được thị phần vừa lấy lại trong Q3/2023.
- (2) Biên lợi nhuận kỳ vọng hồi phục +1.4bsp yoy nhờ chốt giá NVL giảm -6%yoy bởi giá WMP dự kiến bình ổn sau giai đoạn tăng từ 1/2024 đến đầu tháng 2/2024 do các doanh nghiệp Trung Quốc bổ sung hàng tồn kho cho dịp Tết.
- (3) Tỷ lệ Chi phí SG&A/DTT +0.6bsp yoy nhằm nâng cao các hoạt động bán hàng, mở rộng độ phủ sóng trên các kênh phân phối.
- (4) Doanh thu tài chính -3%yoy dựa trên kỳ vọng VNM có thể cân đối nguồn vốn vay và đầu tư trong bối cảnh lãi suất thấp.

Bảng 2: Dự phóng KQKD 2024

	2023	2024F		Ghi chú điều chỉnh so với báo cáo Q4/23
		Cũ	Mới	
<b>Doanh thu thuần</b>	60,369	63,501	63,694	Điều chỉnh tăng DTT +0.3% so với dự phóng trước đó, dựa trên kỳ vọng doanh thu xuất khẩu cải thiện +3.4%yoy.
%YoY	0.7%	5.2%	5.5%	
Doanh thu nội địa	50,617	53,665	53,668	Điều chỉnh DTTC +20% so với báo cáo trước bởi kỳ vọng chiến lược cân đối nợ vay và đầu tư trong bối cảnh lãi suất thấp.
%YoY	-0.2%	6.0%	6.0%	
Doanh thu xuất khẩu	5,039	5,021	5,208	
%YoY	4.4%	-0.4%	3.4%	
Doanh thu công ty con	4,713	4,815	4,818	
%YoY	6.5%	2.2%	2.2%	
<b>Lãi gộp</b>	24,545	27,308	26,789	
GPM	40.7%	43.0%	42.1%	
Chi phí bán hàng	(13,018)	(14,228)	(14,229)	
Chi phí QLDN	(1,756)	(1,729)	(1,730)	
SG&A/Rev	24.5%	25.1%	25.1%	
EBIT	9,771	11,352	10,830	
Thu nhập tài chính	1,716	1,387	1,665	
Chi phí tài chính	(503)	(683)	(499)	
Thu nhập khác, ròng	64	5	68	
LNTT	10,968	12,037	11,983	
LNST	9,019	9,928	9,884	
%YoY	5.2%	10.1%	9.6%	
Biên LNST	14.9%	15.6%	15.5%	
LNST - LCĐTTS	8,874	9,730	9,725	
EPS Pha loãng (VND)	3,804	4,190	4,168	
PE (lần)	18.8	16	17.0	

Nguồn: BCTC VNM và BSC Research tổng hợp

#### IV. ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu **VNM** với giá trị hợp lý 1 năm là **83,200 VNĐ/CP** (Upside +16.4% so với giá đóng cửa ngày 01/03/2024, chưa bao gồm tỷ suất cổ tức 3.0%), dựa trên phương pháp DCF và P/E với tỷ trọng 65%:35%. Chúng tôi điều chỉnh nhẹ -0.6% so với giá mục tiêu trước đó, do giảm P/E mục tiêu và tỷ trọng giữa hai phương pháp bởi điều chỉnh giảm kỳ vọng về tăng trưởng trong dài hạn.

Bảng 3: Định giá cổ phiếu

Phương pháp DCF	2024	2025	2026	2027	2028
Dòng tiền tự do công ty (FCFF)	10,611	11,385	12,304	13,350	14,425
Tổng giá trị chiết khấu dòng tiền tự do 5 năm	9,352	9,228	9,172	9,153	9,094
Giá trị cuối cùng	188,309				
Chiết khấu giá trị cuối cùng	118,724				
Tổng giá trị chiết khấu	164,723				
(-) Nợ	(7,280)				
(+) Tiền mặt	23,299				
Tổng giá trị công ty	180,742				
SLCP Lưu hành (triệu)	2,090				
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>86,481</b>				
Phương pháp P/E					
EPS Pha loãng 2024	4,168				
P/E mục tiêu	<b>18.5</b>				
<b>Giá hợp lý</b>	<b>77,111</b>				
Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá bình quân	Chi phí sử dụng vốn	
DCF	86,481	65%	56,213	Rf	3%
P/E	77,111	35%	26,989	Beta	0.7
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>83,200</b>	Ke	9.9%
Giá đóng cửa (01/03/2024)			71,500	Kd	4.9%
Tiềm năng tăng giá			16.4%	E/A	81%
Tỷ suất cổ tức			3.0%	D/A	19%
<b>Tổng mức sinh lời</b>			<b>19.4%</b>	Thuế	18%
<b>Khuyến nghị</b>			<b>MUA</b>	<b>WACC</b>	<b>8.7%</b>

Nguồn: BSC Research ước tính

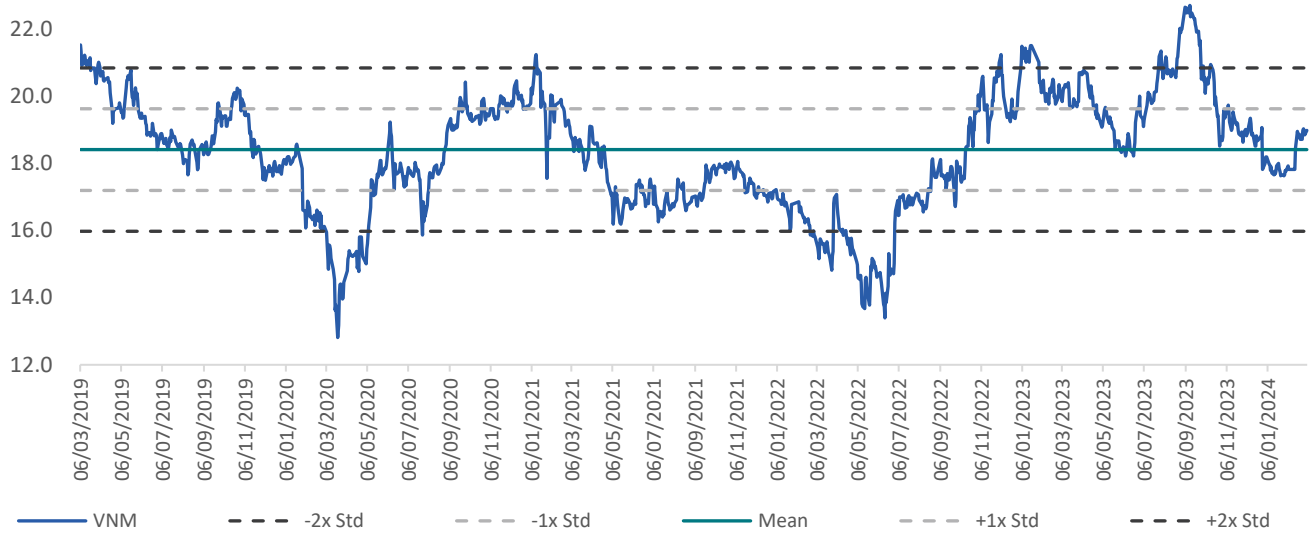
Bảng 4: Phân tích độ nhạy của thay đổi biên lợi nhuận gộp (do thay đổi giá WMP) tác động lên giá mục tiêu.

% thay đổi biên lợi nhuận (khi giá WMP thay đổi)	Giá mục tiêu (kết hợp 2 phương pháp DCF và P/E theo tỷ trọng 65%:35%)						
-5.0%	89,150	90,100	91,100	92,100	93,000	94,000	95,000
-3.8%	85,470	86,300	87,200	88,100	88,900	89,800	90,700
-2.6%	82,810	83,600	84,400	85,200	85,900	86,700	87,500
<b>-1.4%</b>	81,030	81,700	82,500	<b>83,200</b>	83,900	84,700	85,400
-0.2%	81,170	81,900	82,600	83,300	84,100	84,800	85,500
1.0%	80,470	81,200	81,900	82,600	83,300	84,000	84,700
2.5%	78,790	79,500	80,100	80,800	81,400	82,100	82,800

Upside so với giá đóng cửa tại ngày 23/02/2024

25%	26%	27%	29%	30%	31%	33%
20%	21%	22%	23%	24%	26%	27%
16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%
13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%
14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%
13%	14%	15%	16%	17%	17%	18%
10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%

Hình: P/E giai đoạn 5 năm



Nguồn: Bloomberg

## PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>59,956</b>	<b>60,369</b>	<b>63,694</b>	<b>66,254</b>
Giá vốn hàng bán	(36,059)	(35,824)	(36,905)	(38,352)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>23,897</b>	<b>24,545</b>	<b>26,789</b>	<b>27,902</b>
Chi phí bán hàng	(12,548)	(13,018)	(14,229)	(14,834)
Chi phí QLDN	(1,596)	(1,756)	(1,730)	(1,806)
<b>Lãi/lỗ HĐKD</b>	<b>9,753</b>	<b>9,771</b>	<b>10,830</b>	<b>11,262</b>
Doanh thu tài chính	1,380	1,716	1,665	1,820
Chi phí tài chính	(618)	(503)	(499)	(529)
Chi phí lãi vay	166	354	385	414
Lợi nhuận từ CTLĐ/LK	(24)	(81)	(81)	(81)
Lãi/lỗ khác	4	64	68	70
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>10,496</b>	<b>10,968</b>	<b>11,983</b>	<b>12,543</b>
Thuế thu nhập DN	(1,918)	(1,949)	(2,099)	(2,197)
<b>LN sau thuế</b>	<b>8,578</b>	<b>9,019</b>	<b>9,884</b>	<b>10,346</b>
CĐTS	62	146	159	167
LNST - CĐTS	8,516	8,874	9,725	10,179
EBITDA	11,849	12,071	13,698	14,392
EPS	3,632	3,804	4,168	4,363

CĐKT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Tiền và tương đương tiền	2,300	2,912	3,162	4,007
Đầu tư ngắn hạn	17,414	20,137	20,137	20,137
Phải thu ngắn hạn	6,100	6,530	7,235	7,526
Tồn kho	5,538	6,128	6,812	7,540
TS ngắn hạn khác	208	229	241	251
<b>TS ngắn hạn</b>	<b>31,560</b>	<b>35,936</b>	<b>38,021</b>	<b>41,732</b>
TS hữu hình	10,860	11,689	7,637	5,249
Khấu hao	(17,642)	(19,421)	(22,289)	-
TS dở dang dài hạn	1,805	937	1,907	2,472
ĐT dài hạn	58	56	56	56
TS dài hạn khác	2,375	2,208	2,208	2,208
<b>TS dài hạn</b>	<b>16,922</b>	<b>16,737</b>	<b>13,655</b>	<b>11,833</b>
<b>Tổng TS</b>	<b>48,483</b>	<b>52,673</b>	<b>51,676</b>	<b>53,565</b>
Nợ phải trả	4,284	3,806	4,275	4,652
Vay ngắn hạn	4,867	8,218	7,041	7,056
Nợ ngắn hạn khác	5,755	4,543	4,907	5,117
<b>Tổng Nợ ngắn hạn</b>	<b>15,308</b>	<b>17,139</b>	<b>16,884</b>	<b>17,534</b>
Vay dài hạn	66	238	238	238
Nợ dài hạn khác	292	270	270	270
Tổng Nợ dài hạn	358	509	509	509
<b>Tổng Nợ</b>	<b>15,666</b>	<b>17,648</b>	<b>17,393</b>	<b>18,043</b>
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900
Thặng dư vốn cổ phần	34	34	34	34
LN chưa phân phối	3,353	3,926	2,041	2,084
Vốn chủ khác	-	-	-	-
Cổ đông thiểu số	2,967	3,329	3,488	3,655
<b>Tổng Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32,817</b>	<b>35,026</b>	<b>34,283</b>	<b>35,522</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>48,483</b>	<b>52,673</b>	<b>51,676</b>	<b>53,565</b>
Số lượng CP lưu hành	2,090	2,090	2,090	2,090

LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
(Lỗ)/LNST	<b>10,496</b>	<b>10,968</b>	<b>11,983</b>	<b>12,543</b>
Khấu hao và phân bổ	2,095	2,300	2,868	3,129
Thay đổi vốn lưu động	104	(1,702)	(568)	(441)
Điều chỉnh khác	(3,180)	(2,670)	(2,482)	(2,609)
LCTT từ HĐ KD	<b>8,827</b>	<b>7,887</b>	<b>10,658</b>	<b>11,355</b>
Tiền chi mua TSCĐ	(1,457)	(1,580)	(1,256)	(1,307)
Đầu tư khác	4,930	(1,409)	2	3
LCTT từ HĐ Đầu tư	<b>3,473</b>	<b>(2,989)</b>	<b>(1,254)</b>	<b>(1,304)</b>
Tiền chi trả cổ tức	(8,167)	(8,152)	(8,046)	(8,046)
Tiền từ vay ròng	-	-	21	15
Tiền thu khác	338	347	(159)	(167)
LCTT từ HĐ Tài chính	<b>(12,360)</b>	<b>(4,293)</b>	<b>(9,150)</b>	<b>(9,203)</b>
Dòng tiền đầu kỳ	2,349	2,300	2,912	3,162
Tiền trong kì	(60)	606	253	848
Dòng tiền cuối kỳ	<b>2,285</b>	<b>2,903</b>	<b>3,162</b>	<b>4,007</b>

Chỉ số (%)	2021	2022	2023	2024
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Hố TT ngắn hạn	2.06	2.10	2.25	2.38
Hố TT nhanh	1.69	1.73	1.81	1.81
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Hố Nợ/TTS	10.2%	16.1%	14.1%	14%
Hố Nợ/VCSH	15.0%	24.1%	21.2%	21%
<b>Năng lực hoạt động</b>				
Số ngày HTK	33.6	37.0	39.0	41.5
Số ngày phải thu	37.1	39.4	41.4	41.4
Số ngày phải trả	43.4	38.8	42.3	44.3
CCC	27.3	37.6	38.1	38.6
<b>Tỉ suất lợi nhuận</b>				
Lợi nhuận gộp	39.9%	40.7%	42.1%	42%
Lợi nhuận LNST	14.3%	14.9%	15.5%	16%
ROE	26.1%	25.8%	28.8%	29%
ROA	17.7%	17.1%	19.1%	19%
<b>Định Giá</b>				
PE	19.5	18.7	17.0	16.3
PB	4.5	4.2	4.3	4.2
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng DTT	-1.6%	0.7%	5.5%	4%
Tăng trưởng EBIT	16.3%	16.2%	17.0%	17%
Tăng trưởng LNNT	-19.3%	5.2%	9.6%	5%
Tăng trưởng EPS	-19.1%	4.7%	9.6%	5%

Nguồn: BSC Research.

## 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 VND 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 146 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

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

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

**Bloomberg: RESP BSCV <GO>**

