

VNM [HSX]

OUTPERFORM

Giá mục tiêu

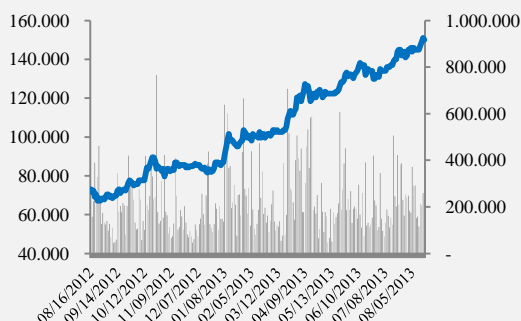
159.000 VNĐ/cp

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá (21/08/2013)	VNĐ	146.000
Chênh lệch **	%	8,9%
Vốn hóa thị trường	Tỷ đồng	121.690
Số cp lưu hành	Triệu cp	833,5
Free-Float	Triệu cp	333,4
Giá trị công ty	Tỷ đồng	124.960
Diễn biến (30 ngày)	%	2,10%
KLGD trung bình (30 ngày)	CP	268.497
Ngành nghề	Thực phẩm	

** Sự khác biệt giữa giá thị trường và giá mục tiêu

THÔNG TIN GIAO DỊCH



Nguồn: Bloomberg

DIỄN BIẾN

	1T	3T	12T
Thay đổi	2,10%	10,39%	107,37%
vs. VN-Index	-0,12%	13,99%	81,36%

Chuyên viên

Nguyễn Thị Hải Yến

(+084 8) 3914 6888

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chúng tôi đánh giá **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu CTCP Sữa Việt Nam (HSX: VNM), căn cứ trên kết quả ấn tượng mà Vinamilk đã đạt được trong thời gian qua và triển vọng tiếp tục tăng trưởng khả quan trong tương lai của Công ty. Hai nhà máy mới sẽ gia tăng năng lực sản xuất thêm 50%, và Vinamilk sẽ có thể duy trì được mức tăng trưởng cao nhờ vào vị thế, triển vọng của ngành sữa Việt Nam cũng như mở rộng các thị trường xuất khẩu. Với giá giao dịch 146.000 đồng/cp ngày 21/8, PE forward ở mức 17,8 lần tính trên EPS dự kiến của 2013 là 8.187 đồng và sẽ là 16,1 lần trên EPS dự báo 2014. Tại mức giá hiện nay, VNM không nhiều hấp dẫn trong ngắn hạn nhưng là một cổ phiếu được nhiều nhà đầu tư nước ngoài quan tâm do đó với thông tin sẽ mở room nước ngoài có thể tạo thêm động lực tăng trưởng về giá đối với cổ phiếu VNM trong ngắn hạn.

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh. Theo kế hoạch năm 2013, Vinamilk đặt mục tiêu tăng doanh thu 20% và lợi nhuận ở mức 7%. Trong 6 tháng đầu năm 2013, doanh thu tăng trưởng không được như kỳ vọng chỉ đạt 14% (trong đó giá bán tăng khoảng 7%) tuy nhiên lợi nhuận tăng rất khả quan đạt 21,5% so với cùng kỳ.

Doanh thu quý 3 dự kiến tăng trưởng 24% so với cùng kỳ. Nhưng biên lợi nhuận gộp có thể bị thu hẹp do chi phí nguyên liệu và khấu hao tăng. Doanh thu quý 3 ước đạt 8.231 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.748 tỷ đồng.

Doanh thu 2013 ước tính đạt 31.375 tỷ, lợi nhuận sau thuế là 6,824 tỷ đồng hoàn thành lần lượt 96% và 109% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

VNM khẳng định không sử dụng nguyên liệu sữa bị nhiễm khuẩn từ Fonterra New Zealand. Nguyên liệu whey protein concentrate mà Vinamilk đang sử dụng cho sản xuất các sản phẩm sữa bột của Vinamilk đều được nhập khẩu từ Mỹ và EU. Có thể thị trường sữa nói chung sẽ bị ảnh hưởng bởi thông tin này trong ngắn hạn, nhưng có thể nhìn nhận đây là một cơ hội cho Vinamilk lấy thêm thị phần sữa bột từ các công ty khác đặc biệt là Abbott. Tuy nhiên, với phần lớn nguyên liệu vẫn còn phải nhập khẩu, thì VNM sẽ phải đối mặt với rủi ro rất lớn từ chất lượng nguyên liệu đầu vào.

Công ty sẽ dự kiến chi 1.670 tỷ để tạm ứng cổ tức đợt 1/2013 bằng tiền mặt tỷ lệ 20%, ngày chốt quyền 22/08/2013. So với kế hoạch cổ tức 34%/năm, 14% cổ tức tiền mặt còn lại sẽ được thực hiện vào tháng 6/2014.

Các dự án đầu tư mới tập trung vào mở rộng vùng nguyên liệu và thị trường nước ngoài. Hoạt động đầu tư tăng năng lực sản xuất của Công ty trong năm 2013 đã hoàn tất, công suất này có khả năng đáp ứng cho nhu cầu phát triển của Vinamilk đến 2017. Bên cạnh tăng cường hệ thống phân phối và hoạt động quảng bá để đẩy mạnh thị trường nội địa, trong thời gian tới, Vinamilk sẽ tiếp tục cho các dự án đầu tư vùng nuôi bò và phát triển thị trường nước ngoài.

Chỉ tiêu	ĐVT	2010	2011	2012	2013F
Doanh thu	tỷ đồng	15.753	21.627	26.562	31.375
EBIT	tỷ đồng	4.245	4.965	6.926	7.008
EBITDA	tỷ đồng	4.535	5.380	7.461	7.724
Lợi nhuận ròng	tỷ đồng	3.616	4.218	5.819	6.823
EPS	đồng	10.242	7.585	2.156	8.187
Tăng trưởng EPS	%	51%	-26%	-8%	17
P/E	X	14,3	19,2	67,7	17,8
Cổ tức/thị giá	%	3,4%	0,9%	1,8%	2,3
P/B	x	6,5	6,5	7,9	6,6

Nguồn: VNM, BVSC

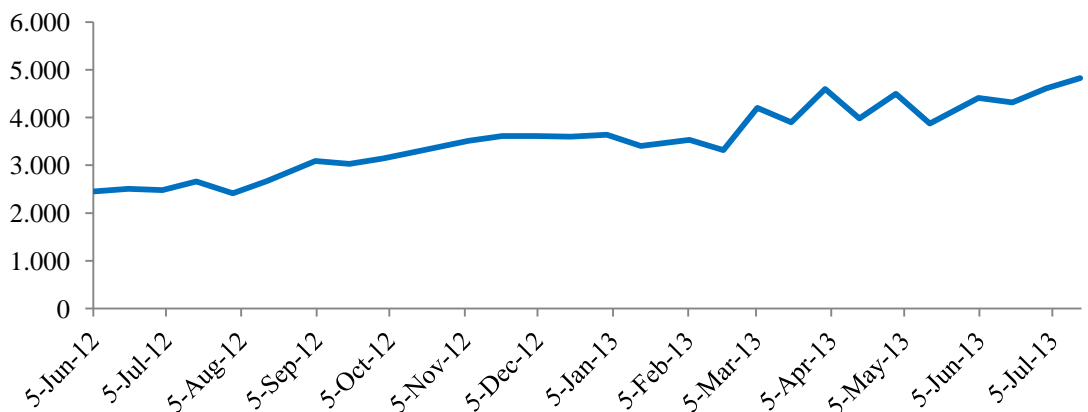
DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2013

Lợi nhuận 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh. Theo kế hoạch năm 2013, Vinamilk đặt mục tiêu tăng doanh thu 20% và lợi nhuận ở mức 7%. Trong 6 tháng đầu năm 2013, doanh thu tăng trưởng không được như kỳ vọng chỉ đạt 14% (trong đó giá bán tăng khoảng 7%) tuy nhiên lợi nhuận tăng rất khả quan đạt 21,5% so với cùng kỳ. Trong đó, tăng trưởng doanh thu của hoạt động xuất khẩu (phần lớn là xuất khẩu sản phẩm sữa bột) trong cả hai quý đầu năm tăng trưởng chậm hơn ở thị trường nội địa do Vinamilk thiếu công suất.

Sữa bột là mặt hàng được tiêu thụ tốt nhất trong nửa đầu năm 2013. Các hoạt động truyền thông quảng cáo về việc sử dụng sữa nội thay cho nhập khẩu cũng như Công ty vừa đưa thêm ra thị trường các sản phẩm cao cấp với mức giá phù hợp trong bối cảnh kinh tế khó khăn là những nguyên nhân chính giúp mặt hàng sữa bột tăng trưởng tốt. Nếu so dòng sữa cao cấp mới Vinamilk là Dielac Optimum với sản phẩm sữa ngoại nhập khẩu cho cùng nhóm tuổi, sản phẩm của Công ty luôn có giá thấp hơn khoảng 30% – 35%. Ngoài ra, nhờ sữa bột có biên lợi nhuận gộp cao trên 38% do đó tăng trưởng doanh thu của nhóm sữa bột phần nào kéo biên lợi nhuận gộp chung của Công ty tăng lên.

Chi phí khấu hao từ quý 2 tăng 22% do có nhà máy sữa bột Dielac đi vào hoạt động từ tháng 5/2013. Đây là nhà máy sữa bột hiện đại nhất Châu Á có tổng đầu tư khoảng 2.000 tỷ đồng. Công suất của nhà máy là 54.000 tấn/năm gấp 4 lần công suất trước đây của Công ty. Nhà máy không chỉ giúp gia tăng sản lượng sữa bột mà còn tạo điều kiện để Vinamilk sản xuất các sản phẩm cao cấp và mở rộng thêm danh mục sữa bột cho các đối tượng khác ngoài trẻ em. Tuy nhiên, trong quý 2 nhà máy mới chưa đóng góp nhiều sản lượng do phải sắp xếp lại hoạt động sản xuất giữa nhà máy mới và các dây chuyền sản xuất cũ (vốn trước đây phải hoạt động vượt công suất). Công ty cho biết, dự kiến trong năm đầu tiên nhà máy chỉ hoạt động với hiệu suất 30%.

**Diễn biến giá sữa bột (butter milk powder – USD/MT)
trong 12 tháng (từ tháng 7/2012 – 7/2013)**



Nguồn: Global Dairy Trade

Giá sữa bột nguyên liệu trên thị trường trong 6T/2013 cũng tăng khá mạnh nhưng chưa ảnh hưởng lớn đến chi phí sản xuất nhờ Công ty luôn thực hiện chế độ tồn kho bảo đảm nguyên liệu cho 1 quý sản xuất, cộng với giá bán đàm phán và cố định trong 1 quý. Ước tính việc tăng giá sẽ bắt đầu tác động đến chi phí đầu vào của Công ty trong quý 3/2013.

Doanh thu quý 3 dự kiến tăng trưởng 24% so với cùng kỳ. Thị trường sữa bột tháng 8/2013 bị chi phối bởi thông tin sữa nhiễm khuẩn đối với các sản phẩm sữa có sử dụng đậm Whey protein concentrate từ công ty Fonterra New Zealand. Trong đó, có ba nhãn sữa Similac Gain Plus IQ của Abbott, Dumex Gold (do Danone Việt Nam phân phối) và Karicare (do Công ty Nutricia - New Zealand sản xuất). Mặc dù Fonterra cũng là một trong các đối tác cung cấp nguyên liệu chính cho Vinamilk nhưng Công ty đã khẳng định hoàn toàn không nhập bất cứ sản phẩm sữa bột thành phẩm nào từ Fonterra New Zealand. Nguyên liệu whey protein concentrate mà Vinamilk đang sử dụng cho sản xuất các sản phẩm sữa bột của Vinamilk đều được nhập khẩu từ Mỹ và EU. Trên thị trường sữa bột hiện nay, Vinamilk và Abbott đang là hai doanh nghiệp theo sát nhau có thị phần lớn nhất, trong đó Abbott đang giữ vị trí thống trị ở nhóm sản phẩm cao cấp. Thông tin sữa nhiễm khuẩn sẽ có ảnh hưởng chung đến thị trường sữa Việt Nam, nhưng sữa là mặt hàng thiết yếu đối với trẻ em nên có thể nhìn nhận **đây là cơ hội cho các doanh nghiệp sữa không sử dụng nguồn sữa nhiễm khuẩn từ Fonterra**. Trong đó, Vinamilk cũng có được một cơ hội rất lớn để gia tăng thị phần, nhất là khi Công ty đang có thêm sản phẩm Dielac Optimum là sản phẩm sữa cao cấp có thể cạnh tranh với các dòng sản phẩm cùng loại của Abbott.

Biên lợi nhuận ước tính bị co hẹp đôi chút so với hai quý đầu năm, do ngoài tác động của giá nguyên liệu tăng, chi phí khấu hao cùng các loại chi phí nhiên liệu cũng tăng trong quý 3. Siêu nhà máy sữa thứ 2 của Vinamilk dự kiến bắt đầu hoạt động vào cuối quý 3/2013 sẽ tiếp tục làm chi phí khấu hao tăng thêm khoảng 24 tỷ/tháng. Nhà máy sữa Việt Nam sẽ là nhà máy có công suất lớn nhất cả nước có năng lực sản xuất 400 triệu lít sữa/năm tương đương sản lượng của 9 nhà máy sữa hiện nay của Công ty. Mặc dù với hai nhà máy mới tổng năng lực sản xuất tăng 50% so với trước nhưng sản lượng sản xuất của Vinamilk chỉ tăng đáng kể từ năm 2014. Riêng năm 2013 vẫn chủ yếu là giai đoạn sắp xếp lại hoạt động sản xuất giữa các nhà máy cũ và mới theo hướng sản xuất tập trung để khai thác hiệu quả từ việc sản xuất trên quy mô lớn. Từ đầu năm đến nay, so với các hãng sữa khác mức tăng giá của Vinamilk vẫn còn thấp nhưng chúng tôi cho rằng Công ty sẽ coi trọng mục tiêu mở rộng thị phần hơn và việc **điều chỉnh giá bán có thể sẽ thực hiện trong quý 4**.

Công ty sẽ dự kiến chi 1.670 tỷ đồng để tạm ứng cổ tức đợt 1/2013 bằng tiền mặt tỷ lệ 20%, ngày chốt quyền 22/08/2013. So với kế hoạch cổ tức 34%/năm, 14% cổ tức tiền mặt còn lại sẽ được thực hiện vào tháng 6/2014.

Ước tính KQKD Q3/2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2013	So với Q3/2012	9T/2013	So với kế hoạch
Doanh thu	8.232	24.37%	22.979	71%
Lợi nhuận sau thuế	1.748	25.30%	5.122	82%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Chúng tôi điều chỉnh giảm ước tính doanh thu năm 2013 so với dự báo trước do tốc độ tăng doanh của 6 tháng đầu năm thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên, về mặt lợi nhuận chúng tôi ước tính sẽ khả quan hơn nhờ tăng trưởng của nhóm sữa bột giúp cho biên lợi nhuận gộp chung tăng từ 34% (2012) lên 37% (2013). Doanh thu 2013 ước tính đạt 31.375 tỷ, lợi nhuận sau thuế là 6.824 tỷ đồng hoàn thành lần lượt 96% và 109% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Các dự án đầu tư mới tập trung vào mở rộng vùng nguyên liệu và thị trường nước ngoài. Hoạt động đầu tư tăng năng lực sản xuất của Công ty trong năm 2013 đã hoàn tất, công suất này có khả năng đáp ứng cho nhu cầu phát triển của Vinamilk đến 2017. Bên cạnh tăng cường hệ thống phân phối và hoạt động quảng bá để đẩy mạnh thị trường nội địa, trong thời gian tới, Vinamilk sẽ tiếp tục cho các dự án đầu tư vùng nuôi bò và phát triển thị trường nước ngoài. Theo BVSC ước tính, tổng mức đầu tư cho các dự án mới vào khoảng 3.000 tỷ, đầu tư dàn trải từ nay đến năm 2020. So với lợi nhuận hằng năm của Công ty trên 6.000 tỷ, Vinamilk hoàn toàn có thể tự đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án trên.

Về dự án phát triển vùng nguyên liệu, lợi nhuận đem lại cho Công ty không cao tuy nhiên các dự án này giúp tăng tính chủ động về nguyên liệu cho Vinamilk:

- Công ty TNHH bò sữa Việt Nam: công ty con này đang quản lý 05 trang trại bò sữa, bao gồm trang trại Tuyên Quang, Nghệ An, Thanh Hóa, Bình Định và Lâm Đồng với tổng diện tích 170ha và tổng đàn có 8.200 con. Tính đến cuối năm 2012, Vinamilk đã giải ngân 225 tỷ trên tổng đầu tư 1.780 tỷ đồng. Năm 2013, kế hoạch sẽ đầu tư thêm 473 tỷ đồng để gia tăng thêm số lượng bò tại các nông trường.
- Chuẩn bị thành lập công ty TNHH Bò Sữa Thống Nhất Thanh Hóa: có vốn điều lệ 600 tỷ trong đó Vinamilk góp 570 tỷ đồng. Quy mô nông trường nuôi khoảng 20.000 con bò trên diện tích 2.600 ha.
- Dự kiến sẽ phát triển thêm một nông trại nuôi bò ở Tây Ninh trên diện tích khoảng 700ha quy mô khoảng 7.000 – 8000 con bò.

Hoạt động xuất khẩu của Vinamilk trong các năm trước đạt mức khá cao với CARG từ 2009 – 2012 là 47%, với những dự án mở rộng thị trường mới, chúng tôi dự báo Vinamilk có khả năng tiếp tục duy trì mức tăng khoảng 20% trong năm 2013, và mức trên 30% cho các năm tiếp theo;

- Dự án đầu tư nhà máy tại Campuchia: mỗi năm Vinamilk xuất sang thị trường này 40- 50 triệu đô la Mỹ các sản phẩm sữa đặc, sữa socola, yaourt đủ để xây dựng một nhà máy sữa tại đây. Vinamilk sẽ hợp tác cùng Công ty BPC Trading (đang là nhà phân phối chính thức của Vinamilk tại thị trường Campuchia) để xây dựng nhà máy, trong đó Vinamilk sẽ đóng góp 51%. Nhà máy sẽ được xây dựng trên một diện tích rộng 2,7 ha ở Khu Kinh tế đặc biệt Phnom Penh (PPSEZ), sẽ sản xuất sữa đặc có đường, sữa chua và sữa tươi tiệt trùng. Nếu các thủ tục được tiến hành đúng tiến độ dự kiến cuối năm sau nhà máy sẽ có thể đi vào hoạt động.
- Mua trâu bò Công ty sữa Driftwood – California – Mỹ: vẫn đang trong giai đoạn đàm phán nên tổng giá trị đầu tư chưa được công bố, dự kiến tỷ lệ mua khoảng 70%. Driftwood một thương hiệu sữa và các sản phẩm từ sữa có độ nhận diện cao tại bang California (nơi có số dân nhiều nhất tại Mỹ), doanh thu của Công ty hằng năm khoảng 100 triệu USD. Vinamilk đã được FDA (Cục Dược phẩm và Thực phẩm Hoa Kỳ) chứng nhận được xuất hàng vào Mỹ. Do đó, với việc mua lại Driftwood, con đường thâm nhập vào thị trường Mỹ của Công ty sẽ được rút ngắn.
- Tăng đầu tư vào Công ty Miraka – New Zealand. VNM sẽ tham gia đầu tư thêm vào dự án dây chuyền sữa UHT của Miraka nhưng vẫn giữ nguyên tỷ lệ vốn góp 19%.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Phương pháp DCF

Các giả định quan trọng trong dự phóng:

- Tăng trưởng doanh thu bình quân từ 2013 – 2017 là 18%.
- Thuế suất thu nhập cho 2 nhà máy mới không được áp dụng ưu đãi thuế nhưng do thuế TNDN chung được điều chỉnh giảm (từ năm 2014 – 2015 áp mức thuế 22% và 20% từ 2016 trở đi) nên thuế suất trung bình cho VNM trong giai đoạn 2013 – 2017 khoảng 17,3%
- Tỷ lệ cổ tức từ năm 2013 là 34%/năm và tỷ lệ trả cổ tức trên lợi nhuận từ năm 2014 trở đi duy trì mức bình quân 45%.

Giá trị của cổ phiếu theo phương pháp DCF là 163.000 đồng.

Phương pháp PE

Chúng tôi lựa chọn các Công ty ngành thực phẩm trong khu vực có quy mô vốn thị trường từ 5 – 7 tỷ USD để so sánh với Vinamilk. EPS dự phóng năm 2013 là 8.187, tương đương giá trị cổ phiếu theo phương pháp PE là 155.000 đồng/cp.

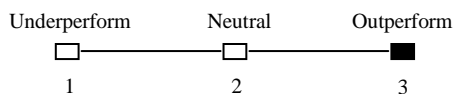
Chúng tôi áp dụng kết hợp hai phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) và PE để xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu với tỷ lệ 50:50. Kết quả tính toán đưa ra mức giá hợp lý cho cổ phiếu VNM là 159.000 đồng/cp.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nếu so với tốc độ tăng trưởng của cùng kỳ năm trước và kế hoạch, tăng trưởng doanh thu và cả lợi nhuận năm nay đều thấp hơn nhưng nếu xét trong tình hình kinh tế chung vẫn còn khó khăn thì kết quả đạt được của Vinamilk vẫn rất khả quan. Doanh thu năm 2013 ước tính không hoàn thành được chỉ tiêu doanh thu kế hoạch nhưng lợi nhuận sẽ đạt tốc độ tăng cao hơn kế hoạch. EPS ước tính của năm 2013 là 8.187 đồng/cp, với giá giao dịch 146.000 đồng/cp, PE tương đương là 17,8 lần. Trong ngắn hạn, ở mức PE này chúng tôi đánh giá cổ phiếu VNM không mấy hấp dẫn. Tuy nhiên, nhìn về vị thế của Công ty, triển vọng ngành sữa Việt Nam cùng tiềm năng mở rộng thị trường xuất khẩu mà các dự án mang lại, chúng tôi nâng mức đánh giá VNM từ **NEUTRAL** lên mức **OUTPERFORM**.

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



	Ngày	Giá mục tiêu	Khuyến nghị
Báo cáo cập nhật	03/2013	107.000	NEUTRAL
Báo cáo cập nhật	08/2013	159.000	OUTPERFORM

BÁO CÁO KẾT QUẢ HĐKD

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Doanh thu thuần	15.752.866	21.627.429	26.561.574
Lợi nhuận gộp	5.173.658	6.588.124	9.076.744
EBITDA	4.535.166	5.379.649	7.460.989
Khấu hao	290.131	414.590	535.452
EBIT	4.245.035	4.965.059	6.925.537
Lợi nhuận trước thuế	4.251.207	4.978.992	6.929.668
Chi phí thuế	(635.715)	(760.811)	(1.110.213)
Cổ đông thiểu số	(693)	0	0
Lợi nhuận ròng	3.616.186	4.218.182	5.819.455
EPS	10.242	7.585	6.978

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Tiền và tương đương tiền	263.472	3.156.515	1.252.120
Khoản phải thu	1.124.862	2.169.205	2.246.363
Hàng tồn kho	2.351.354	3.272.496	3.472.845
Khác	87.854	133.434	230.006
Tài sản ngắn hạn	5.919.803	9.467.683	11.110.610
Tài sản cố định	3.428.572	5.044.762	8.042.301
Đầu tư dài hạn	1.141.798	846.714	284.429
Khác	162.461	107.338	150.152
Tổng tài sản	10.773.032	15.582.672	19.697.868
Nợ phải trả	2.808.596	3.105.466	4.204.772
Vay ngắn hạn	567.960	-	-
Khoản phải trả	1.089.417	1.830.959	2.247.659
Khác	728.240	769.205	1.490.934
Nợ ngắn hạn	2.645.012	2.946.537	4.144.990
Nợ dài hạn	-	-	-
Nợ khác	143.374	158.924	59.636
Tổng nợ	2.808.596	3.105.466	4.204.772
Nguồn vốn chủ sở hữu	7.964.437	12.477.205	15.493.097
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Cổ đông lớn	Số lượng CP	Tỷ lệ (%)
SCIC	375.732.000	45,08
F&N Dairy Investments Pte Ltd	79.507.485	9,54
Deutsche Bank	40.023.830	4,8

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ

Triệu đồng	2010A	2011A	2012A
Thay đổi trong vốn lưu động	(1.076.132)	(1.452.131)	(200.848)
Dòng tiền từ HĐKD	2.018.774	2.411.169	5.294.568
Tiền chi mua sắm, xây dựng	690.015	47.134	16.830
Dòng tiền tự do	1.328.759	2.364.035	5.277.738
Thay đổi trong VCSH	18.068	1.454.528	0
Thay đổi trong nợ	967.076	624.835	0
Cổ tức phải trả	(1.765.200)	(741.428)	(2.222.994)
Dòng tiền ròng	(162.662)	2.543.423	(1.904.070)
Tiền mặt đầu kỳ	426.135	613.472	3.156.515
Tiền mặt cuối kỳ	263.472	3.156.515	1.252.120

PHÂN TÍCH CÁC TỶ SỐ

%	2010A	2011A	2012A
Biên EBITDA	28,8%	24,9%	28,1%
Biên lợi nhuận hoạt động	23,1%	22,0%	25,0%
Biên lợi nhuận ròng	23,0%	19,5%	21,9%
ROAA	37,6%	32,0%	33,0%
ROEA	49,5%	41,3%	41,6%
Tăng trưởng doanh thu	48,4%	37,3%	22,8%
Tăng trưởng LNST	55,6%	17,1%	39,2%
Tăng trưởng doanh thu /cp	47,7%	-12,8%	-18,1%
Tăng trưởng EPS	51,4%	-25,9%	-8,0%
Tăng trưởng tổng tài sản	27,0%	44,6%	26,4%
Tỷ số thanh toán lãi vay	689,79	358,35	1.678,48
Nợ trên tổng tài sản	0,26	0,20	0,21
Nợ trên vốn chủ sở hữu	0,35	0,25	0,27
Doanh thu/tài sản	1,46	1,39	1,35
Capex/Doanh thu	0,02	0,02	0,02
EPS cơ bản (VND)	10.242	7.585	6.978
EBITDA mỗi cp (VND)	12.880	9.724	8.956
Cổ tức mỗi cổ phần (VND)	5.000	1.333	2.666
Giá trị sổ sách (VND)	22.558	22.436	18.578

XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Hải Yến**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư..

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999