



CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Ngày phân tích :27/03/2014

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	VNM
Ngày chào sàn	19/01/2006
Giá 26/3/2014	140,000
Số lượng cp niêm yết:	833,955,796
Số lượng cổ phiếu lưu hành	833,467,061
Giá trị vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	116,685
Giá cao nhất 52 tuần	150,000
Giá thấp nhất 52 tuần	109,400
% thay đổi giá 52 tuần	37%
EPS	7,835
P/E (P:27/3/2014)	18
P/B	6.65
E/P (%)	6%
Hệ số beta	0.76

Nguồn: PNS, HOSE

CƠ CẤU SỞ HỮU

Vào ngày (27/3/2014)	%
SCIC	45.08%
F&N Dairy Investments Pte Ltd	9.53%
Dragon Capital	7.39%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Man	6.00%
Vietnam Enterprise Investments Limited	2.34%
Amersham Industries Limited	1.99%
Khác	27.67%

Nguồn: PNS, HOSE

ĐỒ THỊ KỸ THUẬT



❖ NHẬN ĐỊNH

Vinamilk là doanh nghiệp sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam với hơn 200 sản phẩm. Hiện Vinamilk chiếm lĩnh gần một nửa thị trường sữa Việt Nam với 49% thị phần.

Năm 2013, kết quả kinh doanh của VNM khá tốt với doanh thu đạt 30,948 tỷ đồng tăng 17%, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 6,534 tỷ đồng tăng 12% so với năm 2012. Tỷ suất sinh lời khá cao ROE đạt 37%, ROA đạt 29%, tỷ lệ nợ thấp, thanh khoản đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn.

Năm 2014, chúng tôi rất kỳ vọng vào kết quả kinh doanh của VNM, ước tính doanh thu năm 2014 VNM sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đạt 37,145 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2013; lợi nhuận sau thuế của VNM đạt 7,644 tỷ đồng tăng 17% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 9,167 đồng. Với mức giá đóng cửa ngày 26/03/2014, VNM đang giao dịch với mức P/E 18x thấp hơn so với P/E ngành 22x. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên quan tâm đến mã cổ phiếu này.

❖ TIÊU ĐIỂM

- Sản phẩm sữa của Vinamilk được tiêu thụ chủ yếu trong nước chiếm 87% cơ cấu tổng doanh thu.
- Thị trường xuất khẩu của công ty là các nước trong khu vực Trung Đông, Campuchia, Philipines...
- Mạng lưới phân phối của VNM trải rộng khắp các tỉnh thành cả nước với hơn 250 nhà phân phối và 200 ngàn điểm bán lẻ trên toàn quốc.
- Vinamilk có tổng cộng 13 nhà máy sản xuất sữa. Trong năm 2013, VNM đưa vào vận hành 2 nhà máy sữa bột và sữa nước có công suất khá lớn.
- VNM đáp ứng được 30% nguồn nguyên liệu sản xuất. 70% nguồn nguyên liệu còn lại VNM nhập khẩu sữa bột từ New Zealand, Mỹ và các nước EU.

❖ ĐỊNH GIÁ

Với EPS năm 2013 đạt 7,835 đồng/cp; P/E ngành hiện tại là 22x, P/E của MSN là 18x; Giá trị sổ sách của VNM đạt 21x đồng/cp và căn cứ vào các dự án có tiềm năng tăng trưởng trong tương lai, PNS thiết lập mã trần định giá



TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY

Vinamilk là doanh nghiệp sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam với hơn 200 sản phẩm.

Hiện Vinamilk chiếm lĩnh gần một nửa thị trường sữa Việt Nam với thị phần 49%.

Thị trường xuất khẩu của công ty là các nước trong khu vực Trung Đông, Campuchia, Philipines và Thái Lan.

Mạng lưới phân phối của VNM trải rộng khắp các tỉnh thành cả nước.

Vinamilk có tổng cộng 13 nhà máy sản xuất sữa. Trong năm 2013, VNM đưa vào vận hành 2 nhà máy sữa bột và sữa nước có công suất khá lớn.

MA TRẬN GIÁ THEO TỶ TRỌNG

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Giá trị nội tại của cổ phiếu (đồng)	121,494	40%	48,598
Giá trị cổ phiếu theo Benjamin Graham	60,382	10%	6,038
Giá theo P/E	203,955	50%	101,977
GIÁ BÌNH QUÂN		100%	156,613

1. GIỚI THIỆU CHUNG

Vinamilk là doanh nghiệp sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam với hơn 200 sản phẩm. Các sản phẩm của Vinamilk chia làm 6 nhóm chính: sữa đặc, sữa nước, sữa bột, sữa chua, các sản phẩm làm từ sữa như phô mai, kem, và sản phẩm khác như cafe, nước trái cây.

2. THỊ TRƯỜNG TIÊU THỤ

Sản phẩm sữa của Vinamilk được tiêu thụ chủ yếu trong nước chiếm 87% cơ cấu tổng doanh thu. Hiện Vinamilk chiếm lĩnh gần một nửa thị trường sữa Việt Nam với thị phần 49%, tiếp đến là Dutch Lady chiếm 25%, Mead Johnson, Abbott, Nestle, Nutifood, Hanoi Milk, Ba Vì ...chia sẽ 26% thị phần còn lại.

Doanh thu từ xuất khẩu chiếm 13% cơ cấu tổng doanh thu. Thị trường xuất khẩu của công ty là các nước trong khu vực Trung Đông, Campuchia, Philipines và Thái Lan. Sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là sữa bột và sữa đặc.

3. MẠNG LƯỚI PHÂN PHỐI

Mạng lưới phân phối của VNM trải rộng khắp các tỉnh thành cả nước với hơn 250 nhà phân phối và 200 ngàn điểm bán lẻ trên toàn quốc. Doanh số của Vinamilk chủ yếu đến từ kênh phân phối truyền thống này (chiếm 80% doanh thu VNM), doanh số qua kênh siêu thị chỉ chiếm 20% doanh thu VNM.

4. NĂNG LỰC SẢN XUẤT

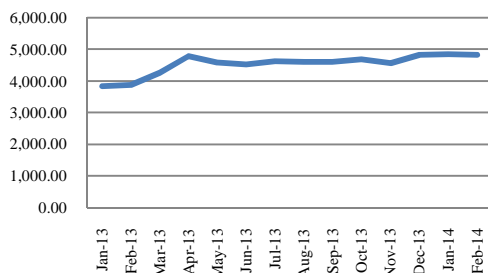
Vinamilk có tổng cộng 13 nhà máy sản xuất sữa. Trong năm 2013, VNM đưa vào vận hành 2 nhà máy sữa bột và sữa nước có công suất khá lớn: nhà máy sữa bột với công suất 54,000 tấn/năm và nhà máy sữa Việt Nam với công suất thiết kế 400 triệu lít sữa/năm (giai đoạn 2 sẽ nâng công suất nhà máy lên 800 triệu lít sữa/năm vào năm 2015).

Hiện nay, Vinamilk đã nắm thị phần tương đối và một số mặt hàng ở thế áp đảo như sữa chua, sữa đặc có đường, nhưng ở một số phân khúc như sữa tươi và sữa bột cũng còn hạn chế.



VNM đáp ứng được 30% nguồn nguyên liệu sản xuất. 70% nguồn nguyên liệu còn lại VNM nhập khẩu sữa bột từ New Zealand, Mỹ và các nước EU.

Sữa nguyên kem xuất khẩu tại thị trường Châu Âu và Châu Úc (USD/tấn)



Nguồn: Dairy Market News (USDA)

(Vinamilk chiếm 75% thị phần sữa đặc có đường, 90% thị phần sữa chua, 50% thị phần sữa tươi và 30% thị phần sữa bột của Việt Nam). Với công suất thiết kế khá lớn của 2 nhà máy mới này, VNM đặt kế hoạch sẽ chiếm lĩnh 50% thị phần sữa bột và 60% thị phần sữa nước trong những năm tới.

5. NGUỒN NGUYÊN LIỆU.

Trong bối cảnh giá sữa thế giới ngày càng biến động, không ổn định, việc đầu tư các trang trại chăn nuôi bò sữa và chủ động nguồn nguyên liệu sữa tươi tại chỗ là một mục tiêu chiến lược quan trọng để nâng cao chất lượng, tăng tỷ lệ nội địa hoá nguồn nguyên liệu. Vinamilk hiện nay có 5 trang trại bò sữa tại Tuyên Quang, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Định và Lâm Đồng với khoảng 11,000 con bò cung cấp 90 tấn sữa/ngày. Ngoài ra, VNM còn liên kết chặt chẽ với hơn 5,000 hộ dân chăn nuôi bò sữa với hơn 65,000 con bò trên cả nước, thu mua 460 tấn sữa/ngày. Đáp ứng được 30% nguồn nguyên liệu sản xuất.

70% nguồn nguyên liệu còn lại VNM nhập khẩu sữa bột từ New Zealand, Mỹ và các nước EU. Giá sữa nguyên kem hiện đang giao dịch với giá 4,824 USD/tấn, tăng 24% so với cùng kỳ năm ngoái. Biến động giá nguyên liệu đầu vào ảnh hưởng rất lớn đến kết quả kinh doanh của vinamilk.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH

Năm 2013, kết quả kinh doanh của VNM khá tốt với doanh thu đạt 30,948 tỷ đồng tăng 17%, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 6,534 tỷ đồng tăng 12% so với năm 2012.

1. KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu hợp nhất năm 2013 của VNM đạt 30,948 tỷ đồng tăng 17% (trong đó giá bán sản phẩm tăng khoảng 7%, sản lượng tăng 10%), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 6,534 tỷ đồng tăng 12% so với năm 2012.

Các sản phẩm từ sữa chiếm 99% doanh thu, 1% đến từ cho thuê bất động sản đầu tư và dịch vụ khác. Chúng tôi ước tính doanh thu từ sữa bột sẽ chiếm 30% cơ cấu doanh thu năm 2013, sữa nước 35%, sữa chua 19% và sữa đặc 15%.

2. CHI PHÍ

Các loại chi phí	2012	2013
Giá vốn/DTT	65.83%	63.87%
Chi phí tài chính/DTT	0.19%	0.29%
chi phí bán hàng/DTT	8.66%	10.37%
chi phí quản lý/DTT	1.94%	1.94%

Điểm đáng lưu ý, mặt dù giá sữa nguyên liệu đầu vào tăng khá mạnh trong năm 2013 khoảng 25%, giá bán sản phẩm chỉ tăng



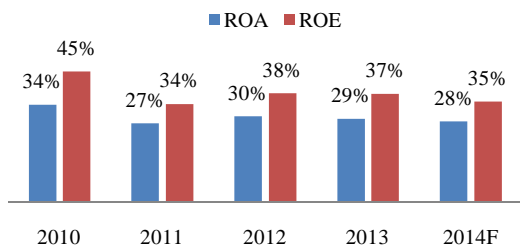
Tỷ lệ giá vốn/DTT năm 2013 sụt giảm so với năm 2012.

Về chi phí tài chính, trong năm 2013 tỷ lệ chi phí tài chính/DTT có tăng nhẹ xong vẫn khá thấp

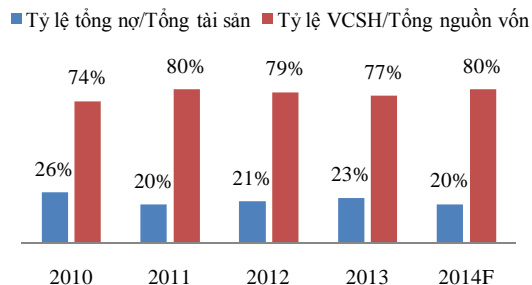
Chi phí bán hàng chiếm 10.37% cơ cấu doanh thu, tăng mạnh so với mức 8.66% năm 2012.

Trong những năm qua, VNM luôn duy trì tỷ lệ ROA và ROE khá cao.

Khả năng sinh lời (%)



Cơ cấu tài chính



có 7%, nhưng tỷ lệ giá vốn/DTT năm 2013 sụt giảm so với năm 2012. Nguyên nhân là do VNM bên cạnh tăng giá bán để bù đắp chi phí thì sản lượng hàng bán cũng tăng 10% giúp VNM tận dụng nguồn lực sẵn có về con người và máy móc hoạt động hết công suất.

Về chi phí tài chính, trong năm 2013 tỷ lệ chi phí tài chính/DTT có tăng nhẹ xong vẫn khá thấp, chỉ chiếm 0.29% tổng doanh thu năm 2013.

Chi phí bán hàng chiếm 10.37% cơ cấu doanh thu, tăng mạnh so với mức 8.66% năm 2012, trong năm VNM đẩy mạnh các hoạt động marketing nhằm quảng bá sản phẩm đến người tiêu dùng, bên cạnh đó trong năm hai nhà máy lớn của VNM khánh thành, chi phí PR cho hoạt động này khá cao.

Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT trong năm 2013 không thay đổi so với năm 2012.

3. KHẢ NĂNG SINH LỜI

Trong những năm qua, VNM luôn duy trì tỷ lệ ROA và ROE khá cao và có xu hướng tăng qua các năm thể hiện tình hình hoạt động kinh doanh của VNM khá tốt và tăng trưởng đều.

Trong năm 2013 tỷ trọng ROA và ROE sụt nhẹ 1% so với năm 2012, nguyên nhân là do trong năm lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 12% nhưng tổng tài sản tăng 16%, vốn chủ sở hữu tăng 13%.

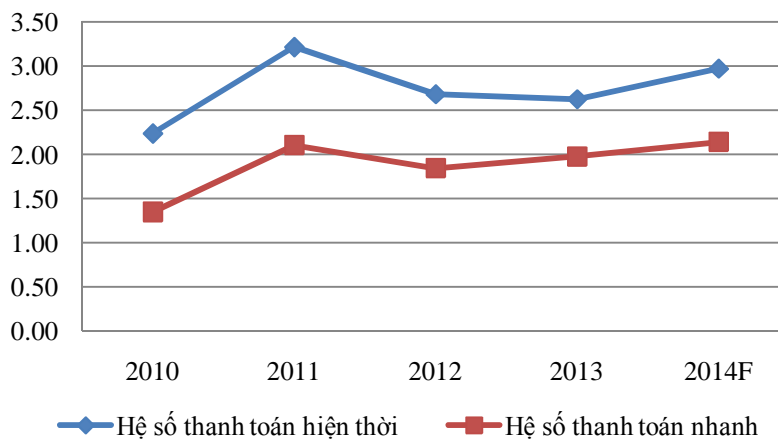
4. CƠ CẤU NỢ VÀ KHẢ NĂNG THANH TOÁN

VNM luôn duy trì tỷ lệ nợ khá thấp dưới 26% trong 5 năm trở lại đây, tỷ lệ nợ năm 2013 là 23%. Với tỷ lệ nợ thấp, chi phí tài chính sẽ không ảnh hưởng nhiều đến kết quả kinh doanh của VNM.

Với tỷ lệ nợ thấp, lượng tiền mặt và các tài sản ngắn hạn dồi dào, hệ số khả năng thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh của VNM lớn hơn 1 khá nhiều. Hệ số thanh toán hiện thời năm 2013 đạt 2.63, hệ số thanh toán nhanh đạt 1.98 đảm bảo tốt khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn.



Hệ số khả năng thanh khoản (lần)



PHÂN TÍCH SWOT

1. ĐIỂM MẠNH

- Thương hiệu mạnh, tiềm lực tài chính vững chắc, quy mô sản xuất lớn, đội ngũ lãnh đạo nhiều kinh nghiệm.
- Danh mục sản phẩm đa dạng, mạng lưới phân phối rộng khắp cả nước.
- Giá cả cạnh tranh so với các sản phẩm của các đối thủ trong nước và ngoại nhập.

2. ĐIỂM YẾU.

- Hoạt động marketing chưa thật sự tốt, VNM tập trung quảng cáo chủ yếu tại thị trường miền Nam, thị trường miền Bắc vẫn chưa được quan tâm đúng mức.

3. CƠ HỘI

- Tiêu thụ các sản phẩm sữa dạng nước trên đầu người của người Việt ở mức 15 lít/năm, so với Thái Lan là 34 lít/năm, 25 lít/năm ở Trung Quốc hay 112 lít/năm ở Anh, tiềm năng tăng trưởng trong lĩnh vực này còn rất lớn.

4. THÁCH THỨC

- Hiện VNM chỉ chủ động được 30% nguồn nguyên liệu, 70% còn lại phải nhập khẩu vì vậy chịu ảnh hưởng khá lớn do sự biến động giá nguyên vật liệu sữa thế giới.
- Sản phẩm chịu sự cạnh tranh khá khốc liệt của các thương hiệu sữa trong nước như Hà Nội milk, Mộc Châu, TH true milk, Bà Vì... và các sản phẩm sữa ngoại nhập như Dutch Lady, Mead Johnson, Abbott, Nestle, Nutifood...



TRIỂN VỌNG KINH DOANH

Đến năm 2015 toàn ngành sữa sẽ sản xuất khoảng 1.7 tỷ lít sữa, bình quân 21 lít/người/năm trong đó có 660 triệu lít sữa tươi. Sữa tươi để sản xuất sữa nước sẽ đáp ứng được 35%.

VNM đảm bảo tỷ lệ sở hữu 19.33% vốn tại Nhà máy sữa Miraka ở New Zealand.

VNM đầu tư 7 triệu USD vào Công ty Driftwood tại Mỹ, tương đương 70% vốn chủ sở hữu tại công ty sữa này.

Vinamilk sẽ tiếp tục nhập hơn 5,000 bò giống từ các nước Úc và Mỹ trong năm 2014.

Triển vọng ngành sữa.

Năm 2013, thị trường sữa nước ước đạt 670,000 tấn, tương đương 18 nghìn tỷ đồng và dự tính đạt hơn 1 triệu tấn, tương đương 34 nghìn tỷ đồng vào năm 2017. Thị trường sữa bột năm 2013 cũng đạt 70,000 tấn, tương đương 28 nghìn tỷ đồng và sẽ tăng lên mức 90,000 tấn (tương đương 48 nghìn tỷ đồng) vào năm 2017.

Tiêu thụ các sản phẩm sữa trên đầu người của Việt Nam còn thấp so với nhiều nước trên thế giới. Theo kế hoạch của Bộ Công thương, đến năm 2015 toàn ngành sữa sẽ sản xuất khoảng 1.7 tỷ lít sữa, bình quân 21 lít/người/năm trong đó có 660 triệu lít sữa tươi. Sữa tươi để sản xuất sữa nước sẽ đáp ứng được 35%. Vì vậy tiềm năng tăng trưởng ngành sữa còn khá lớn

Triển vọng kinh doanh của VNM

Vinamilk hiện đang nỗ lực mở rộng thị trường tiêu thụ sữa. Sau khi đưa vào hoạt động 2 nhà máy sản xuất sữa bột và sữa nước hiện đại tại Bình Dương, Vinamilk tiếp tục tăng vốn đầu tư từ 121 triệu NZD (tiền New Zealand) lên gần 148 triệu NZD để đảm bảo tỷ lệ sở hữu 19.33% vốn tại Nhà máy sữa Miraka ở New Zealand.

Ngoài ra, Vinamilk cũng nhận được giấy chứng nhận đầu tư ra nước ngoài cho khoản góp vốn trị giá 7 triệu USD vào Công ty Driftwood tại Mỹ, tương đương 70% vốn chủ sở hữu tại công ty sữa này. Năm 2014, Vinamilk dự kiến sẽ mở thêm một nhà máy ở thủ đô Phnom Penh (Campuchia) chuyên sản xuất sữa đặc, sữa chua, sữa tiệt trùng.

Về nguồn nguyên liệu, năm 2014, 2015 Vinamilk sẽ tiếp tục triển khai đưa vào hoạt động thêm 4 trang trại mới tại Tây Ninh (quy mô 10,000 con), Hà Tĩnh (quy mô 3,000 con), Thanh Hóa 2 (quy mô 3,000 con) và Nông trường Thống Nhất, Thanh Hóa (quy mô 20,000 con).

Nâng tổng số trang trại bò sữa của Vinamilk lên 9 trang trại với khoảng 46,000 con, đáp ứng được khoảng 40% nhu cầu sữa tươi nguyên liệu (trong đó sữa tươi nguyên liệu từ trang trại chiếm 20%, còn lại 20% của các hộ nông dân). Để đáp ứng cho nhu cầu con giống của các trang trại này, Vinamilk sẽ tiếp tục nhập hơn 5,000 bò giống từ các nước Úc và Mỹ trong năm 2014.



Ước tính doanh thu năm 2014 VNM sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đạt 37,145 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2013; lợi nhuận sau thuế của VNM đạt 7,644 tỷ đồng tăng 17% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 9,167 đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2014 của VNM.

Tìm năng phát triển của ngành sữa Việt Nam còn khá cao, các sản phẩm của VNM uy tín và chất lượng cùng với việc đưa hai nhà máy sữa quy mô lớn nhất từ trước đến nay vào hoạt động trong năm 2013, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2014 VNM sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao, đạt 37,145 tỷ đồng tăng 20% so với năm 2013.

Với giá vốn ước tính chiếm 64% doanh thu thuần tăng nhẹ so với năm 2013 do dự báo giá thu mua sữa tăng; chi phí bán hàng chiếm 10.5% và chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm 2% doanh thu thuần, thuế TNDN 19%; chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của VNM cho cả năm 2014 đạt 7,644 tỷ đồng tăng 17% so với năm 2013, tương đương EPS đạt 9,167 đồng.

MÔ HÌNH DỰ BÁO THU NHẬP

Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	% y.y	2012	% y.y	2013	% y.y	2014F	% y.y
Doanh thu thuần	15,752,866	21,627,428	37%	26,561,574	23%	30,948,602	17%	37,145,144	20%
Lợi nhuận gộp	5,173,658	6,588,123	27%	9,076,744	38%	11,182,808	23%	13,372,252	20%
Thu nhập hoạt động tài chính	448,530	680,232	52%	475,239	-30%	507,348	7%	758,064	49%
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	1,826,333	2,271,346	24%	2,870,986	26%	3,887,688	35%	4,737,901	22%
Chi phí lãi vay	-	-		3,115		104	-97%	-	
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh, liên kết	(235)	(8,814)	3651%	12,526	-242%	43,941	251%	52,729	
Lợi nhuận trước thuế	4,251,207	4,978,991	17%	6,929,669	39%	8,010,256	16%	9,425,917	18%
Lợi nhuận sau thuế TNDN	3,616,185	4,218,180	17%	5,819,456	38%	6,534,133	12%	7,644,466	17%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	27%	23%		26%		26%		25%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	23%	20%		22%		21%		21%	
Tỷ trọng chi phí bán hàng và chi phí QLDN trong tổng doanh thu	12%	11%		11%		13%		13%	
EPS	10,242	7,585		6,978		7,835		9,167	
BV	22,558	22,440		18,578		21,039		26,399	
ROA	34%	27%		30%		29%		28%	
ROE	45%	34%		38%		37%		35%	
Nguồn: PNS, VNM									



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN					
Đơn vị tính (triệu đồng)	2010	2011	2012	2013	2014F
Tổng tài sản	10,773,032	15,584,420	19,697,867	22,875,414	27,524,333
Vốn chủ sở hữu	7,964,437	12,477,205	15,493,097	17,545,491	22,015,578
Vốn điều lệ	3,530,721	5,561,148	8,339,558	8,339,558	8,339,558
Đầu tư vào các công ty liên doanh, liên kết	1,141,798	846,713	284,429	318,309	1,021,993
Doanh thu thuần	15,752,866	21,627,428	26,561,574	30,948,602	37,145,144
Lợi nhuận trước thuế	4,251,207	4,978,991	6,929,669	8,010,256	9,425,917
Lợi nhuận sau thuế	3,616,185	4,218,180	5,819,456	6,534,133	7,644,466
			Nguồn: PNS, VNM		

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH					
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013	2014F
Hệ số khả năng thanh khoản (lần)					
Hệ số thanh toán hiện thời	2.24	3.21	2.68	2.63	2.97
Hệ số thanh toán nhanh	1.35	2.10	1.84	1.98	2.14
Cơ cấu tài chính (%)					
Tỷ lệ Nợ/VCSH	35%	25%	27%	30%	25%
Tỷ lệ tài sản ngắn hạn/Tổng TS	55%	61%	56%	57%	57%
Tỷ lệ tổng nợ/Tổng tài sản	26%	20%	21%	23%	20%
Tỷ lệ VCSH/Tổng nguồn vốn	74%	80%	79%	77%	80%
Hiệu quả hoạt động (vòng)					
Vòng quay hàng tồn kho	6	5	5	6	6
Vòng quay các khoản phải thu	17	13	12	12	13
Vòng quay các khoản phải trả	3.5	3.9	3.2	2.7	3.0
Vòng quay tổng tài sản	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
Vòng quay VCSH	2.2	2.1	1.9	1.9	1.9
Tăng trưởng (%)					
Tăng trưởng doanh thu	48%	37%	23%	17%	20%
Tăng trưởng LNST	52%	17%	38%	12%	17%
Tăng trưởng TTS	27%	45%	26%	16%	20%
Tăng trưởng VCSH	23%	57%	24%	13%	25%
Tỷ trọng chi phí so với doanh thu (%)					
Chi phí bán hàng và chi phí QLDN	12%	11%	11%	13%	13%
Khả năng sinh lời (%)					
Hệ số biên lợi nhuận gộp	33%	30%	34%	36%	36%
Hệ số biên lợi nhuận ròng	23%	20%	22%	21%	21%
			Nguồn: PNS, VNM		



KHUYẾN CÁO:

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

PNS RESEARCH

Trưởng phòng : Tô Bình Quyền quyen.to@chungkhoangphuongnam.com.vn

Phó Phòng : Đặng Thị Thanh Bình binh.dang@chungkhoangphuongnam.com.vn

Chuyên viên phân tích

: Huỳnh Thị Diệu Linh huynh.linh@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lê Thị Thạch Thảo thao.le@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Lưu Niệm Dân dan.luu@chungkhoangphuongnam.com.vn

: Âu Gia Huệ hue.au@chungkhoangphuongnam.com.vn



CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM
PHUONG NAM SECURITIES

Email : info@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.Chungkhoanphuongnam.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Địa chỉ: Tầng 6 - Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội.

Tel: (84.04) 6283 3666 - Fax: (84.04) 6273 2554