

CTCP Sữa Việt Nam

(HOSE: VNM)

Phục hồi chậm trong 6T2023

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

85,100 VNĐ

(+12.7%)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)

Huỳnh Hồng Hương, huong.hh@miraeeasset.com.vn

Cập nhật KQKD 2022

Trong Q4/2022, doanh thu thuần và LNST hợp nhất của VNM đạt 15,069 tỷ đồng (-4.7% CK) và 1,869 tỷ đồng (-15.5% CK). Doanh thu thuần nội địa bao gồm Mộc Châu Milk (MCM) giảm 1.7% CK xuống 12,800 tỷ đồng do sức mua giảm ở phân khúc phổ thông và ảnh hưởng của việc sắp xếp lại hệ thống phân phối. Trong khi đó, MCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 787 tỷ đồng (+9.5% CK), mức tăng trưởng cao nhất trong năm nhờ hiệu quả các chiến dịch marketing ở khu vực thành thị.

Đối với thị trường nước ngoài, doanh thu thuần đạt 2,269 tỷ đồng (-18.9% CK). Trong khi mảng xuất khẩu tiếp tục gặp thách thức do nhu cầu suy yếu ở thị trường Trung Đông (-39.6% CK), các chi nhánh nước ngoài là đầu tàu tăng trưởng với mức tăng 18.3% CK nhờ phát triển thêm sản phẩm mới và đa dạng hóa thêm kênh phân phối.

Dù giá nguyên liệu bột sữa giảm đáng kể so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm xuống 38.8% trong Q4/2022 - mức thấp nhất kể từ năm 2015. Theo VNM, nguyên nhân là do công ty ghi nhận trước lượng hàng tồn kho giá cao. Nhờ nỗ lực tối ưu hóa chi phí vận hành, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu thuần hợp nhất đã giảm 199 điểm cơ bản so với cùng kỳ, xuống mức 25.1% (tương đương 3,784 tỷ đồng). Tuy nhiên, lợi nhuận tài chính hợp nhất ghi nhận 172 tỷ đồng (-26.1% CK) do chi phí tài chính tăng mạnh 130% CK.

Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần và LNST hợp nhất đạt 59,956 tỷ đồng (-1.6% CK) và 8,578 tỷ đồng (-19.3% CK), hoàn thành lần lượt 94% và 88% kế hoạch cả năm. Trong đó, doanh thu thuần Nội địa/MCM/Xuất khẩu/Chi nhánh nước ngoài lần lượt đóng góp tỷ trọng 79.3%/5.2%/8.1%/7.4%.

Tình hình các dự án

Dự án trang trại Lao-Jagro bị chậm tiến độ so với dự kiến của chúng tôi do Lào nối lỏng giãn cách trễ hơn Việt Nam. Hiện trang trại chỉ mới có hơn 1,000 con bò nhập từ Mỹ và chưa cho sữa (kế hoạch Giai đoạn 1: 24,000 con bò). Công ty đang lên kế hoạch nhập thêm 4,000 con trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng khoảng 13% lượng bò sữa thuộc Giai đoạn 1 sẽ bắt đầu cho sữa trong 2023. Theo đó, khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào cải thiện thêm 50 điểm cơ bản lên 29.3% trong 2023.

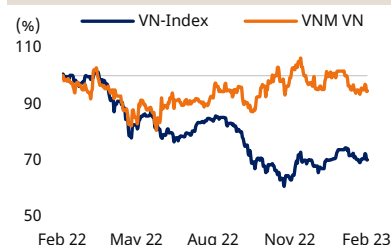
Dự án bò thịt Sojitz dự kiến khởi công vào T3/2023 và sẽ đi vào hoạt động sau 2 năm triển khai.

Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng số lượng cửa hàng "Giấc mơ sữa Việt" từ 650 lên 1,000 cửa hàng trong 2 năm tới.

Dự phóng 2023

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu thuần và LNST công ty mẹ năm 2023 của VNM sẽ đạt lần lượt 61,263 tỷ đồng (+2.2% CK) và 9,445 tỷ đồng (+10.9% CK) dựa trên các yếu tố: 1) Nhu cầu tiêu thụ trong & ngoài nước phục hồi trong nửa cuối năm; 2) giá bán không tăng trong 6T2023 do áp lực lạm phát vẫn ở mức cao; 3) công ty bắt đầu sử dụng nguyên liệu tồn kho chi phí thấp so với cùng kỳ từ cuối Q1/2023. Ban lãnh đạo dự kiến biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện đáng kể từ Q3/2023.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (28/02/2023, VND)	75,500	Vốn hóa (tỷ đồng)	157,792
LNHĐ (23F, tỷ đồng)	10,845	SLCP lưu hành (triệu cp)	2,090
Tăng trưởng EPS (23F, %)	10.9%	Tỷ lệ tự do chuyển đổi (%)	35.1
Kỳ vọng thị trường (23F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	55.7
P/E (23F, x)	18.6	Beta (12M)	0.6
P/E thị trường (x)	13.5	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	64,500
VN-Index	1,024	Cao nhất 52 tuần (đồng)	85,600

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.1	-1.8	-5.6
Tương đối	-2.3	16.0	24.3

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Doanh thu (tỷ đồng)	56,318	59,636	60,919	59,956	61,263	63,792
LNHĐ (tỷ đồng)	12,182	12,263	11,760	9,753	10,845	12,116
NPATMI (tỷ đồng)	10,581	11,099	10,532	8,516	9,447	10,413
EPS (đồng)	5,468	4,780	4,536	3,667	4,068	4,484
ROE (%)	39.7	37.8	32.7	27.1	31.0	32.6
P/E (x)	13.8	15.8	16.6	20.6	18.6	16.8
P/B (x)	4.8	5.0	4.8	5.3	5.1	4.8
Cổ tức/thị giá (%)	6.0	5.4	5.1	5.1	5.1	5.6

Cập nhật KQKD 2022

Trong Q4/2022, doanh thu thuần và LNST hợp nhất của VNM đạt 15,069 tỷ đồng (-4.7% CK) và 1,869 tỷ đồng (-15.5% CK). Doanh thu thuần nội địa (bao gồm MCM) giảm 1.7% CK xuống còn 12,800 tỷ đồng do sức mua giảm ở phân khúc phổ thông và ảnh hưởng của việc sắp xếp lại hệ thống phân phối. Trong khi đó, MCM ghi nhận doanh thu thuần đạt 787 tỷ đồng (+9.5% CK), mức tăng trưởng cao nhất trong năm nhờ hiệu quả các chiến dịch marketing ở khu vực thành thị. Đối với thị trường nước ngoài, doanh thu thuần đạt 2,269 tỷ đồng (-18.9% CK). Trong khi mảng xuất khẩu tiếp tục gặp thách thức do nhu cầu suy yếu ở thị trường Trung Đông (-39.6% CK), các chi nhánh nước ngoài là đầu tàu tăng trưởng với mức 18.3% CK nhờ phát triển thêm sản phẩm mới và đa dạng hóa thêm kênh phân phối.

Dù giá sữa bột nguyên liệu đã giảm đáng kể so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp hợp nhất của VNM lại giảm xuống 38.8% trong Q4/2022 - mức thấp nhất kể từ năm 2015 do công ty ghi nhận trước lượng hàng tồn kho giá cao. Nhờ nỗ lực tối ưu hóa chi phí vận hành, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu thuần hợp nhất đã giảm 199 điểm cơ bản so với cùng kỳ, xuống mức 25.1% (tương đương 3,784 tỷ đồng). Tuy nhiên, lợi nhuận tài chính hợp nhất ghi nhận giảm 26.1% CK xuống 172 tỷ đồng do chi phí tài chính (cụ thể lãi vay, lỗ chênh lệch tỷ giá và các khoản hỗ trợ trực tiếp nhà phân phối) tăng mạnh 130% CK.

Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần VNM đạt 59,956 tỷ đồng (-1.6% CK). Chi phí tài chính tăng mạnh (+205.2% CK) đã khiến LNST hợp nhất của VNM giảm 19.3% CK. Công ty chỉ hoàn thành 94% mục tiêu doanh thu và 88% mục tiêu lợi nhuận. Các mảng Nội địa/MCM/Xuất khẩu/Chi nhánh nước ngoài lần lượt đóng góp tỷ trọng 79.3%/5.2%/8.1%/7.4% trong doanh thu thuần. Đối với MCM, kết quả ghi nhận khả quan hơn khi doanh thu thuần và LNST đạt 3,133 tỷ đồng (+7.1% CK) và 347 tỷ đồng (+8.6% CK), hoàn thành lần lượt 100% và 101% kế hoạch cả năm.

Bảng 1. Báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất 2022

(Tỷ đồng)	Q4/2021	Q4/2022	CK	2021	2022	CK
Tổng doanh thu	15,834	15,081	-4.8%	61,012	60,075	-1.5%
Doanh thu thuần	15,819	15,069	-4.7%	60,919	59,956	-1.6%
Giá vốn hàng bán	9,094	9,223	1.4%	34,641	36,059	4.1%
Lợi nhuận gộp	6,725	5,846	-13.1%	26,278	23,897	-9.1%
<i>Biên LNG</i>	42.5%	38.8%		43.1%	39.9%	
Chi phí bán hàng	3,871	3,335	-13.8%	12,951	12,548	-3.1%
Chi phí quản lý	417	449	7.7%	1,567	1,596	1.8%
<i>Chi phí SG&A/DTT</i>	27.1%	25.1%		23.8%	23.6%	
Lợi nhuận HĐKD	2,438	2,062	-15.4%	11,760	9,753	-17.1%
<i>Biên LN HĐKD</i>	15.4%	13.7%		19.3%	16.3%	
EBITDA	2,972	2,580	-13.2%	13,882	11,849	-14.6%
<i>Biên EBITDA</i>	18.8%	17.1%		22.8%	19.8%	
Lợi nhuận ròng tài chính	233	172	-26.1%	1,012	762	-24.7%
Lợi nhuận khác	49	66	35.2%	195	4	-97.7%
Lợi nhuận trước thuế	2,688	2,295	-14.6%	12,922	10,496	-18.8%
Lợi nhuận sau thuế	2,213	1,869	-15.5%	10,633	8,578	-19.3%
<i>Biên LNST</i>	14.0%	12.4%		17.5%	14.3%	

Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Tuy kết quả kinh doanh chưa được tích cực nhưng tình hình tài chính của VNM vẫn giữ được sự ổn định. Cơ cấu tài chính của công ty đã chuyển dịch nhiều hơn về hướng phòng thủ khi tích cực giảm các khoản vay nợ ngắn hạn xuống 48.1% so với đầu năm, khiến tổng nợ vay phải trả chỉ còn chiếm lần lượt 10.2% tổng tài sản và 15% vốn chủ sở hữu tại cuối Q4/2022. Nhờ dòng tiền dồi dào từ HĐKD đạt 8,827 tỷ đồng (-6.4% CK) và đầu tư đạt 3,473 tỷ đồng (chủ yếu đến từ tiền thu hồi các khoản tiền gửi có kỳ hạn), công ty đã có điều kiện tăng cổ tức cho cổ đông lên mức 90% lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

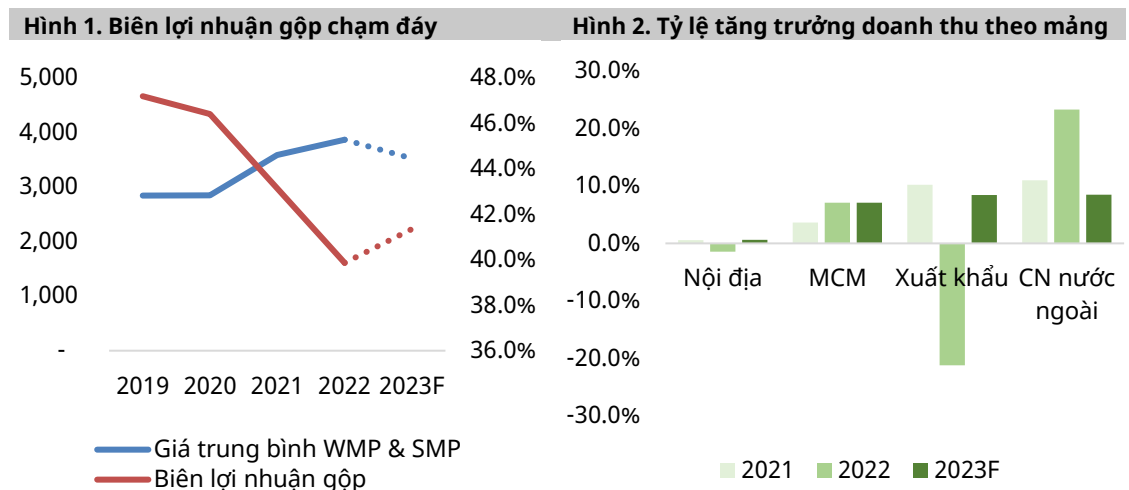
Tình hình các dự án

- Dự án trang trại Lao-Jagro đã đi vào hoạt động năm 2022. Tuy nhiên, tiến độ nhập khẩu đàn bò bị chậm so với dự kiến do Lào nới lỏng giãn cách trễ hơn Việt Nam. Hiện trang trại chỉ mới có hơn 1,000 con bò nhập từ Mỹ và chưa cho sữa (kế hoạch Giai đoạn 1: tổng 24,000 con bò). Công ty đang lên kế hoạch nhập thêm 4,000 con trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng khoảng 13% lượng bò sữa thuộc Giai đoạn 1 sẽ bắt đầu cho sữa trong 2023. Theo đó, khả năng tự chủ nguyên liệu đầu vào cải thiện thêm 50 điểm cơ bản lên 29.3% trong 2023.
- Dự án bò thịt Sojitz dự kiến khởi công vào T3/2023 và sẽ đi vào hoạt động trong 2025 (trễ hơn kế hoạch ban đầu là cuối 2023).
- Ban lãnh đạo đặt mục tiêu nâng số lượng cửa hàng “Giấc mơ sữa Việt” từ 650 lên 1,000 cửa hàng trong 2 năm tới.

Dự phóng 2023

Chúng tôi hạ dự phóng doanh thu thuần xuống 5.3% và LNST công ty mẹ 2023 xuống 2.8%, còn 61,263 tỷ đồng (+2.2% CK) và 9,445 tỷ đồng (+10.9% CK), do:

- Giảm dự phóng của tăng trưởng doanh thu thuần nội địa (bao gồm MCM) xuống còn 1% CK (mức cũ: 3% CK) với giả định mới là công ty không tăng giá bán do áp lực lạm phát vẫn ở mức cao trong nửa đầu năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng doanh thu nội địa vẫn sẽ tăng trưởng dương trở lại trong 2023 nhờ cơ cấu hệ thống phân phối và nâng cấp bao bì nhiều sản phẩm. Đối với thị trường nước ngoài, chúng tôi thận trọng dự phóng tăng trưởng ở mức 8.4% CK (mức cũ: 9.4% CK) do mảng xuất khẩu vẫn gặp nhiều thách thức dù đồng USD đã hạ nhiệt gần đây.
- Giảm dự phóng biên lợi nhuận gộp hợp nhất xuống 41.3% trong 2023 (mức cũ: 43.3%) do công ty khẳng định nguyên liệu đầu vào sử dụng trong 6T2023 vẫn có chi phí cao hơn 6T2022. Theo đó, biên lợi nhuận gộp sẽ cải thiện đáng kể từ Q3/2023. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của VNM sẽ nới rộng thêm 1.4 điểm phần trăm so với mức 39.9% trong năm 2022.
- Sau 2 năm cắt giảm mạnh chi phí marketing và bán hàng, chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ tăng chi phí này trở lại trong 2023 nhằm mục đích giữ thị phần. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng kế hoạch chuyển đổi số (mục tiêu 20-30% nguồn nhân lực) sẽ giúp công ty tiết kiệm chi phí vận hành trong dài hạn. Theo đó, chúng tôi dự phóng chi phí SG&A trong 2023 tăng nhẹ 2.4% CK.



Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Định giá DCF

Giá trị hiện tại từ 2023-2027	34,112
Tốc độ tăng trưởng vĩnh viễn	3.0%
Hiện giá của giá trị cuối cùng	134,875
Giá trị cuối cùng/ Tổng giá trị DN	79.8%
Tổng giá trị DN	168,987
Nợ ròng	-14,578
Giá trị Vốn chủ sở hữu	183,565
Số lượng cổ phiếu lưu hành	2,089,955,445
Giá trị mỗi cổ phiếu	87,832

Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 5. Định giá Tương đối

	2023F
EPS dự phóng	4,068
P/E mục tiêu	19.9
Giá trị mỗi cổ phiếu (P/E)	80,954

Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Kết quả tổng hợp

Phương pháp định giá	Kết quả	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	87,832	60%	52,699
P/E	80,954	40%	32,382
Giá trị trung bình mỗi cổ phiếu			85,081

Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Kết hợp cả hai phương pháp DCF (60.0%) và P/E (40.0%), giá trị nội tại của VNM trên mỗi cổ phiếu tương đương với 85,100 đồng (+12.7% tiềm năng tăng giá).

Rủi ro

- Sức mua của người tiêu dùng thấp hơn kỳ vọng do áp lực lạm phát và cạnh tranh gia tăng.
- Giá sữa nguyên liệu tăng cao hơn dự kiến làm giảm biên lợi nhuận gộp.

CTCP Sữa Việt Nam (HOSE: VNM)

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh

(VND tỷ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	60,919	59,956	61,263	63,792
Giá vốn hàng bán	34,641	36,059	35,935	36,659
Lợi nhuận gộp	26,278	23,897	25,328	27,133
Chi phí SG&A	14,518	14,144	14,483	15,017
Lợi nhuận HĐKD (đ/c)	11,760	9,753	10,845	12,116
Lợi nhuận HĐKD	11,760	9,753	10,845	12,116
Lợi nhuận Phi HĐKD	1,162	742	973	1,028
Doanh thu tài chính	1,215	1,380	1,238	1,185
Chi phí tài chính	202	618	434	328
Lợi nhuận tài chính	1,012	762	804	858
Lợi nhuận khác	195	4	165	166
Lợi nhuận từ CT liên doanh, liên kết	(45)	(24)	4	5
Lợi nhuận trước thuế	12,922	10,496	11,818	13,145
Thuế TNDN	2,290	1,918	2,278	2,629
Lợi nhuận từ Hoạt động Tiếp diễn	12,922	10,496	11,818	13,145
Lợi nhuận từ Hoạt động không liên tục	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	10,633	8,578	9,540	10,516
Lợi nhuận ròng cổ đông mẹ	10,532	8,516	9,447	10,413
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	100	62	94	103
EBITDA	13,882	11,849	13,417	14,895
FCFF (Dòng tiền thuần Doanh nghiệp)	3,867	13,897	7,096	7,574
Biên EBITDA (%)	22.8%	19.8%	21.9%	23.3%
Biên LNHĐKD (%)	19.3%	16.3%	17.7%	19.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	17.5%	14.3%	15.6%	16.5%

Bảng Lưu chuyển tiền tệ

(VND tỷ)	2021	2022	2023F	2024F
Dòng tiền thuần HĐKD	9,428	8,839	10,629	13,077
Lợi nhuận sau thuế	10,566	8,520	9,540	10,516
Trích lập dự phòng	33	(5)	(3)	(1)
Doanh thu từ CT liên kết	-	-	(4)	(5)
Khấu hao Tài sản cố định	2,121	2,095	2,572	2,779
Chi phí lãi vay ròng	(10)	25	-	-
Thay đổi Vốn lưu động	(3,283)	(1,797)	(1,476)	(212)
Thay đổi các Khoản phải thu	(517)	(288)	35	(190)
Thay đổi Hàng tồn kho	(2,261)	851	290	260
Thay đổi các Khoản phải trả	1,484	(386)	222	307
Điều chỉnh khác	(1,989)	(1,974)	(2,023)	(589)
Dòng tiền thuần HĐĐT	(3,933)	3,473	(2,377)	(4,197)
Thay đổi TSCĐ	(1,397)	(1,320)	(3,569)	(2,582)
Thay đổi Đầu tư CT liên kết	(22)	(43)	-	-
Thay đổi Tài sản Tài chính	(3,514)	3,635	384	(2,478)
Cổ tức & Tiền lãi nhận được	1,000	1,201	808	863
Dòng tiền thuần HĐTC	(5,257)	(12,360)	(8,101)	(8,778)
Thay đổi các khoản Vay	2,046	(4,531)	(17)	98
Thay đổi Vốn chủ sở hữu	318	338	-	-
Tiền trả cổ tức	(7,621)	(8,167)	(8,071)	(8,897)
Thay đổi khác	-	-	-	-
Thay đổi tiền thuần trong kỳ	237	(49)	151	101
Tiền và tương đương tiền - Đầu kỳ	2,111	2,349	2,300	2,451
Tiền và tương đương tiền - Cuối kỳ	2,349	2,300	2,451	2,552

Nguồn: VNM, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng Cân đối kế toán

(VND tỷ)	2021	2022	2023F	2024F
Tài sản ngắn hạn	36,110	31,560	31,042	33,624
Tiền và tương đương tiền	2,349	2,300	2,451	2,552
Khoản phải thu	4,356	4,620	4,586	4,776
Hàng tồn kho	6,773	5,538	5,250	4,990
Tài sản ngắn hạn khác	22,633	19,102	18,756	21,305
Tài sản dài hạn	17,222	16,922	17,769	17,431
Tài sản cố định hữu hình	11,680	10,918	11,666	11,141
Xây dựng cơ bản dở dang	1,130	1,805	1,844	1,921
Tài sản cố định vô hình	1,087	1,043	1,252	1,504
Tài sản dài hạn khác	3,326	3,156	3,007	2,866
Tổng tài sản	53,332	48,483	48,812	51,054
Nợ ngắn hạn	17,068	15,308	14,226	14,874
Khoản phải trả	4,214	4,284	4,414	4,686
Vay ngắn hạn	9,382	4,867	4,850	4,948
Nợ ngắn hạn khác	3,472	6,157	4,961	5,240
Nợ dài hạn	414	358	345	365
Vay dài hạn	76	66	53	73
Nợ dài hạn khác	338	292	292	292
Tổng nợ	17,482	15,666	14,570	15,239
Vốn góp	20,934	20,934	20,934	20,934
Lợi nhuận chưa phân phối	7,594	3,353	4,685	6,155
Vốn khác	4,555	5,562	5,562	5,562
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2,767	2,967	3,061	3,164
Vốn chủ sở hữu	35,850	32,817	34,242	35,815

Dự phóng/Định giá

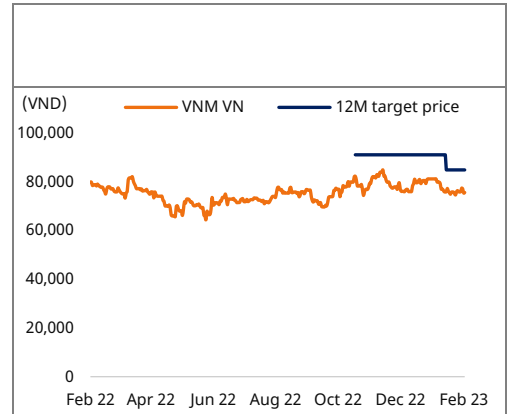
	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	16.6	20.6	18.6	16.8
P/B (x)	4.8	5.3	5.1	4.8
EV/EBIT (x)	12.4	15.0	13.5	12.0
EV/EBITDA (x)	10.5	12.3	10.9	9.8
EPS (VND)	4,536	3,667	4,068	4,484
BPS (VND)	15,830	14,282	14,919	15,623
DPS (VND)	3,850	3,850	3,862	4,257
Tỷ lệ thanh toán cổ tức (%)	76.4%	94.5%	85.4%	85.4%
Tỷ suất cổ tức (%)	5.1%	5.1%	5.1%	5.6%
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.2%	-1.6%	2.2%	4.1%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-4.1%	-14.6%	13.2%	11.0%
Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động (%)	-4.1%	-17.1%	11.2%	11.7%
Tăng trưởng EPS (%)	-5.1%	-19.1%	10.9%	10.2%
Vòng quay Tài sản (x)	1.2	1.2	1.3	1.3
Vòng quay Khoản phải thu (x)	14.3	13.3	13.3	13.6
Vòng quay Hàng tồn kho (x)	5.9	5.8	6.6	7.1
Vòng quay Khoản phải trả (x)	6.2	6.0	6.0	5.8
ROA (%)	20.7%	17.5%	18.9%	20.2%
ROE (%)	32.7%	27.1%	31.0%	32.6%
ROIC (%)	27.2%	27.3%	29.3%	31.4%
Tỷ lệ Nợ phải trả/ Vốn chủ sở hữu (%)	52.8%	52.5%	46.7%	46.7%
Tỷ lệ Thanh toán Hiện hành (%)	211.6%	206.2%	218.2%	226.0%
Tỷ lệ Nợ ròng/ Vốn chủ sở hữu (%)	-42.1%	-49.5%	-46.8%	-52.2%
Hệ số Thanh toán Lãi vay (x)	146.5	64.2	72.2	79.5

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Sữa Việt Nam	03/06/2023	Tăng tỷ trọng	85,100
CTCP Sữa Việt Nam	21/11/2022	Tăng tỷ trọng	91,200



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao

dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phán quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336