

Đi tìm động lực tăng trưởng mới.

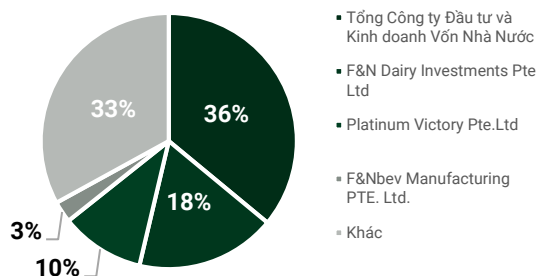
MUA [+22%]

Giá hợp lý	85,776 VND
Giá hiện tại	70,200 VND

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.955
Free float (triệu)	835
Vốn hóa (tỷ VND)	143,117
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	2,280,968
Sở hữu nước ngoài (%)	54.91%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/2006

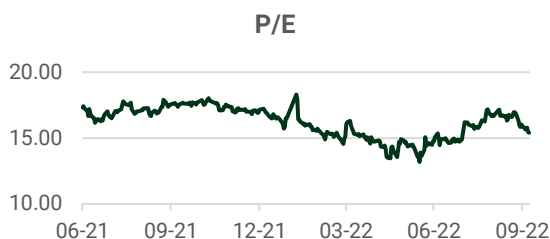
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Sơ lược công ty: Vinamilk hiện đang là công ty dẫn đầu về ngành sữa với hơn 55% thị phần toàn ngành. Công ty cũng đang sở hữu hàng loạt lợi thế về mạng lưới phân phối, sức mạnh thương hiệu, khả năng sản xuất vượt trội so với các đối thủ trong ngành.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty trong năm 2022 sẽ đạt 62,138 tỷ VND (+2.0% YoY) trong bối cảnh sức tiêu thụ của toàn ngành sữa sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các bất lợi về vĩ mô như lạm phát, lãi suất cao. Cùng với đó, lợi nhuận sau thuế có thể đạt 9,722 tỷ VND (-7.7% YoY), biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng giảm 5.4 điểm phần trăm do tình trạng lạm phát, chi phí logistics tăng cao, áp lực của tỷ giá tăng cộng với các bất ổn về địa chính trị tại Ukraine sẽ tạo ra áp lực tăng giá lên nguyên vật liệu nhập khẩu.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Công ty đang ngày càng tích cực đẩy mạnh mở rộng năng lực sản xuất, đa dạng hóa chuỗi nguyên vật liệu cả về chiều rộng lẫn chiều sâu. Những dự án lớn như Nhà máy sữa Hưng Yên, Mộc Châu, và các dự án mở rộng các nhà máy hiện hữu sẽ góp phần lớn vào việc cải thiện khả năng sản xuất của Vinamilk trong 2-3 năm tới, khi hiện tại các nhà máy tại miền Bắc đã đạt trên 70% công suất.

(2) Vinamilk hiện đang nắm giữ mạng lưới phân phối mạnh mẽ và rộng khắp trong nước với hơn 37 cửa hàng Giấc mơ sữa Việt được mở mới chỉ trong riêng Quý II/2022, nâng tổng số lên 651 cửa hàng trải dài khắp mọi miền đất nước. Cùng với đó là sự chú trọng vào các kênh phân phối hiện đại thông qua việc hợp tác chặt chẽ với các đối tác siêu thị, cửa hàng tiện lợi. Ngoài ra, Vinamilk còn đang sở hữu 5 công ty thành viên tại 5 quốc gia khác nhau, góp phần giúp đa dạng về nguồn thu khi thị trường sữa nước nhà đang trở nên chật hẹp bởi sự xuất hiện của nhiều đối thủ cạnh tranh, cả trong và ngoài nước.

(3) Bên cạnh đó, Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico), công ty con của Vinamilk, đã phê duyệt kế hoạch thực hiện dự án bò thịt liên doanh với Tập đoàn Sojitz của Nhật Bản, dự kiến phân phối ra thị trường vào cuối năm 2023. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng của Vinamilk trong thời gian sắp tới khi công ty có thể tận dụng lợi thế về kinh nghiệm trong chăn nuôi và thị trường bò thịt còn khá phân mảnh, chưa có người dẫn đầu.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 85,776 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 22%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính trong giai đoạn 4 năm tiếp theo nhưng chưa bao gồm mảng bò thịt do cần thêm thông tin/thời gian để đánh giá.

Rủi ro: (1) Suy yếu sức mua do suy thoái kinh tế; (2) Biến động bất lợi của giá nguyên vật liệu; (3) Rủi ro gia nhập mảng kinh doanh mới

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	51,041	52,562	56,318	59,636	60,919	62,138
LNST (tỷ VND)	10,278	10,206	10,554	11,236	10,633	9,724
EPS (VND)	6,355	5,295	5,478	4,770	4,517	4,652
Tăng trưởng EPS (%)	9%	-17%	3%	-13%	-5%	3%
Giá trị sổ sách (VND)	14,736	15,087	15,392	16,102	17,154	17,336
P/E	32.8	22.7	21.27	22.81	18.88	18.44
P/B	14.2	8.0	7.6	6.8	5.0	4.95
Cổ tức (VND)	7,982	6,821	7,836	6,095	7,523	8,360

NỘI DUNG

ĐI TÌM ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI.	1
TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY	3
TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG	4
Thị trường sữa dù tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn còn dư địa ở trong và ngoài nước.	4
Năng lực sản xuất của các công ty nội địa còn hạn chế.	4
Giá nguyên vật liệu giảm nhiệt từ đỉnh tháng 3 năm 2022.	4
VỊ THẾ CẠNH TRANH Ở VIỆT NAM	5
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH	6
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ	8
Công ty đang tích cực đẩy mạnh năng lực sản xuất	8
Vinamilk hiện đang nắm giữ mạng lưới phân phối hàng đầu	9
Mảng thịt bò mang lại tiềm năng tăng trưởng 2 con số	9
ĐỊNH GIÁ	10
Rủi ro	12
Suy yếu sức mua do suy thoái kinh tế	12
Biến động bất lợi của giá nguyên vật liệu	12
Rủi ro gia nhập mảng kinh doanh mới	12
SƠ LƯỢC CÔNG TY	13
BÁO CÁO TÀI CHÍNH	14





Tổng quan về công ty

Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. Tháng 11/2003 chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần và đổi tên thành CTCP Sữa Việt Nam, được niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 1 năm 2006.

VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm hơn 55% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

Không chỉ là doanh nghiệp sữa lớn nhất, hiện nay VNM còn dẫn đầu trên nhiều mặt: vốn hóa lớn nhất, thương hiệu giá trị nhất, hệ thống phân phối lớn nhất, doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất có trang trại sữa hữu cơ, sở hữu hai siêu nhà máy sữa lớn nhất.

Với kế hoạch tiếp tục xây dựng và mở rộng quy mô sản xuất, theo đuổi chiến lược mua bán sát nhập để nâng vị thế, mở rộng khả năng sản xuất và phục vụ tìm kiếm thị trường xuất khẩu, Vinamilk dự kiến sẽ tiếp tục giữ và tăng thị phần hiện có, đồng thời khẳng định vị thế tại các thị trường nước ngoài

Hình: Mô hình hoạt động của công ty

Công ty cổ phần sữa Việt Nam (VNM)

Các chi nhánh/Đơn vị trực thuộc trong nước

13 Nhà máy sản xuất sữa tại Bắc, Trung Nam	03 chi nhánh văn phòng bán hàng tại Hà Nội, Đà Nẵng và Cần Thơ	02 xí nghiệp kho vận tại Hà Nội và TPHCM	Trung tâm sữa tươi nguyên liệu Củ Chi	Phòng khám An Khang
--	--	--	---------------------------------------	---------------------

Các công ty con, liên kết trong nước

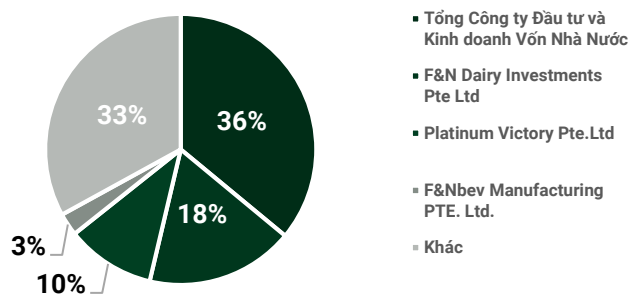
Công ty TNHH Một thành viên Bò Sữa Việt Nam (100%) - 11 trang trại	Công ty TNHH MTV Bò Sữa Thống Nhất Thanh Hóa (100%) - 2 trang trại	Công ty Cổ phần Đường Việt Nam (65%)	Công ty TNHH Liên Doanh Thực Phẩm Và Đồ Uống Vibev (51%)
--	--	--------------------------------------	--

Các công ty con, liên kết nước ngoài

Công ty Cổ phần chế biến sữa Á Châu (25%)	Công ty Cổ phần APIS (20%)	Công ty Cổ phần GTN Foods (75%)	Driftwood Dairy Holdings Corporation (100%)	Vinamilk Europe Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (100%)	Angkor dairy Products Co.,Ltd. (100%)	Miraka Limited (22.81%)	Lao-Jargo Development Xiangkhong Co.,Ltd (85.54%)	Del Monte Vinamilk Dairy Philippines Inc. (50%)
---	----------------------------	---------------------------------	---	--	---------------------------------------	-------------------------	---	---

(Nguồn: VNM, PHS tổng hợp)

Cơ cấu cổ đông



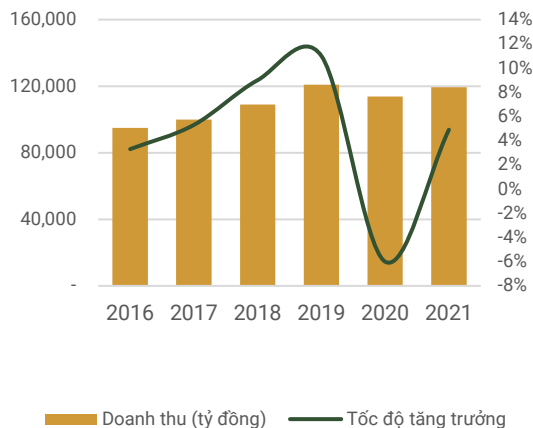
(Nguồn: VNM, Fiinpro, PHS tổng hợp)

Công ty có đến hơn 250 sản phẩm trong nhiều phân khúc giá, VNM đã tung ra trên thị trường 21 sản phẩm mới và 28 sản phẩm cải tiến trong năm 2021. Các sản phẩm tiêu biểu có thể kể đến của công ty là sữa nước Vinamilk, sữa chua Vinamilk, sữa đặc Ông Thọ và Ngôi sao Phương Nam, sữa bột Dielac, nước ép trái cây Vfresh.

VNM cũng đang hướng về các sản phẩm có lợi cho sức khỏe, đặc biệt khi tiêu thụ sữa chua đạt mức tăng trưởng tốt nhất ngành sữa trong năm 2021 (Euromonitor). Sữa tươi Vinamilk Green Farm, sản phẩm từ mô hình trang trại sinh thái, được VNM đầu tư để nắm bắt xu hướng tiêu dùng sản phẩm “Xanh, bền vững”. Tất cả được thúc đẩy bởi nhờ nhận thức của người dân về khả năng của sữa chua giúp hỗ trợ hệ miễn dịch và sức đề kháng, và nhận thức này càng tăng cao trong thời gian dịch bệnh bùng phát.

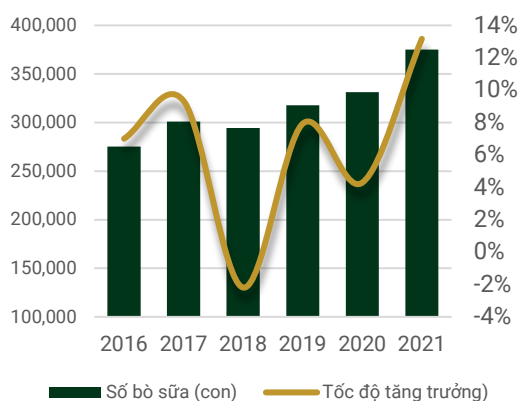
Tổng quan thị trường

Tăng trưởng doanh thu ngành sữa qua các năm



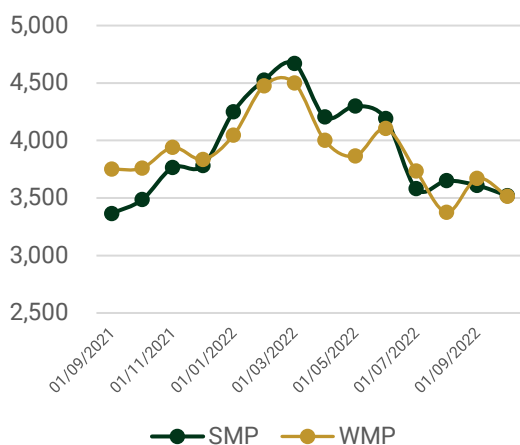
(Nguồn: Euromonitor, VDA, PHS tổng hợp)

Tăng trưởng đàn bò sữa qua các năm



(Nguồn: GSO, Internet, PHS tổng hợp)

Giá sữa nguyên vật liệu (\$/MT)



(Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp)

Thị trường sữa dù tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn còn dư địa ở trong và ngoài nước.

Theo Hiệp hội sữa Việt Nam (VDA), doanh thu ngành sữa Việt Nam ước tính đạt 113,000 và 119,300 tỷ đồng, cùng với kim ngạch xuất khẩu đạt hơn 300 triệu USD, bất chấp các khó khăn do đại dịch COVID-19 mang lại. Cũng theo VDA, mỗi người Việt Nam hiện tại trung bình chỉ đang tiêu thụ khoảng 27 lít sữa một năm, đây là mức khá thấp nếu so với mức 38 lít/người/năm tại châu Á và 100 lít/người/năm trên thế giới. Cùng với mức tăng trưởng GDP cao và cơ cấu dân số trẻ, thị trường sữa Việt Nam mặc dù đã tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn còn dư địa tăng trưởng trong tương lai. Chúng tôi ước tính thị trường sữa Việt Nam sẽ tăng trưởng đều đặn trong giai đoạn 2023-2026 với CAGR ở mức 8%. Đối với thị trường nước ngoài, theo Statista, tiêu thụ sữa toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 2022-27 là 6.29%. Đây có thể được xem là một điểm cộng cho các công ty có mạng lưới phân phối toàn cầu như Vinamilk hay TH True milk để có thể đa dạng nguồn thu trong bối cảnh thị trường trong nước đang ngày càng trở nên chật chội.

Năng lực sản xuất của các công ty nội địa còn hạn chế. Theo số liệu của Tổng cục thống kê, vào 31.12.2021 cả nước có 375,000 con bò sữa, tăng 13.17% so với năm 2020. Trong khi đó, con số này tại Mỹ và New Zealand lần lượt là 9.45 và 6.28 triệu tính đến năm 2021. Tính trung bình trên quy mô dân số, số lượng bò sữa trên đầu người tại Việt Nam, Mỹ và New Zealand lần lượt là 263 người/con; 35.33 người/con; 0.78 người/con. Dễ dàng để thấy con số này vẫn còn khiêm tốn và chưa thể đáp ứng được nhu cầu sản xuất và tiêu thụ hiện nay. Trong sản phẩm sữa nước có 2 dòng sản phẩm chính là sữa tươi (có nguồn gốc từ sữa nguyên liệu) và sữa hoàn nguyên (có nguồn gốc từ sữa bột). Theo chia sẻ từ Vinamilk, sữa tươi nguyên liệu thu mua có giá cao hơn đến 30% so với sữa bột nhập khẩu, chính vì vậy sữa tươi cũng có giá thành cao hơn so với sữa hoàn nguyên. Với các công ty sử dụng nguyên liệu sữa bột nhập khẩu lớn như Vinamilk sẽ có thể đạt được mức giá thành cạnh tranh hơn, tuy nhiên do vẫn chưa tự chủ được nguồn hàng nên vẫn chịu rủi ro cao từ các biến động ngoài nước. Đồng thời, nguồn cung sữa nguyên liệu hiện nay chủ yếu đến từ các nông hộ nên chăn nuôi còn phân tán, nhỏ lẻ, chưa thể áp dụng được công nghệ sản xuất để tăng năng suất và chất lượng đầu ra. Chính vì thế, chúng tôi tin rằng những doanh nghiệp có thể tự chủ được các vùng chăn nuôi bò sữa sẽ có thể tăng được khả năng cạnh tranh trong ngành.

Giá nguyên vật liệu giảm nhiệt từ đỉnh tháng 3 năm 2022.

Kể từ đỉnh tháng 3 năm 2022, giá sữa bột gầy (SMP) và sữa nguyên kem (WMP) đã lần lượt có mức giảm về quanh mức 3520 USD/MT và 3515 USD/MT cuối Q3.2022 do nhu cầu tại Trung Quốc hạ nhiệt và tồn kho sữa tăng cao. VNM đã chốt giá nguyên vật liệu đến hết tháng 10.2022 nên công ty kỳ vọng sẽ có thể tận dụng được xu hướng giảm trong các tháng cuối năm. Đồng thời chỉ số Baltic Dry, chỉ số đánh giá mức phí thuê tàu chở những mặt hàng nguyên liệu thô, cũng đã có đà giảm đáng kể từ đỉnh tháng 3.2022. Trong khi đó, giá đường trong nước được dự đoán sẽ tăng sau các biện pháp hạn chế nhập khẩu với đường Thái Lan.

Vị thế cạnh tranh ở Việt Nam

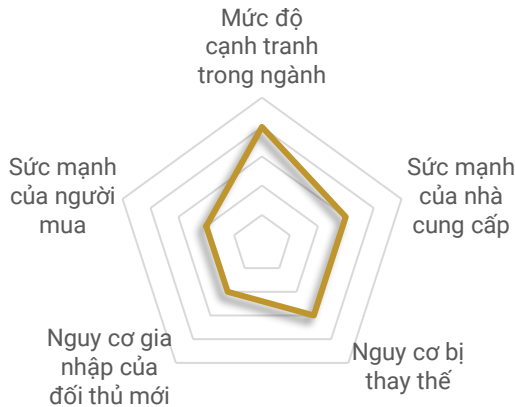
Mức độ cạnh tranh trong ngành – CAO: Trên thị trường sữa hiện nay VNM đang gặp phải sự cạnh tranh gay gắt từ nhiều công ty, cả trong lẫn ngoài nước. Ở mảng sữa bột, các hãng sữa quốc tế như Abbott, Friesland Campina, Nestle, đều có năng lực R&D và khả năng marketing tốt nên đều có khả năng cạnh tranh được với VNM. Công ty cũng đang phải cạnh tranh mảng sữa chua với các đối thủ như IDP, TH True Milk, những nhân vật cũng rất ấn tượng với sản phẩm nhiều đột phá.

Sức mạnh của nhà cung cấp – TRUNG BÌNH: VNM đang là đối tác với các hộ nông dân với tổng đàn khoảng 100,000 con; công ty có sức mạnh thương lượng rất lớn với các nhà cung cấp này do phần lớn là các đơn vị chăn nuôi nhỏ lẻ, thiếu liên kết với nhau trong khâu đàm phán giá. Về bột sữa, VNM phải phụ thuộc vào sản lượng, tình hình sản xuất của các nước sản xuất lớn như New Zealand, Mỹ, Châu Âu và nhu cầu tiêu thụ của những nước như Trung Quốc.

Sức mạnh của người mua – TRUNG BÌNH: Ngoài VNM, khách hàng hiện đang có rất nhiều lựa chọn trên thị trường với các thương hiệu như Cô gái Hà Lan, TH True Milk, Abbott, Nutifood. Các sản phẩm sữa hiện nay có chất lượng cũng không quá kém so với VNM nên công ty cũng khó có thể tự do trong việc quyết định giá cả mà không đánh mất thị phần.

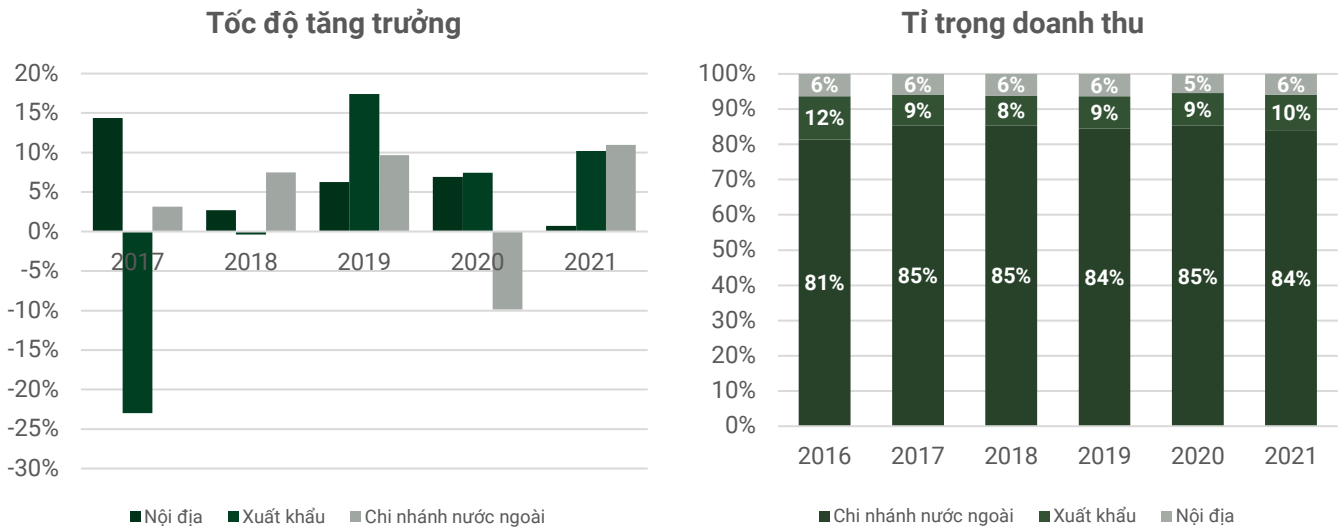
Nguy cơ gia nhập ngành của đối thủ mới – THẤP: Cho đến nay thị trường sữa của Việt Nam đã trở nên tương đối bão hòa, các đối thủ đã có thị phần khá ổn định qua các năm, người tiêu dùng cũng đã hình thành được thói quen tiêu dùng riêng cho mình. Đồng thời, yêu cầu về quỹ đất, công nghệ chăn nuôi để phát triển nguồn nguyên liệu cũng là một rào cản đối với các doanh nghiệp mới non trẻ.

Nguy cơ bị thay thế – THẤP: Sữa và các chế phẩm từ sữa đã và vẫn sẽ là thành phần quan trọng trong khẩu phần dinh dưỡng hàng ngày của Việt Nam với hàng loạt các lợi ích với sức khỏe. Hiện nay đang có xu hướng thay thế đạm từ sữa bò bằng các loại đạm từ đậu, các loại hạt để phù hợp với xu hướng tiêu dùng hiện đại. Tuy nguồn đạm thực vật có nhiều lợi ích, chúng vẫn không đáp ứng được hoàn toàn nhu cầu về dinh dưỡng cho người bình thường, đặc biệt là trẻ em trong độ tuổi phát triển. Hơn nữa, Vinamilk cũng đã tích cực bắt kịp xu hướng, đầu tư vào nghiên cứu và phát triển, điển hình như sữa Óc chó, liên tục cho ra các dòng phẩm theo như sữa Hạnh nhân, sữa Đậu đỏ.



(Nguồn: PHS tổng hợp)

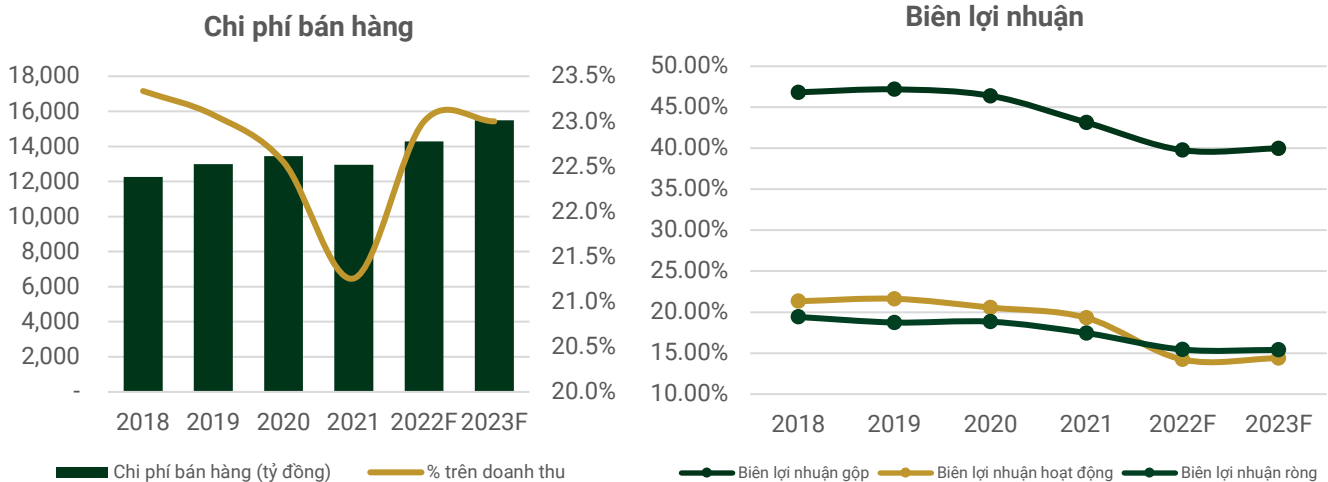
Điểm nhấn tài chính



(Nguồn: VNM, PHS Tổng hợp)

Nhìn vào tỉ lệ tăng trưởng của của VNM, có thể thấy xu hướng tăng trưởng chậm lại của khu vực nội địa khi tỉ lệ tăng trưởng trong ba năm 2019, 2020, 2021 lần lượt là 6%, 7% và 1%/năm. Trong khi đó mặc dù có những trời sập qua các năm, doanh thu từ mảng xuất khẩu và các chi nhánh nước ngoài đang thể hiện xu hướng tăng trưởng. Trong năm 2021, doanh thu hai mảng này tăng trưởng lần lượt là 10% và 11%/năm. Có thể thấy thị trường trong nước đã dần bão hòa, dư địa tăng trưởng không còn nhiều, công ty cũng đã thống trị phần lớn các phân khúc. VNM đang phải tìm các giải pháp vượt ra ngoài biên giới để có thể duy trì đà tăng trưởng trong tương lai. Các thị trường nước ngoài theo chúng tôi vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng trong các năm tới do thị phần của VNM còn nhỏ, công ty đang dần thâm nhập vào các thị trường lớn, đầy tiềm năng như Trung Quốc và tỉ lệ tiêu thụ sữa của người dân tại một số nước như Campuchia vẫn còn khiêm tốn. Chúng tôi cho rằng CAGR của mảng doanh thu tại nước ngoài vẫn sẽ đạt mức 10%-12% cho giai đoạn 2022-2026.

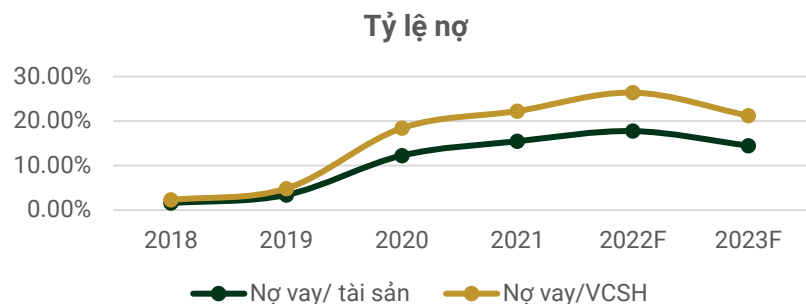
Trong giai đoạn 2018-2021, biên lợi nhuận gộp của VNM đã chịu tác động xấu từ nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu sữa tăng giá, đặc biệt là Trung Quốc tăng cường tích trữ do lo ngại dịch bệnh COVID. Mức tăng biên lợi nhuận gộp của các năm 2020, 2021 lần lượt 4.1% và -5%. Chưa dừng lại ở đó, do các diễn biến khó lường về chiến tranh Ukraine cùng với tác động của lạm phát trên toàn cầu, chi phí logistics tăng cao đã khiến chi phí sữa nguyên liệu tăng. Tính đến 6 tháng đầu năm 2022, biên lợi nhuận gộp của VNM là 40.7%, cao hơn quý I/2022, cho thấy sự hồi phục. Giá sữa nguyên vật liệu cũng được cho rằng sẽ hạ nhiệt trong các tháng cuối năm do nhu cầu sữa của Trung Quốc giảm bởi tồn kho cao. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn còn nhiều yếu tố bất lợi xung quanh giá nguyên vật liệu do tình trạng suy thoái toàn cầu, lạm phát cao, áp lực của tỷ giá vào thời điểm cuối năm cộng với các lo ngại về leo thang chiến sự tại Ukraine sẽ ảnh hưởng tiêu cực lên chi phí logistics và giá ngũ cốc nguyên liệu. Cùng với đó, các dự án vùng nguyên liệu của VNM cũng cần đến vài năm để có thể đi vào hoạt động hết công suất. Chính vì thế chúng tôi vẫn sẽ không quá lạc quan về việc cải thiện biên lợi nhuận gộp của VNM trong 2 năm 2022 và 2023.



(Nguồn: VNM, PHS Tổng hợp)

Trong giai đoạn vừa qua, VNM đã chủ động tiết giảm các chi phí bán hàng để nhằm cải thiện biên lợi nhuận ròng khi đang gặp nhiều bất lợi về giá nguyên vật liệu và thiếu đi động lực tăng trưởng. Chi phí bán hàng đã giảm từ mức 23.3% năm 2018 về mức 21.3% trong năm 2021. Trong khi đó ROA, ROE và biên lợi nhuận ròng trong giai đoạn này đã giảm lần lượt 8%, 9% và 2.6%. Trong Q2.2022, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là 3,693 tỷ đồng, tương đương 24.7% doanh thu, tăng 199 điểm cơ bản so với cùng kỳ, chủ yếu do chi phí vận chuyển tăng do giá dầu và hỗ trợ bán hàng nhằm hỗ trợ sức mua sau khi tăng giá. Theo chúng tôi việc tiết giảm chi phí bán hàng này khó có thể duy trì được lâu để ảnh hưởng tích cực lên biên lợi nhuận do các chi phí kích cầu nhằm chuyển áp lực tăng giá đầu vào cho người tiêu dùng trong bối cảnh lạm phát còn cao. Đồng thời, công ty nhiều khả năng cũng không thể cắt giảm quá sâu để tránh ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh trên thị trường.

(Nguồn: VNM, PHS Tổng hợp)



VNM sở hữu bảng cân đối có tỷ lệ nợ vay đang tăng trong các năm qua, trong đó phần lớn là nợ ngắn hạn, con số này tại 2021 là 9,382 tỷ đồng. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu và nợ vay/tài sản đồng loạt tăng mạnh trong năm 2021, lần lượt đạt 22.24% và 15.5%, tương ứng với tăng 19.97% và 13.89% so với năm 2018. Tỷ số EBIT/chi phí lãi giảm từ 388.27 lần trong năm 2018 xuống còn 85.27 lần trong năm 2021. Dòng tiền hoạt động/Nợ vay cũng giảm xuống 1.36 lần vào năm 2021 từ mức 17.68 lần. Tuy nhiên, sức khỏe tài chính của VNM vẫn rất tốt khi doanh nghiệp nắm đến 2,307 tỷ đồng tiền mặt và đến 21,025 tỷ đồng tiền gửi có kỳ hạn ngắn tại 2021.



Tổ hợp Thiên đường sữa Mộc Châu

(Nguồn: PHS sưu tầm)



Tổ hợp Trang trại bò sữa Organic Lao-Jagro

(Nguồn: PHS sưu tầm)

Điểm nhấn đầu tư

Công ty đang tích cực đẩy mạnh năng lực sản xuất

Các dự án trang trại bò sữa sắp tới sẽ là động lực tăng trưởng cho công ty trong tương lai. VNM hiện đang sở hữu và khai thác đàn bò có quy mô thuộc hàng lớn nhất trên thị trường Việt Nam. Tính đến cuối năm 2021, VNM đã sở hữu 14 trang trại bò sữa với tổng đàn khai thác hơn 160,000 con; sản lượng sữa tươi nguyên liệu cung cấp cho nhà máy của VNM đạt 400,000 tấn, bằng 109% so với năm 2020.

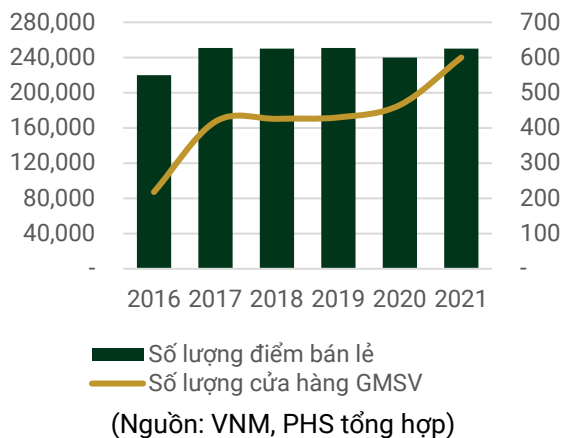
Ngoài ra, công ty con Lao-Jagro còn đang xây dựng tổ hợp trang trại đầu tiên của giai đoạn I với tổng quy mô 24,000 con dự kiến đi vào hoạt động năm 2023. Hiện Vinamilk đang trong quá trình xây dựng cụm trang trại bò sữa đầu tiên với đàn bò 8.000 con (tương đương với quy mô trang trại bò sữa lớn của Vinamilk tại Tây Ninh), trong đó có 4.000 bò sữa hữu cơ. Với quy mô đàn này, trang trại có thể cung cấp hơn 120 tấn sữa/ngày, tương đương gần 44.000 tấn/năm. Đồng thời trang trại Mộc Châu (quy mô 4.000 con) đã khởi công xây dựng; và trang trại bò tại Cần Thơ (quy mô 8.000 con) đang trong quá trình làm thủ tục xin cấp phép.

Trong bối cảnh lạm phát đang tăng cao, cùng với áp lực về tỷ giá tăng cao và các rủi ro về căng thẳng địa chính trị nhiều khả năng sẽ gây áp lực tăng giá lên nguồn nguyên liệu sữa nhập khẩu. Chúng tôi kỳ vọng việc thực hiện các dự án trang trại bò sữa sẽ góp phần giúp cải thiện được biên lợi nhuận gộp của VNM khi 50% chi phí sản xuất của công ty này nằm ở nguyên vật liệu. Những thay đổi này cũng sẽ giúp công ty giữ vững được vị thế dẫn đầu của mình trên thị trường trong các năm tới do tăng năng lực cạnh tranh về giá thành.

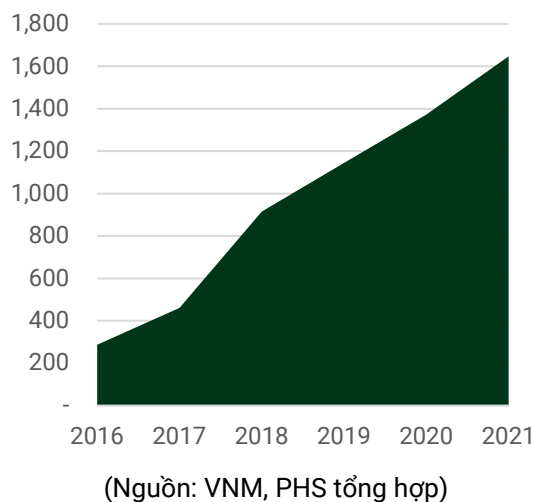
Bảng: Các dự án sắp tới của VNM

Địa điểm	Tên dự án	Quy mô	Tình trạng	Ngày hoạt động
Mộc Châu – Sơn La	Tổ hợp Thiên đường sữa Mộc Châu	4,000 con bò sữa 500 tấn sữa/ngày (giai đoạn 1) 1,000 tấn sữa/ngày (giai đoạn 2)	Đang xây dựng	2025
Cao nguyên Xiêng Khoảng (Lào)	Tổ hợp bò sữa Lao-jagro	Tổng đàn 24,000 con (giai đoạn 1) Tổng mức đầu tư 150 triệu USD (giai đoạn 1) Tổng đàn lên đến 100,000 con (giai đoạn 2) Tổng mức đầu tư toàn dự án là 500 triệu USD	Đang xây dựng	2023 Trang trại số 1 gồm 8,000 con đi vào hoạt động cuối năm 2022
Cần Thơ - Nông trường Sông Hậu	Tổ hợp các trang trại bò sữa công nghệ cao	Tổng số vốn gần 4,000 tỷ đồng Diện tích 6,000 ha Tổng quy mô 22,000 con	Đang làm thủ tục xin cấp phép	-
Hưng Yên	Nhà máy sữa Hưng Yên	Tổng mức đầu tư 4,600 tỷ đồng Tổng công suất thiết kế đạt 400 triệu lít/năm	Đến ngày 28/12 tiến hành khởi công	Quý IV/2025, dự án giai đoạn I đưa vào sản xuất

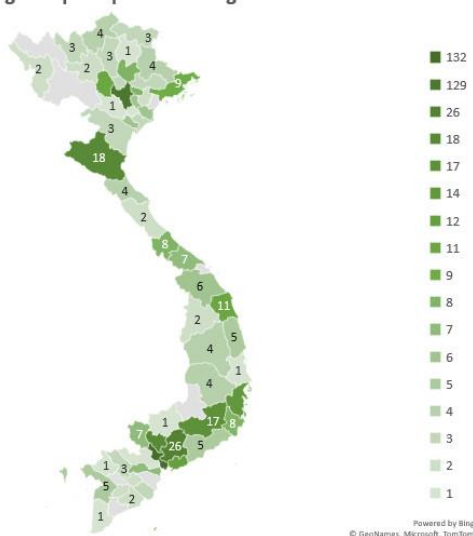
Số lượng điểm bán lẻ



Doanh thu Angkormilk (tỷ đồng)



Mạng lưới phân phối cửa hàng GMSV



Vinamilk hiện đang nắm giữ mạng lưới phân phối hàng đầu

Tính đến cuối tháng 11/2021, VNM sở hữu đến gần 250,000 điểm bán lẻ, trải dài khắp mọi miền đất nước. Chỉ trong riêng Quý II/2022 đã có 37 cửa hàng Giấc mơ sữa Việt được mở mới, nâng tổng số lên 651 cửa hàng. Cùng với đó kênh trực tuyến ghi nhận doanh thu tăng hơn 3 lần so với cùng kỳ. Ngoài ra, Vinamilk còn đang sở hữu 5 công ty thành viên tại 5 quốc gia khác nhau, Miraka Holdings Limited (New Zealand); Driftwood Dairy Holdings Corporation (Mỹ); Angkor Dairy Products Co.,Ltd. (Campuchia), Lao-Jagro Development Xiengkhouang Co.,Ltd. (Lào), Del Monte Vinamilk Dairy Philippines Inc. (Philippines).

Trên thị trường hiện nay, VNM vẫn đang có lợi thế dẫn đầu về mạng lưới phân phối trên khắp cả nước cùng với mức độ nhận biết về thương hiệu. Công ty vẫn đang tiếp tục mở rộng hơn nữa độ phủ sóng của các cửa hàng, với dự định mở đến 1,000 cửa hàng Giấc mơ sữa Việt vào cuối năm 2023. Sắp tới trong các cửa hàng GMSV sẽ không chỉ bán sữa VNM mà còn bán tất cả sản phẩm khác của tập đoàn, giúp gia tăng năng lực cạnh tranh, mang sản phẩm đến gần hơn với người tiêu dùng.

Tính đến hiện tại, sản phẩm của Vinamilk đã được xuất khẩu đến hơn 40 quốc gia trên thế giới, bao gồm khu vực Đông Nam Á, Trung Đông, Châu Phi và các nước khác. Đồng thời các chi nhánh tại nước ngoài tiếp tục là điểm sáng cho tăng trưởng của VNM, với mức tăng lần lượt của Driftwood và Angkormilk là 40% và 20%. Sản phẩm được bày bán tại các chi nhánh cửa hàng này có lợi thế như tăng được độ nhận diện thương hiệu tại nước sở tại, hạn chế chi phí vận chuyển đến tay người tiêu dùng. Công ty cũng có kế hoạch nhắm đến các công ty sữa tại Indonesia để thâm nhập thị trường này. Mảng doanh thu từ các chi nhánh này theo chúng tôi sẽ tăng trưởng với CAGR 10% trong khoảng thời gian 2022-2026.

Mảng thịt bò mang lại tiềm năng tăng trưởng 2 con số

Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico) gần đây thông báo lập liên doanh kinh doanh thịt bò với Tập đoàn Sojitz (Nhật Bản). Vốn góp của Vilico là 51% và Sojitz là 49%. Vốn đầu tư ban đầu là 2 triệu USD và dự kiến tăng lên theo quy mô phát triển trong các năm tiếp theo. Liên doanh sẽ sản xuất bò lai Wagyu bằng phương pháp thụ tinh nhân tạo cho đàn bò sữa, mặc dù giống bò này thuộc loại đắt nhất trên thị trường nhưng sẽ rẻ hơn so với nhập khẩu sản phẩm đóng hộp từ Nhật Bản. Việc xây dựng nhà máy chế biến này sẽ bắt đầu trong năm 2022 và bắt đầu có sản phẩm trên thị trường từ mùa xuân năm 2023. Sản lượng dự kiến là 10,000 tấn với 30,000 con bò hàng năm.

Thị trường thịt trâu bò tại Việt Nam theo đánh giá có quy mô khoảng 2 tỷ USD với mức tăng trưởng khoảng 6-7%. Tuy nhiên, nguồn cung trong nước hiện nay chưa đủ để cung ứng cho thị trường mà phải phụ thuộc lớn vào nguồn thịt bò nhập khẩu từ Úc, Mỹ, Canada, Brazil. Thị trường nội địa vẫn còn đang phân mảnh khi chưa có một người dẫn đầu trong ngành chăn nuôi bò thịt.

Chăn nuôi hiện tại đang theo mô hình hộ nông dân nhỏ lẻ, chưa đáp ứng được các yêu cầu về an toàn vệ sinh thực phẩm và truy xuất nguồn gốc. Đồng thời, chúng ta chỉ mới đảm nhận một phần nhỏ trong chuỗi giá trị. Các nhà sản xuất chủ yếu nhập khẩu bò giống từ nước ngoài sau đó vỗ béo rồi bán ra thị trường, không có các công đoạn lai tạo, phát triển nguồn giống, nguồn thức ăn chăn nuôi,... Chăn nuôi gia súc ăn cỏ với quy mô lớn và khép kín chuỗi giá trị, yêu cầu doanh nghiệp phải

có vốn đầu tư lớn, quỹ đất dồi dào, chất lượng bò giống và công nghệ, đảm bảo nguyên liệu đầu vào như thức ăn chăn nuôi hay gần các nguồn nước sạch, cũng như xử lý các vấn đề về môi trường như chất thải chăn nuôi, giết mổ,... Chính vì vậy, những doanh nghiệp có quỹ đất rộng lớn, công nghệ cao và kinh nghiệm chăn nuôi như VNM sẽ có lợi thế rất lớn trong mảng này.

Hiện tại trên thị trường đã bắt đầu xuất hiện các doanh nghiệp đầu tư bài bản với quy mô lớn, chuỗi giá trị khép kín. Tuy nhiên các đơn vị này chủ yếu tập trung vào bò Úc, chưa có doanh nghiệp chọn làm bò cao cấp giống Nhật như VNM. Định hướng này của công ty có thể được giải thích bằng sự gia tăng thu nhập của người Việt Nam, nhu cầu thịt cao cấp trong các nhà hàng, văn hóa thịt nướng ngày càng thịnh hành. Cùng với đó là sự phục hồi theo “mô hình chữ K” của nền kinh tế, khi nhóm khách hàng có thu nhập cao phải chịu ít tác động đến chi tiêu do lạm phát hơn so với nhóm thu nhập thấp. Điều này có thể giúp công ty có được lợi thế cạnh tranh riêng của mình trong lĩnh vực này.

Định giá

Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 85,776 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 22%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính trong giai đoạn 4 năm tiếp theo nhưng chưa bao gồm mảng bò thịt do cần thêm thông tin/thời gian để đánh giá.

Phương pháp	Tỷ số lựa chọn	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
DCF	NA	82,595	50%
P/E	19.1x	88,958	50%
Giá trị hợp lý			85,776

Bảng tính P/E cho VNM



(Nguồn: Fiinpro, PHS tổng hợp)

TTM P/E của VNM	15.5
P/E mục tiêu của VNM	17.8

Bảng: Dự phóng dòng tiền (FCFF) từ năm 2022 đến năm 2026

Năm tài chính	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F
Lợi nhuận ròng	9,724	10,750	12,191	13,907	15,769
Cộng: Khấu hao TSCĐ	1,897	1,940	1,952	1,927	1,916
Trừ: Tăng/giảm Vốn lưu động ròng	556	(707)	(795)	(996)	(825)
Trừ: Mua sắm TSCĐ	(2,344)	(2,468)	(2,476)	(2,198)	(2,288)
Cộng: Chi phí lãi vay sau thuế	115	125	113	133	143
FCFF	9,949	9,639	10,985	12,772	14,716

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Bảng: Định giá bằng DCF

Tỷ VND (ngoại trừ Giá trị hợp lý)

Beta	0.61
Risk-Free Rate (Rf) (Lãi suất phi rủi ro)	5%
Equity Risk Premium (Phần bù rủi ro cổ phần)	8.6%
Chi phí sử dụng vốn cổ phần	10.2%
Chi phí sử dụng vốn vay (trước thuế)	1.86%
Thuế suất	18%
Chi phí sử dụng vốn vay (sau thuế)	1.53%
E/V	0.9
D/V	0.1
WACC	9%
Giá trị hiện tại của giá trị đầu cuối (terminal value) (g=2%)	131,195
Giá trị hiện tại của dòng tiền (FCFF)	9,423
Cộng: Tiền & tương đương tiền	2,349
Cộng: Đầu tư tài chính ngắn hạn	21,025
Trừ: Nợ vay ngắn & dài hạn	(7,484)
Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	(-)
Tổng giá trị cổ phần (triệu đồng)	143,829
Số cổ phiếu đang lưu hành	2,089,955,445
Giá trị hợp lý	82,595

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Rủi ro

Suy yếu sức mua do suy thoái kinh tế

Trong năm 2022, GDP toàn cầu đã trì trệ trong phần lớn thời gian, với giá trị sản xuất của các nền kinh tế G20 đều giảm. OECD dự báo tăng trưởng trong năm 2022 ở mức 3%, nhưng hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2023 xuống mức 2.2% (giảm 0.6 điểm phần trăm so với dự báo trong tháng 6/2022). Cùng với đó mức lạm phát cao trong năm 2022 và được dự báo vẫn sẽ tiếp tục trong năm 2023 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tiêu dùng, bán lẻ nói chung.

Biến động bất lợi của giá nguyên vật liệu

Mặc dù giá sữa đã hạ nhiệt đáng kể từ đỉnh của Q1.2022, những rủi ro về lạm phát, áp lực tỷ giá tăng lên giá nhập khẩu, leo thang căng thẳng chiến sự tại Ukraine vẫn còn đó và sẽ có thể tác động xấu lên giá nguyên liệu nói chung và giá sữa nói riêng. Các dự án của Vinamilk cũng cần mất vài năm mới có thể hoạt động hết công suất, hỗ trợ khả năng tự chủ nguyên liệu của doanh nghiệp.

Rủi ro gia nhập mảng kinh doanh mới

Mặc dù VNM có nhiều kinh nghiệm trong chăn nuôi nhưng chăn nuôi bò thịt vẫn là một mảng mới với công ty, yêu cầu chất lượng, kỹ thuật khác với bò sữa thông thường và có một số rủi ro cần lưu ý, chẳng hạn như dịch bệnh, mức độ tiếp nhận của thị trường với sản phẩm, sự cạnh tranh của các doanh nghiệp khác cùng ngành.



Sơ lược công ty

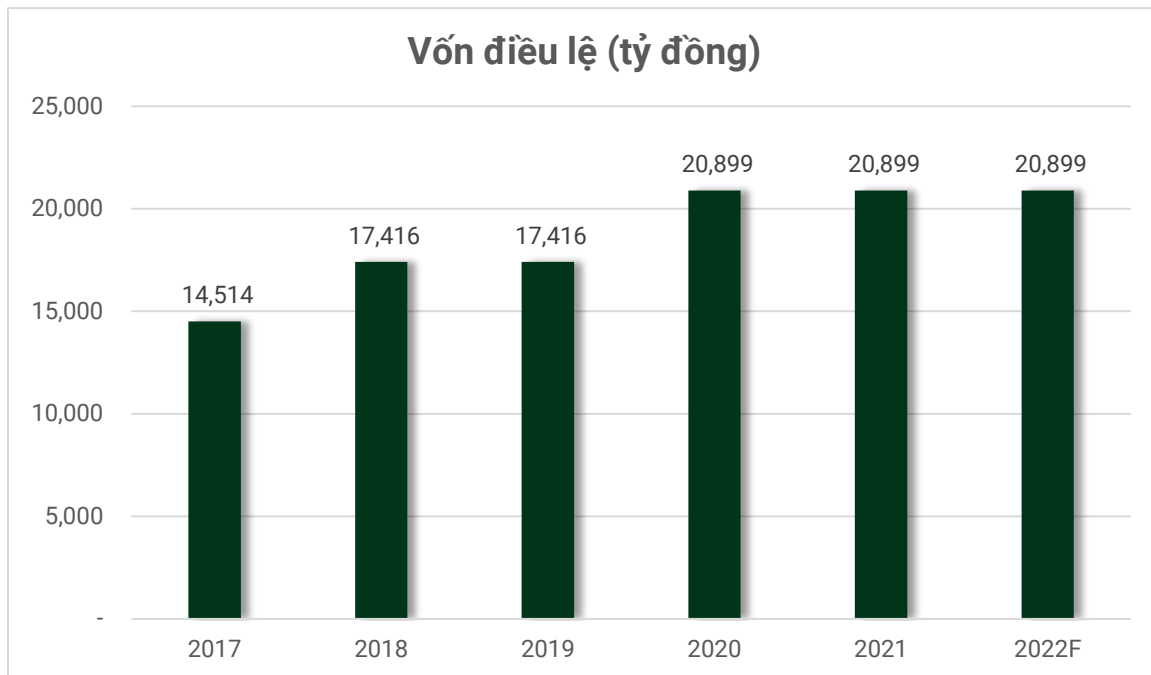
Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. Tháng 11/2003 chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần và đổi tên thành CTCP Sữa Việt Nam, được niêm yết trên sàn HOSE từ tháng 1 năm 2006.

VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm hơn 55% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

Không chỉ là doanh nghiệp sữa lớn nhất, hiện nay VNM còn dẫn đầu trên nhiều mặt: vốn hóa lớn nhất, thương hiệu giá trị nhất, hệ thống phân phối lớn nhất, doanh nghiệp đầu tiên và duy nhất có trang trại sữa hữu cơ, sở hữu hai siêu nhà máy sữa lớn nhất.

Với kế hoạch tiếp tục xây dựng và mở rộng quy mô sản xuất, theo đuổi chiến lược mua bán sát nhập để nâng vị thế, mở rộng khả năng sản xuất và phục vụ tìm kiếm thị trường xuất khẩu, Vinamilk dự kiến sẽ tiếp tục giữ và tăng thị phần hiện có, đồng thời khẳng định vị thế tại các thị trường nước ngoài

Quá trình tăng vốn (Tỷ VND)



(Nguồn: VNM, PHS tổng hợp)

Báo cáo tài chính

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Doanh thu thuần	51,041	52,562	56,318	59,636	60,919	62,138
Giá vốn hàng bán	(26,807)	(27,951)	(29,746)	(31,968)	(34,641)	(37,271)
Lợi nhuận gộp	24,234	24,611	26,572	27,669	26,278	24,866
Chi phí bán hàng	(11,537)	(12,266)	(12,993)	(13,447)	(12,951)	(14,292)
Chi phí QLDN	(1,268)	(1,133)	(1,396)	(1,958)	(1,567)	(1,577)
Lợi nhuận từ HĐKD	11,430	11,212	12,182	12,263	11,760	8,998
Lợi nhuận tài chính	729	642	620	1,273	1,012	1,215
Chi phí lãi vay	(29)	(51)	(109)	(144)	(89)	(140)
Lợi nhuận trước thuế	12,229	12,052	12,796	13,519	12,922	11,818
Lợi nhuận sau thuế	10,278	10,206	10,554	11,236	10,633	9,724
LNST của cổ đông Công ty ty mẹ	10,296	10,227	10,581	11,099	10,532	9,722
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Tài Sản Ngắn Hạn	20,307	20,560	24,722	29,666	36,110	35,122
Tiền và tương đương tiền	963	1,523	2,665	2,111	2,349	2,396
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10,562	8,674	12,436	17,314	21,026	20,505
Phải thu ngắn hạn	4,592	4,639	4,503	5,187	5,822	6,201
Hàng tồn kho	4,021	5,526	4,983	4,905	6,773	5,875
Tài sản ngắn hạn khác	170	198	134	148	141	145
Tài Sản Dài Hạn	14,360	16,806	19,978	18,767	17,222	17,790
Phải thu dài hạn	54	88	21	20	17	41
Tài sản cố định	10,609	13,365	14,894	13,854	12,707	12,845
Bất động sản đầu tư	95	90	62	60	60	43
Chi phí xây dựng dở dang	1,929	868	944	1,063	1,130	1,456
Đầu tư tài chính dài hạn	555	1,069	987	973	744	971
Tài sản dài hạn khác	643	787	705	738	752	805
Lợi thế thương mại	475	538	2,366	2,059	1,813	1,629
Tổng cộng tài sản	34,667	37,366	44,700	48,432	53,332	52,912
Nợ phải trả	10,107	11,095	14,969	14,785	17,482	16,681
Nợ ngắn hạn	9,509	10,640	14,443	14,213	17,068	16,071
Nợ dài hạn	599	455	526	573	414	609
Vốn chủ sở hữu	23,873	26,272	29,731	33,647	35,851	36,231
Vốn góp	14,515	17,417	17,417	20,900	20,900	20,900
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	33,980	37,366	44,700	48,432	53,333	52,912

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	9,602	8,140	11,410	10,180	9,432	10,889
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,771)	(1,045)	(6,748)	(4,802)	(3,933)	(636)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(7,535)	(6,535)	(3,516)	(5,927)	(5,257)	(10,206)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	295	560	1,146	(548)	241	46
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	655	963	1,523	2,665	2,111	2,349
Ảnh hưởng của chênh lệch tỉ giá	13	(1)	(3)	(6)	(4)	-
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	963	1,523	2,665	2,111	2,349	2,395
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F
Tăng trưởng						
Doanh thu	9.1%	3.0%	7.1%	5.9%	2.2%	2.0%
Lợi nhuận sau thuế	9.8%	-0.7%	3.4%	6.5%	-5.4%	-8.5%
Tổng tài sản	18.0%	7.8%	19.6%	8.4%	10.1%	-0.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	6.5%	10.0%	13.2%	13.2%	6.6%	1.1%
Khả năng sinh lời						
Tỷ suất lãi gộp	47.5%	46.8%	47.2%	46.4%	43.1%	40.0%
Tỷ suất EBIT	22.4%	21.3%	21.6%	20.6%	19.3%	14.5%
Tỷ suất lãi ròng	20.1%	19.4%	18.7%	18.8%	17.5%	15.6%
ROA	29.6%	27.3%	23.6%	23.2%	19.9%	18.4%
ROE	43.1%	38.8%	35.5%	33.4%	29.7%	26.8%
Hiệu quả hoạt động						
Vòng quay khoản phải thu	11.08	11.30	12.46	11.46	10.44	10.00
Vòng quay hàng tồn kho	54.27	71.33	60.47	55.78	70.88	57.14
Vòng quay khoản phải trả	6.63	7.38	8.00	9.98	8.66	8.66
Khả năng thanh toán						
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.14	1.93	1.71	2.09	2.12	2.19
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.71	1.41	1.37	1.74	1.72	1.82
Cấu trúc tài chính						
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.29	0.30	0.33	0.31	0.33	0.32
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.42	0.42	0.50	0.44	0.49	0.46
Vay ngắn hạn/VCSH	0.40	0.40	0.49	0.42	0.48	0.44
Vay dài hạn/VCSH	0.03	0.02	0.02	0.02	0.01	0.02

(Nguồn: PHS tổng hợp)

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Nguyễn Minh Trí, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Phường 6, Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo,

Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801