

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM) – BÁO CÁO ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND115.900	VND131.000	3,9%	KHẢ QUAN	Hàng tiêu dùng

30/6/2020

Triển vọng dài hạn:	Khả quan
Triển vọng ngắn hạn:	Khả quan
Định giá:	Khả quan

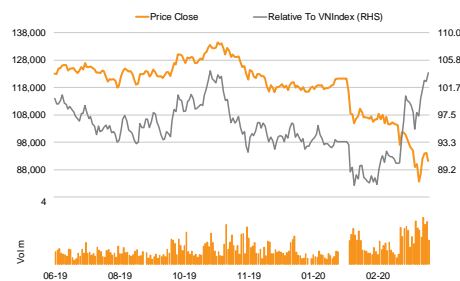
Consensus*: KQ:8 TL:5 KKQ:0

Giá mục tiêu / Consensus: +7,3%

Thay đổi trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Source: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	139.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	83.700
GTGDQB 3 tháng (tr VND)	115.604
Thị giá vốn (tỷ VND)	163.864
Free float (%)	33,0
P/E trượt (x)	21,2
P/B hiện tại (x)	6,7

Tỷ lệ sở hữu

TCT Quản lý vốn Nhà Nước	36,0%
F&N Dairy Investment Pte, Ltd	20,0%
Platinum Victory Pte Ltd	10,6%
Khác	33,4%

Nguồn: VNM

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Đức

duc.nguyentien2@vndirect.com.vn

ĐHCĐ 2020: Những điểm chính

- Ước tính KQKD 6T2020: Doanh thu tăng 7% và LNST tăng 3% so với cùng kỳ,
- Liên doanh với KIDO Group (KDC: HOSE) trong mảng kem và giới thiệu sản phẩm cà phê sữa.
- Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 131.000 đồng/CP.

Tăng trưởng 6T2020 tích cực hơn so với kế hoạch 2020

- ĐHCĐ thông qua KHKD 2020 với doanh thu 59.600 tỷ (+5,4% so với cùng kỳ) và LNST 10.690 tỷ (+1,0% so với cùng kỳ). Mục tiêu này thấp hơn tăng trưởng LNST thực hiện năm 2019 ở mức 3,4% so với cùng kỳ do lo ngại ảnh hưởng của đại dịch COVID-19.
- Công ty ước tính tăng trưởng DT/LNST 6T2020 ở mức 7,0%/3,0% so với cùng kỳ. Kết quả LNST đạt 50% dự phóng cả năm 2020 của chúng tôi.

Kế hoạch cổ tức năm 2020

- VNM nhiều khả năng sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt tương tự năm 2019 là 4.500 đồng/CP. Trong đó 3.000 đồng/CP sẽ được tạm ứng từ tháng 9/2020 và phần còn lại được chi trả trong năm 2021.
- Thêm vào đó, công ty sẽ phát hành cổ phiếu thưởng tỉ lệ 5:1 với ngày chốt quyền là 30/09/2020.

Liên kết với tập đoàn KIDO trong KD kem và sẽ bán cà phê sữa takeaway

- Mảng kem của VNM và KIDO sẽ được hợp nhất thành một liên doanh, trong đó VNM nắm giữ 51% cổ phần. Ước tính liên doanh này sẽ dẫn đầu thị trường kem nội địa với thị phần trên 50%. Giá trị ngành kem ở Việt Nam khoảng 3.500 tỷ đồng năm 2019 và dự phóng tăng trưởng kép 7,4% trong giai đoạn 2020-23. Mặc dù vậy, mức độ cạnh tranh ở thị trường này rất lớn do sự góp mặt của các nhà sản xuất quốc tế như Unilever và Nestle.
- VNM sẽ giới thiệu sản phẩm cà phê sữa takeaway trong năm 2020 và cung cấp tại 430 cửa hàng “Giấc mơ sữa Việt” của công ty trên toàn quốc. Thị trường cà phê Việt Nam ước tính quy mô 2,3 tỷ USD năm 2019.
- VNM sẽ đầu tư 1.000 tỷ đồng vào công ty con GTN để xây dựng trang trại bò sữa organic ở cao nguyên Mộc Châu. Bên cạnh đó, giai đoạn 1 (8.000 con) của dự án trang trại organic tại Lào đã được phát triển từ giữa 2019.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 131.000 đồng

- Giá cổ phiếu VNM đã tăng 20,8% từ khi công ty công bố kế hoạch mua lại cổ phiếu quỹ. Thời hạn của việc mua lại đã kết thúc từ 20/06/2020 nhưng chúng tôi chưa có thông tin cập nhật về chi tiết của giao dịch này.

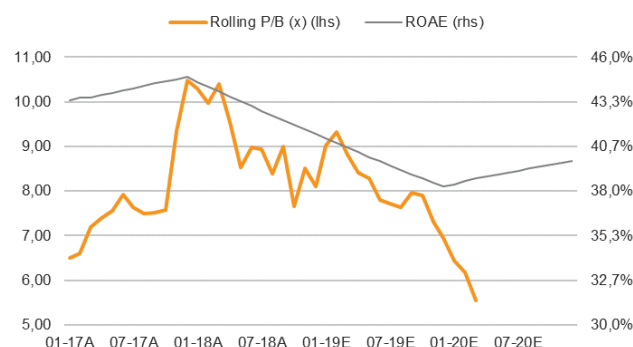
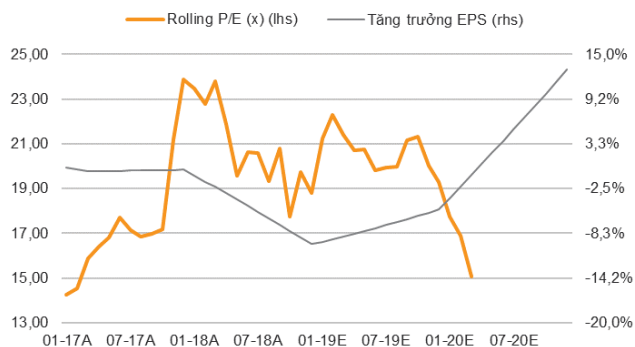
Tổng quan tài chính (VND)	12-18A	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần (tỷ)	52.562	56.318	62.042	66.330
Tăng trưởng DT thuần	3,0%	7,1%	10,2%	6,9%
Biên lợi nhuận gộp	46,8%	47,2%	47,1%	47,4%
Biên EBITDA	26,1%	26,4%	28,3%	28,9%
LN ròng (tỷ)	10.184	10.527	11.766	12.793
Tăng trưởng LN ròng	(0,7%)	3,4%	11,8%	8,7%
EPS pha loãng	5.295	5.485	6.080	6.611
BVPS	15.084	17.070	17.754	20.599
ROAE	41,4%	38,3%	39,4%	38,9%

Hình 1: Bảng so sánh doanh nghiệp (Dữ liệu ngày 26/0/2020)

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Vốn hóa (Tr USD)	TTM	TT EPS 2020	P/E (x) 2020	P/B (x) 2020	ROE (%) 2020	ROA (%) 2020	Nợ /VCSH (x)				
Inner Mongolia Yili	600887 CH	KKN	N/a	26.412	-20,8%	-14,2%	35,2	30,9	6,8	6,4	21,8%	22,1%	9,5%	9,2%	0,5
China Mengniu Dairy	2319 HK	KKN	N/a	15.134	39,6%	-29,1%	26,0	32,7	3,7	3,4	15,1%	10,6%	5,7%	4,3%	0,7
Meiji Holdings	2269 JP	KKN	N/a	11.957	6,9%	3,6%	18,1	18,3	2,2	2,1	12,4%	12,2%	6,7%	7,1%	0,2
Yakult Honsha Co	2267 JP	KKN	N/a	9.958	10,9%	-5,9%	25,2	27,3	2,7	2,5	10,9%	9,6%	6,4%	6,8%	0,3
Bright Dairy	600597 CH	KKN	N/a	2.541	8,9%	-21,4%	42,1	34,1	3,2	3,0	7,8%	9,0%	2,5%	3,9%	0,5
Morinaga Milk Industries	2264 JP	KKN	N/a	2.189	12,8%	-5,1%	12,5	15,4	1,3	1,2	10,7%	7,9%	4,3%	3,5%	0,6
Trung bình				11.365	9,7%	-12,0%	26,5	26,4	3,3	3,1	13,1%	11,9%	5,8%	5,8%	0,4
Trung vị				10.957	9,9%	-10,1%	25,6	29,1	3,0	2,7	11,6%	10,1%	6,0%	5,5%	0,5
Công ty CP Sữa Việt Nam	VNM VN	KQ	131.000	8.688	1,1%	11,8%	21,2	23,4	6,7	7,4	32,6%	39,4%	25,2%	25,4%	0,2

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

Định giá



Báo cáo QK HKKD

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Doanh thu thuần	56.318	62.042	66.330
Giá vốn hàng bán	(29.746)	(32.840)	(34.889)
Chi phí quản lý DN	(1.396)	(1.634)	(1.750)
Chi phí bán hàng	(12.993)	(13.957)	(14.911)
LN hoạt động thuần	12.182	13.612	14.780
EBITDA thuần	14.131	16.574	18.142
Chi phí khấu hao	(1.948)	(2.962)	(3.362)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	12.182	13.612	14.780
Thu nhập lãi	807	1.052	1.091
Chi phí tài chính	(187)	(277)	(202)
Thu nhập ròng khác	(1)	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	(6)	25	27
LN trước thuế	12.796	14.411	15.694
Thuế	(2.241)	(2.594)	(2.825)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(27)	(51)	(76)
LN ròng	10.527	11.766	12.793
Thu nhập trên vốn	10.527	11.766	12.793
Cổ tức phổ thông	(7.838)	(7.838)	(7.838)
LN giữ lại	2.690	3.928	4.956

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
Tiền và tương đương tiền	2.665	3.445	3.920
Đầu tư ngắn hạn	12.436	12.408	13.266
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.442	5.455	5.832
Hàng tồn kho	4.983	6.329	6.689
Các tài sản ngắn hạn khác	134	234	250
Tổng tài sản ngắn hạn	24.660	27.871	29.957
Tài sản cố định	15.837	15.964	16.324
Tổng đầu tư	1.100	897	1.196
Tài sản dài hạn khác	3.133	3.134	2.950
Tổng tài sản	44.731	47.866	50.428
Vay & nợ ngắn hạn	5.351	3.785	1.400
Phải trả người bán	3.648	4.019	4.297
Nợ ngắn hạn khác	5.443	7.522	8.013
Tổng nợ ngắn hạn	14.443	15.326	13.710
Vay & nợ dài hạn	123	91	29
Các khoản phải trả khác	434	1.527	811
Vốn điều lệ và	17.417	17.417	17.417
LN giữ lại	7.875	10.627	14.304
Vốn chủ sở hữu	29.240	30.432	35.387
Lợi ích cổ đông thiểu số	491	490	490
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	44.731	47.866	50.428

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-19A	12-20E	12-21E
LN trước thuế	12.796	14.411	15.694
Khấu hao	2.016	3.177	3.600
Thuế đã nộp	(2.034)	(2.594)	(2.825)
Các khoản điều chỉnh khác	(556)	(742)	(833)
Thay đổi VLD	(808)	91	32
LC tiền thuần HKKD	11.414	14.342	15.669
Đầu tư TSCĐ	(2.158)	(4.192)	(3.762)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	114	59	73
Các khoản khác	(5.370)	230	(1.156)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	666	(224)	(64)
LC tiền từ HĐDT	(6.748)	(4.127)	(4.909)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	128	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(1)	1	0
Tiền vay ròng nhận được	4.194	(1.598)	(2.447)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(8)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(7.836)	(7.838)	(7.838)
LC tiền thuần HĐTC	(3.524)	(9.435)	(10.285)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.523	2.665	3.445
LC tiền thuần trong năm	1.143	780	475
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.665	3.445	3.920

Các chỉ số cơ bản

	12-19A	12-20E	12-21E
Dupont			
Biên LN ròng	18,7%	19,0%	19,3%
Vòng quay TS	1,37	1,34	1,35
ROAA	25,6%	25,4%	26,0%
Đòn bẩy tài chính	1,49	1,55	1,49
ROAE	38,3%	39,4%	38,9%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	22,5	23,5	23,5
Số ngày nắm giữ HTK	61,1	70,5	70,0
Số ngày phải trả tiền bán	44,8	44,8	45,0
Vòng quay TSCĐ	3,75	3,90	4,11
ROIC	29,9%	33,8%	34,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,7	1,8	2,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,4	1,4	1,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,0	1,0	1,3
Vòng quay tiền	38,9	49,3	48,5
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	7,1%	10,2%	6,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	8,7%	11,7%	8,6%
Tăng trưởng LN ròng	3,4%	11,8%	8,7%
Tăng trưởng EPS	3,4%	11,8%	8,7%

Source: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Đức – Chuyên viên phân tích

Email: duc.nguyentien2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>