

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2024

Khuyến nghị **OUTPERFORM**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **77.100**

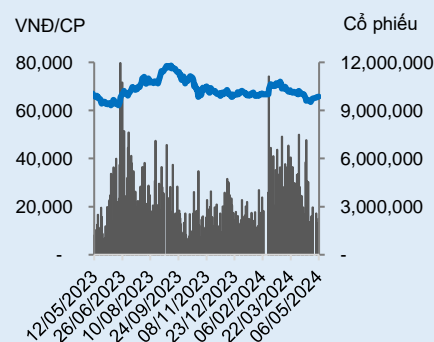
Giá thị trường (06/5/2024) 65.800

Lợi nhuận kỳ vọng +17,2%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	62.116-78.686
Vốn hóa	137.519 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.089.955.445
KLGD bình quân 10 ngày	2.723.957
% sở hữu nước ngoài	51%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.850
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,9%
Beta	0,77

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VNM	-2,4%	-1,3%	-0,5%	-5,2%
VN-Index	9,7%	-2,4%	6,6%	14,9%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

phuts@bvsc.com.vn

Mã giao dịch: VNM

Reuters: VNM.HM

Bloomberg: VNM VN

Điểm sáng từ biên lợi nhuận và thị phần mở rộng

Biên lợi nhuận mở rộng, lợi nhuận Q1 2024 tăng trưởng tốt. VNM ghi nhận doanh thu 14.125 tỷ đồng (+1,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế 2.208 tỷ đồng (+15,8% yoy). Một số điểm đáng chú ý:

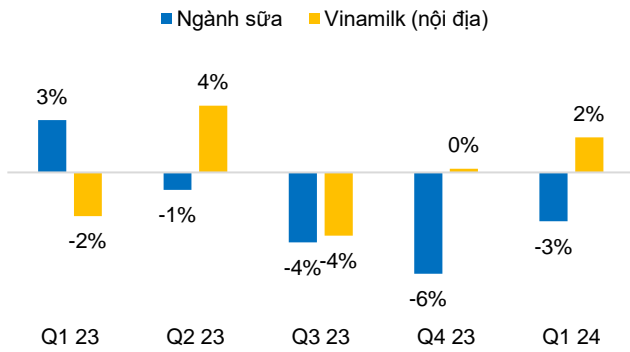
- Thị phần nội địa tiếp tục tăng.** Doanh thu nội địa tăng 2% yoy với điểm nhấn là các sản phẩm sữa chua và sữa men sống tăng trưởng tốt nhờ hưởng lợi từ thời tiết nóng. Sữa đặc cũng tăng trưởng khả quan với xu hướng được sử dụng nhiều hơn trong pha chế và nấu ăn. Qua đó, với việc tiêu thụ sữa tại Việt Nam giảm 2,8% yoy, thị phần của VNM đã tăng thêm 0,5% trong Q1 2024.
- Tiếp tục tái định vị sản phẩm trong 2H 2024.** VNM đã hoàn thành việc tái tung các sản phẩm sữa nước với bao bì mới hiện đại, bắt mắt và cao cấp hơn, đã nhận được sự ủng hộ nhất định từ người tiêu dùng. Công ty có kế hoạch sẽ tiếp tục làm điều tương tự với các sản phẩm khác trong 2H 2024.
- Doanh số tăng trưởng khả quan trong tháng 4.** VNM cho biết doanh thu nội địa 4 tháng đầu 2024 tăng trưởng 4%, đồng nghĩa với việc doanh số riêng tháng 4 tăng khoảng 10% yoy.
- Tín hiệu tích cực từ mảng kinh doanh quốc tế.** Trong Q1 2024, doanh thu xuất khẩu tăng 5,9% yoy và doanh thu của Angkor & Driftwood tăng 9,7% yoy so với mức nền khá cao của cùng kỳ. Biên lợi nhuận gộp của hai nhóm này cũng tăng trưởng lần lượt 205 bps/260 bps so với quý trước và 674 bps/320 bps so với cùng kỳ năm trước.
- Biên lợi nhuận mở rộng.** Biên gộp tăng 60 bps so với quý trước và 311 bps so với cùng kỳ năm trước nhờ giá nguyên vật liệu giảm. VNM cho biết đã chốt sữa bột đầu vào cho cả năm 2024 trong khi giá sữa tươi mua từ nông dân cũng sẽ không thay đổi với năm trước. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ duy trì xu hướng cải thiện trong các quý tới.

Duy trì quan điểm lợi nhuận tăng trưởng khả quan trong 2024. BVSC dự báo doanh thu 62.405 tỷ (+3,4% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 9.751 tỷ (+9,9% yoy).

Dự báo tương ứng với EPS 4.165 đồng/cp và P/E dự phóng 15,8 lần.

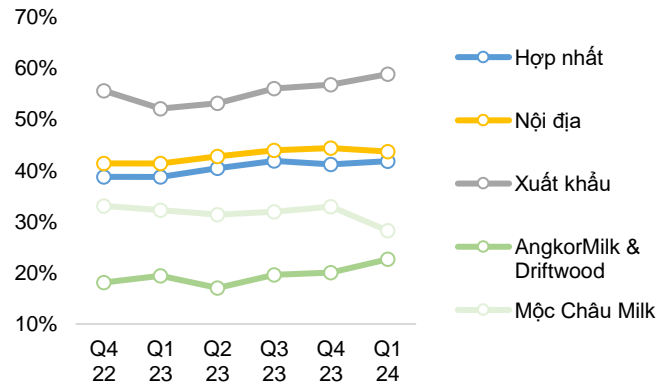
Khuyến nghị đầu tư: BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với VNM, giá kỳ vọng **77.100 đồng/cp**, tương ứng với P/E mục tiêu 17,7 lần của các công ty cùng ngành trong khu vực và EPS bình quân 2024 – 2025.

VNM ghi nhận quý thứ 4 với tăng trưởng vượt mặt thị trường chung



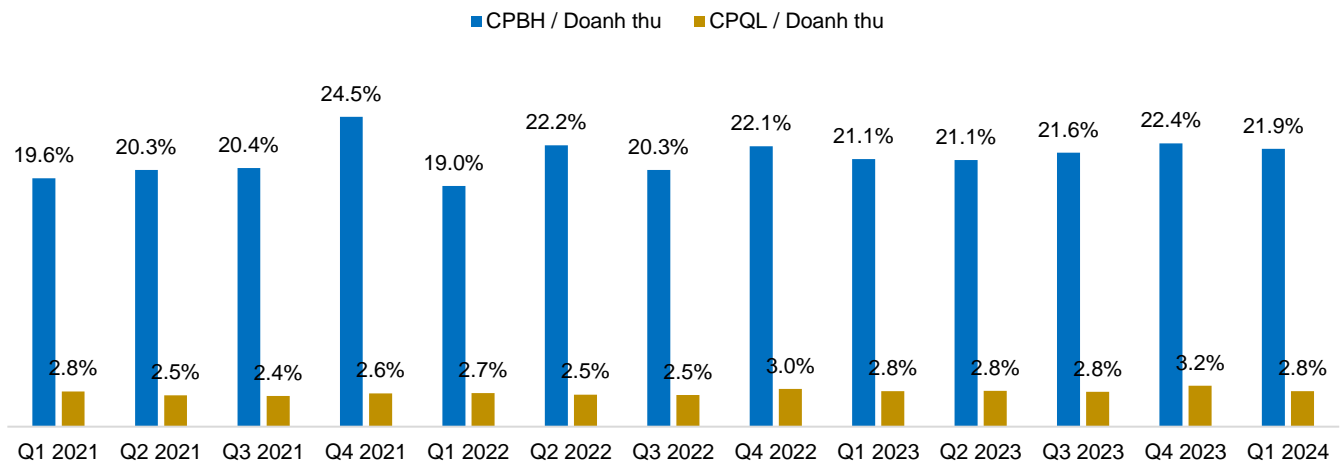
Nguồn: VNM

Biên góp tăng mạnh so với cùng kỳ



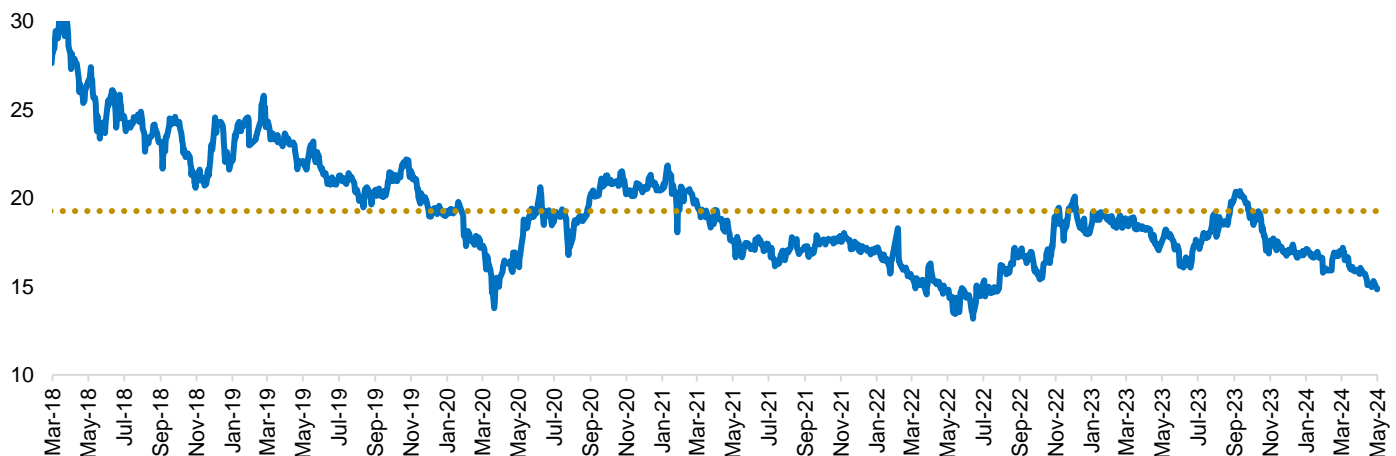
Nguồn: VNM

Chi phí SG&A tiếp tục được kiểm soát tốt dù thị phần tăng nhẹ



Nguồn: VNM

P/E lịch sử từ đầu 2018



Nguồn: Bloomberg

Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	P/E (x)	ROE (%)	Suất cổ tức (%)
Bình quân	3.734	17,7	14,3	3,2
VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC	5.419	16,7	26,2	5,9
CHINA MENGNIU DAIRY CO	8.649	13,0	11,5	2,6
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	1.742	39,3	4,6	0,9
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	25.394	14,4	18,9	3,6
MEGMILK SNOW BRAND CO LTD	1.168	11,7	6,8	3,2
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	6.891	14,3	25,0	3,6
MEIJI HOLDINGS CO LTD	6.774	14,8	6,8	2,7

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	59.956	60.369	62.405	65.085
Giá vốn	(36.059)	(35.824)	(36.080)	(37.665)
Lợi nhuận gộp	23.897	24.545	26.325	27.419
Doanh thu tài chính	1.380	1.716	1.493	1.537
Chi phí tài chính	(618)	(503)	(403)	(360)
Lợi nhuận sau thuế	8.516	8.874	9.751	10.644

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.300	2.912	3.109	3.078
Các khoản phải thu ngắn hạn	6.100	6.530	6.750	7.040
Hàng tồn kho	5.538	6.128	6.335	6.607
Tài sản cố định hữu hình	11.903	12.690	11.955	11.189
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	743	831	831	831
Tổng tài sản	48.483	52.673	53.799	53.188
Nợ ngắn hạn	15.308	17.139	17.554	15.170
Nợ dài hạn	358	509	280	292
Vốn chủ sở hữu	32.817	35.026	35.965	37.726
Tổng nguồn vốn	48.483	52.673	53.799	53.188

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-2%	1%	3%	4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-19%	4%	10%	9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	40%	41%	42%	42%
Lợi nhuận thuần biên	14%	15%	16%	16%
ROA	18%	17%	18%	20%
ROE	26%	25%	27%	28%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	18%	10%	16%	15%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	26%	15%	24%	23%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.624	3.790	4.165	4.546
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	17.154	15.702	16.759	17.208

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhntn@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, VLXD
hoangnd@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888