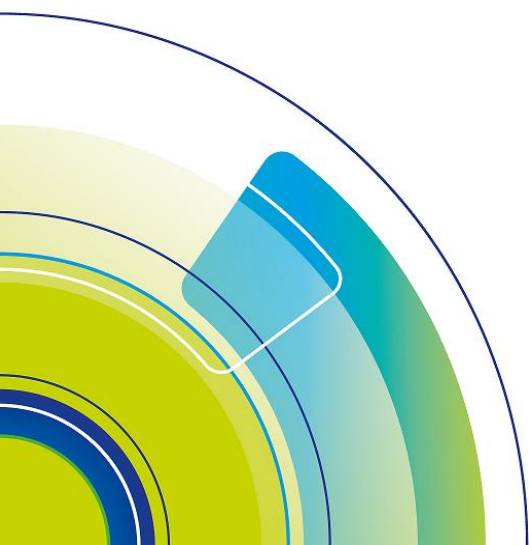




Cập nhật nhanh **VNM – MUA**

Ngày 02/02/2024



Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VNM

Thực phẩm & đồ uống

Giá mục tiêu (VND) 80.300

Giá hiện tại (VND) 67.000

Tỷ lệ tăng giá 19,0%

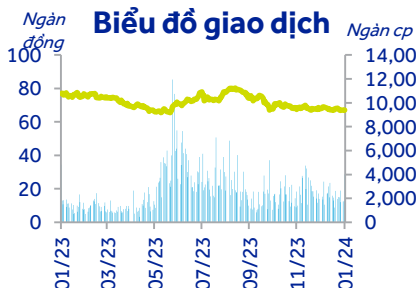
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 5,7%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 24,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-0.1	-0.9	-0.7	-9.5
Tương đối	-3.8	-4.0	-14.6	-16.2

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Inv.	17,7%

Thông kê

31/01/2024

Mã Bloomberg

VNM VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 65.500 – 81.200

SL lưu hành (triệu cp) 2.090

Vốn hóa (tỷ đồng) 141.072

Vốn hóa (triệu USD) 5.703

Room khối ngoại còn lại (%) 46,5

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 35,2

KLGD TB 3 tháng (cp) 2.408.853

VND/USD 24.735

Index: VNIndex / HNX 1170,0/230,1

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM VN)

Biên lợi nhuận gộp cải thiện đã giúp thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của công ty trong 2023 mặc dù tăng trưởng doanh thu vẫn khiêm tốn. Chúng tôi duy trì kỳ vọng về mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn trong năm 2024 nhờ giá nguyên liệu sữa thuận lợi. **Lập lại khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 80.300 đồng/cp (+24,7%).**

VNM công bố doanh thu thuần và LNST lần lượt tăng trưởng 3,7% và 25,8% svck trong Q4/2023, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện. Lũy kế năm 2023, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 60.369 tỷ đồng (+0,7% svck) và 9.019 tỷ đồng (+5,2% svck), hoàn thành 100% dự phóng của chúng tôi. Doanh thu thành phẩm, chiếm 94% tổng doanh thu, tăng 0,7% svck.

Doanh thu nội địa, tiếp tục đóng góp nhiều nhất (khoảng 83%) vào doanh thu thành phẩm của công ty, giảm 0,2% svck so với mức giảm 1% của ngành sữa (dữ liệu của AC Nielsen do VNM thu thập). Theo đó, thị phần công ty tăng 1,3% trong năm. Về cơ cấu sản phẩm, sữa đặc và sữa chua ghi nhận tăng trưởng dương trong khi doanh thu sữa nước hầu như đi ngang. Nhóm sữa bột vẫn khó khăn khi ghi nhận doanh thu sụt giảm.

Doanh thu từ thị trường nước ngoài tăng 5,4% svck trong năm 2023. Trong đó, doanh thu từ các công ty con ở nước ngoài (AngkorMilk ở Campuchia và Driftwood ở Mỹ) tăng 6,5% và doanh thu xuất khẩu tăng 4,4% svck. Ngoài thị trường chính là Trung Đông, công ty ghi nhận một số tín hiệu tích cực từ các thị trường mới ở châu Á.

Biên lợi nhuận gộp mở rộng cùng với lợi nhuận tài chính tăng mạnh (+59% svck, chủ yếu nhờ thu nhập lãi) hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của công ty, mặc dù tỷ lệ CPBH&QLDN/ doanh thu thuần tăng lên 24,5% trong năm 2023 (2022: 23,6%) nhằm thúc đẩy thị phần. Biên lợi nhuận gộp 2023 đạt 40,7%, tăng so với 39,9% trong năm 2022 nhờ giá sữa nguyên liệu giảm. Mặc dù có xu hướng nhích lên trong thời gian gần đây nhưng giá của một số nguyên liệu sữa chính (bột sữa) vẫn đang trong xu hướng giảm kể từ nửa cuối năm 2022 (nhờ Trung Quốc giảm nhập khẩu) và dao động quanh vùng giá của giai đoạn 2019-2020. Tác động tích cực từ giá sữa nguyên liệu sữa thuận lợi được kỳ vọng sẽ đưa lợi nhuận của VNM tăng trưởng cao hơn trong năm 2024.

Nhận định nhanh: Chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu thuần và LNST của VNM là 62.993 tỷ đồng (+4,3% svck) và 9.938 tỷ đồng (+10,1% svck). **Giá mục tiêu của chúng tôi cho VNM cho 12 tháng tới là 80.300 đồng/cp (~ tổng tỷ suất lợi nhuận 24,7%).**

	2022	2023CKT	2024F	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	59.956	60.369	62.993	66.877	70.596
Tăng trưởng	-1,6%	0,7%	4,3%	6,2%	5,6%
EBITDA (tỷ đồng)	11.578	11.853	13.225	13.972	14.740
Biên EBITDA	19,3%	19,6%	21,0%	20,9%	20,9%
LNST (tỷ đồng)	8.516	8.874	9.843	10.433	10.914
Tăng trưởng	-19,1%	4,2%	10,9%	6,0%	4,6%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	3.664	3.814	4.235	4.488	4.687
Tăng trưởng	-19,1%	4,1%	11,0%	6,0%	4,4%
ROE	27,1%	28,8%	30,2%	30,1%	29,2%
ROA	16,7%	17,5%	18,5%	19,5%	20,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	(1,3)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,4)
EV/EBITDA (x)	10,8	10,6	9,5	9,0	8,5
EV/Sales (x)	2,1	2,1	2,0	1,9	1,8
P/E (lần)	18,3	17,6	15,8	14,9	14,3
P/B (lần)	4,7	4,4	4,2	3,9	3,6
Cổ tức (đồng)	3.850	3.850	3.850	3.850	3.850
Suất sinh lợi cổ tức	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistic

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung

(+84 28) 7300 6879 (x1084)

dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.