

BÁO CÁO NGẮN

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (VNM)



KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst

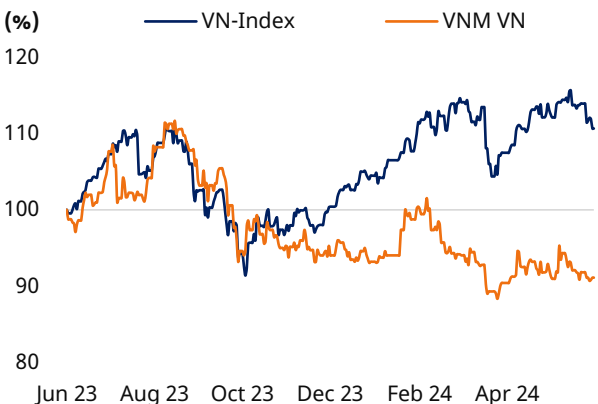
Email: phuong.pb@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

| | |
|---------------------------|--------|
| Giá đóng cửa (28/06/2024) | 65.500 |
| Giá mục tiêu (12 tháng) | 79.500 |
| Lợi nhuận kỳ vọng | 21,4 |
| Lãi ròng (24F, tỷ đồng) | 9.376 |
| Tăng trưởng EPS (24F, %) | 5,6 |
| P/E (24F, x) | 14,6 |

| | |
|----------------------------------|---------------|
| Vốn hoá (tỷ đồng) | 136.892 |
| SLCP đang lưu hành (triệu cp) | 2.090 |
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) | 35,2 |
| Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) | 50 |
| Beta (12M) | 0,6 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VND) | 63.000 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VND) | 81.200 |
| (%) | 1 M6M12M |
| Tuyệt đối | -0,3-3,1-7,7 |
| Tương đối | 1,4-13,3-18,9 |

Nhiều chuyển biến tích cực sau khi thay đổi nhận diện thương hiệu

- Năm 2023, Vinamilk gây chú ý với chiến dịch tái định vị thương hiệu có mức độ lan tỏa rất tốt trên truyền thông cũng như các nền tảng xã hội. Là sự khởi đầu cho 1 chiến lược phát triển dài hạn, sau đó VNM đã liên tục ghi nhận được những giải thưởng quan trọng. Đáng chú ý là việc trở thành đại diện duy nhất của Đông Nam Á lọt top 5 Thương hiệu sữa có tính bền vững cao nhất toàn cầu do Brand Finance công bố. Với chúng tôi, thành quả quan trọng nhất mà công ty đạt được trong thời gian qua là việc thành công giành lại thị phần trong nước và mở rộng thị trường xuất khẩu.
- Sau thời gian giảm thị phần, VNM đang tăng trưởng trở lại.** Sau khi đạt đỉnh doanh thu và lợi nhuận trong các năm 2020 – 2021, kết quả kinh doanh cùng với thị phần của của VNM đã đi xuống từ năm 2022. Những dấu hiệu khả quan đã xuất hiện từ quý 4/2023 khi doanh thu công ty tăng trưởng trở lại trong bối cảnh ngành sữa vẫn tiếp tục suy giảm. Theo AC Nielsen, VNM đã tăng được 280 điểm cơ bản thị phần mảng sữa nước sau khi giới thiệu bao bì mới, ước tính cuối năm 2023 công ty có thị phần khoảng 47% mảng sữa nước.
- Xuất khẩu dẫn dắt tăng trưởng doanh thu Q1/2024.** Hoạt động xuất khẩu chiếm hơn 18,5% tổng doanh thu Q1/2024, đã ghi nhận mức tăng trưởng 7,7% svck (đạt 2,6 nghìn tỷ đồng) là tác nhân chính giúp doanh thu VNM tăng trưởng 1,4% trong khi doanh thu thị trường trong nước gần như không tăng trưởng. Nhóm thị trường chính và chủ lực như Trung Đông, Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Đông Nam Á... trong đó thị trường Đông Nam Á hứa hẹn sẽ ghi nhận kết quả tích cực trong tương lai khi VNM đã thành công xây dựng thương hiệu sữa có vị thế hàng đầu trong khu vực.
- Cổ tức cho mức lợi suất đáng đầu tư.** Năm 2023 VNM đã chi trả mức cổ tức bằng tiền là 38,5% (3.850 đ/cp) và kế hoạch 2024 sẽ không thấp hơn mức này, tại thị giá vùng 65.000 – 66.000 đ/cp, lợi suất cổ tức đang là 5,8%/năm.
- Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá:** Năm 2024 VNM đưa kế hoạch doanh thu 63.163 tỷ đồng, LNST tương ứng 9.376 tỷ đồng. Từ kết quả kinh doanh Q1/24 chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ hoàn thành tốt kế hoạch này. Hiện tại chúng tôi cần chờ báo cáo KQKD quý 2 để đánh giá thêm về kế quả năm nay. Với giả định VNM hoàn thành kế hoạch năm chúng tôi kỳ vọng VNM sẽ có mức P/E mục tiêu là 18 lần là mức – 1 Std của trung bình 5 năm, theo đó giá mục tiêu của VNM đạt 79.500 đ/cp.
- Khuyến nghị:** VNM đang giao dịch tại mức P/E TTM là 16,6 lần, vùng thấp nhất trong 5 năm. Chúng tôi nhận thấy đây là khoảng đầu tư vừa có lợi suất cổ tức tốt vừa có tiềm năng tăng giá. Nếu kết quả kinh doanh Q2/2024 ghi nhận kết quả tăng trưởng khả quan, chúng tôi kỳ vọng đây là sẽ điểm nhấn quan trọng tạo cú huých tốt cho VNM trên đường tìm lại mức định giá hợp lý cho vị thế doanh nghiệp hiện nay.



| (Tỷ đồng) | FY 2019 | FY 2020 | FY 2021 | FY 2022 | FY 2023(F) | FY 2024(F) |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|
| Doanh thu | 56.318 | 59.636 | 60.919 | 59.956 | 60.369 | 63.163 |
| LNHĐKD | 12.182 | 12.263 | 11.760 | 9.753 | 9.771 | 12.127 |
| Tỷ lệ LNHĐKD (%) | 21,6 | 20,6 | 19,3 | 16,3 | 16,2 | 19,2 |
| Lãi ròng | 10.581 | 11.099 | 10.532 | 8.516 | 8.874 | 9.376 |
| EPS (VND) | 4.565 | 4.770 | 4.517 | 3.632 | 4.245 | 4.486 |
| ROE (%) | 35,8 | 33,9 | 29,3 | 24,1 | 25,8 | 22,8 |
| P/E (x) | 21,3 | 22,8 | 19,1 | 21,0 | 17,8 | 14,6 |
| P/B (x) | 7,4 | 7,3 | 5,5 | 5,3 | 4,5 | 4,2 |
| Cổ tức/thị giá (%) | 3,9 | 3,6 | 4,6 | 5,1 | 5,7 | 5,8 |



| Chỉ tiêu | Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset) | | -4 điểm (TIÊU CỰC) |
|------------------------------|-----------------------------------|--------------------|-----------------------|
| Giá đóng cửa (28/06/2024) | 65.500 | Xu hướng ngắn hạn | Đi ngang |
| Kháng cự (ngắn hạn) | 68.500 | Xu hướng trung hạn | Đi ngang |
| Hỗ trợ (ngắn hạn) | 63.500 | Xu hướng dài hạn | Đi ngang |
| Điểm cắt lỗ ngắn hạn | 63.000 | | |

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VNM đang trong xu hướng đi ngang sau nhịp break out không thành công vào đầu tháng 6/2024.
- NĐT có thể xem xét tích lũy VNM tại vùng 63.500 – 66.500 và cắt lỗ nếu giá cổ phiếu chốt phiên dưới 63.000.

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán 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 báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách 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 báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của 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 dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu 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 bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố 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 các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn 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 diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo 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. 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 và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán 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 hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại 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.