THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:	**80.000 VND**
Upside:	**8%**
Cập nhật:	08/08/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Biên lợi nhuận gộp cải thiện 1-2% nhờ giá nguyên vật liệu ở mức thấp, sản phẩm thịt bò Vinabeef ra mắt trong Q4.24.

Tiêu cực: Quá trình xây dựng Nhà máy sữa Hưng Yên và Thiên đường sữa Mộc Châu chậm hơn kế hoạch. Mức nền lãi suất thấp khiến doanh thu tài chính giảm.

Rủi ro: Sức mua của ngành hàng FMCG và ngành Sữa hồi phục chậm hơn dự báo.

	2022	2023	2024F
Doanh thu	59.956	60.369	62.603
% YoY	*-2%*	*1%*	*3,7%*
LNST	8.578	9.019	9.429
% YoY	*-19%*	*5%*	*5%*

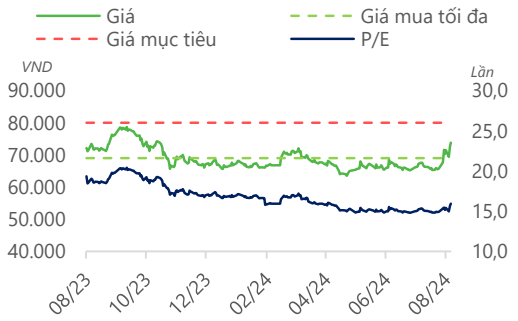
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VNM là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh sữa, nắm giữ gần 50% thị phần ngành sữa Việt Nam. Doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất cả nước, sở hữu 15 trang trại với tổng đàn bò hơn 140 nghìn con và 16 nhà máy sữa.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm
Giá hiện tại:	73.800 VND
Vốn hóa:	154.239 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2090,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.633 VND
P/E:	15,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	38,5%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

VNM

CTCP Sữa Việt Nam

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của VNM trong nửa đầu năm nay diễn biến theo đúng dự phóng của chúng tôi, vì vậy DSC không thực hiện điều chỉnh giá mục tiêu so với báo cáo khuyến nghị.

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM, mức giá mục tiêu là 80.000 VND/cp.

Chúng tôi cho rằng, năm 2024 VNM sẽ có mức tăng trưởng tốt hơn so với giai đoạn 2020-2023 nhờ: (1) giá nguyên vật liệu đầu vào đã hạ nhiệt hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận gộp cả năm lên mức 42%, (2) nhu cầu tiêu dùng tiếp tục cải thiện trong nửa cuối năm và (3) tiềm năng tăng trưởng từ các dự án mới.

Ước tính, doanh thu thuần của VNM năm 2024 đạt 62.603 tỷ (+3,7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 9.429 tỷ (+5% YoY).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị trường nước ngoài tăng trưởng mạnh mẽ

Thị trường nước ngoài đang trở thành một trong những động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của VNM trong các quý gần đây. Nỗ lực cải tiến sản phẩm đi cùng với hỗ trợ các đối tác xuất khẩu giúp doanh thu xuất khẩu của VNM đạt mức tăng trưởng đến 37% trong Q2.24. Đồng thời, các chi nhánh nước ngoài cũng gặt hái mức tăng trưởng ~22% nhờ kết quả marketing của Angkormilk và nguồn cung bao bì của Driftwood hồi phục.

Sức tiêu thụ trong nước đang dần hồi phục

Sức mua đang dần hồi phục trở lại như dự báo trước đó của chúng tôi khi tăng trưởng ngành FMCG trong Q2.24 là 1,8% YoY. Ngành sữa cũng đang thu hẹp dần mức giảm xuống còn âm 1,8% trong quý vừa qua. Chúng tôi kỳ vọng việc kéo dài thời gian giảm thuế GTGT sẽ giúp sức mua tiếp đà hồi phục trong nửa cuối năm.

Giá sữa bột nguyên liệu có biến động nhưng không tăng mạnh

Tuy có biến động về giá, nhìn chung giá sữa bột vẫn thấp hơn giai đoạn 2021-2022. Mức giá cao nhất kể từ đầu năm của cả sữa bột tách béo SMP và sữa bột nguyên kem WMP đều thấp hơn mức đỉnh T3.22 từ 30-40%. DSC cho rằng giá sữa bột thế giới sẽ không tăng mạnh trong năm nay. Cán cân cung cầu dự báo thiên về hướng thặng dư cung do Trung Quốc và khu vực EU giảm nhập khẩu, trong khi sản lượng sữa bột tăng.

VNM

CTCP Sữa Việt Nam

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

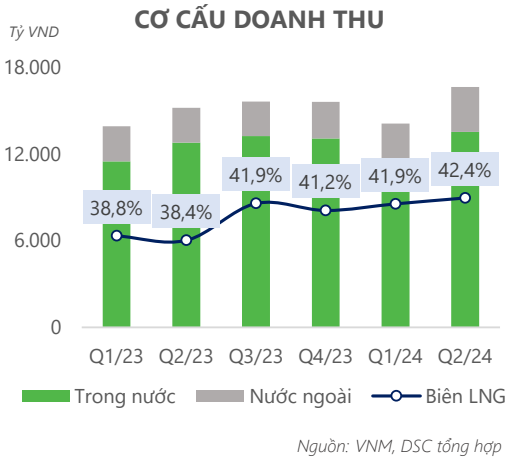
Doanh thu cao kỷ lục

VNM đã ghi nhận kết quả kinh doanh bùng nổ trong Q2.24. Tổng doanh thu đạt mức kỷ lục 16.665 tỷ, tăng 9,5% YoY. Đây cũng là mức tăng trưởng theo quý cao nhất kể từ đầu năm 2022. Kết quả ấn tượng được đóng góp bởi cả doanh thu nội địa và nước ngoài với mức tăng trưởng lần lượt là 5,8% và 29,9% YoY.

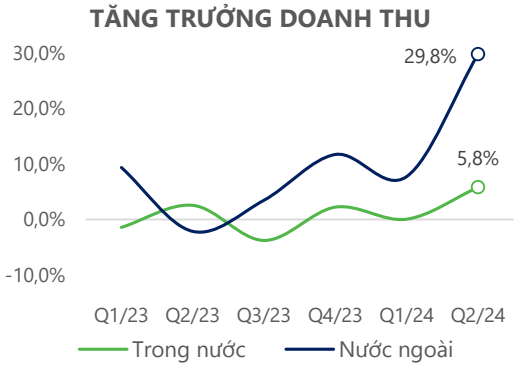
Với thị trường trong nước, sức mua đang dần trở lại. Tăng trưởng ngành FMCG trong Q2.24 là 1,8% YoY, ngành sữa cũng có tín hiệu cải thiện khi thu hẹp mức giảm còn 1,8%. Các ngành hàng tăng trưởng tốt nhất gồm Sữa chua uống, Sữa đặc và Sữa hạt, là kết quả của chiến lược thay đổi bao bì, ra mắt sản phẩm mới và chiến dịch marketing hiệu quả.

Các thị trường nước ngoài cũng có mức tăng trưởng tốt nhờ hỗ trợ các đối tác xuất khẩu và đẩy mạnh marketing. Doanh thu từ xuất khẩu đạt 1.740 tỷ (+37% YoY) và doanh thu các chi nhánh nước ngoài đạt 1.384 tỷ (22%).

Bên cạnh đó, việc chủ động chốt giá trước nguyên liệu cũng giúp VNM giảm bớt rủi ro biến động giá vốn hàng bán. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp đã được mở rộng lên mức 42,4%.



Nguồn: VNM, DSC tổng hợp



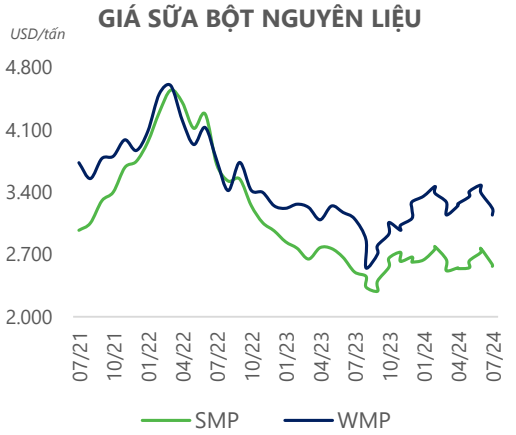
Nguồn: VNM, DSC tổng hợp

Biến động giá sữa bột tạm thời chưa có tác động lên lợi nhuận gộp

Giá sữa bột nguyên liệu đang biến động với biên độ 7-8% trong năm 2024. Tuy nhiên nhìn chung giá sữa bột vẫn đang ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022.

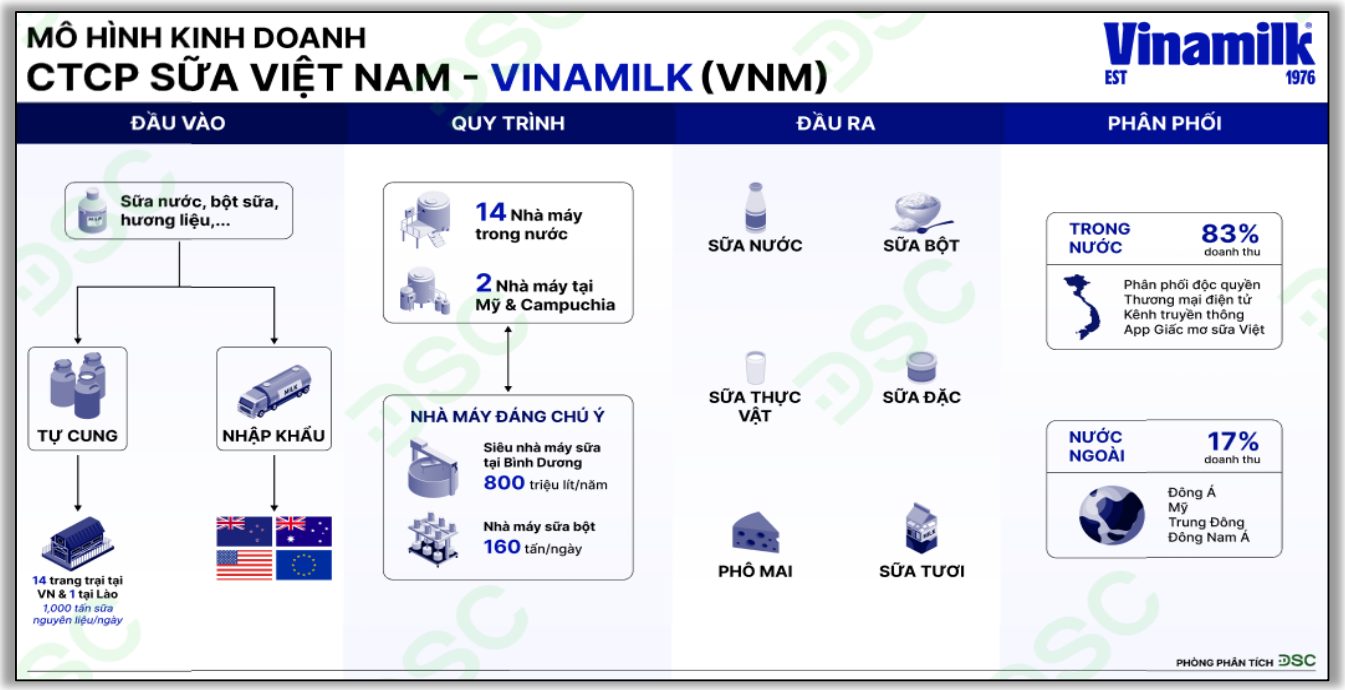
DSC cho rằng giá sữa bột thế giới sẽ không tăng mạnh trong năm nay nhờ: (1) dự báo sản lượng sữa bột tách béo (SMP) tăng 3,4%, sữa bột nguyên kem (WMP) chỉ giảm nhẹ 0,6% svck, (2) Trung Quốc giảm nhập khẩu sữa bột do sản lượng nội địa tăng và (3) nhu cầu tiêu thụ ở khu vực EU giảm do tăng trưởng kinh tế yếu.

Bên cạnh đó, VNM cũng đã chốt giá và tích trữ trước nguyên vật liệu cho đến Q4.24 nên dự kiến biến động giá sẽ chưa có tác động đến kết quả kinh doanh trong năm nay.



Nguồn: VNM, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn