

MUA [+37%]

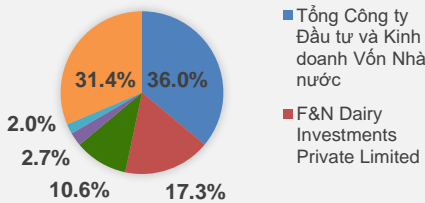
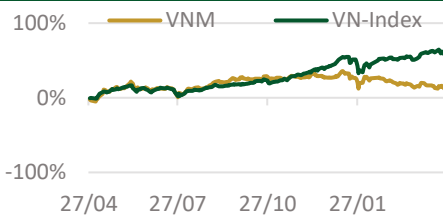
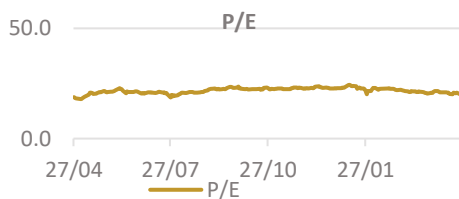
Ngày cập nhật: 27/04/2021

Giá hợp lý	128,000	VND
Giá hiện tại	93,700	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.9
Free-float (triệu)	1,044.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	200,636
KLGD TB 3 tháng	3,775,329
Sở hữu nước ngoài	55.46%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/01/2006

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Cập nhật Đại hội Cổ đông Vinamilk
Nội dung chính trong ĐHCĐ:

Kết quả kinh doanh Q1/2021: VNM ghi nhận đạt 13,241 tỷ đồng doanh thu thuần (-6%YoY) và 2,597 tỷ đồng LNST (-6%YoY), hoàn thành 21.3% kế hoạch doanh thu và 23% mục tiêu lợi nhuận đề ra. So dự báo của Công ty, kết quả kinh doanh trong Q1 kém khả quan hơn do dịch bệnh Covid-19 bùng phát vào tháng 2. Trong đó, doanh thu nội địa không tăng nhưng xuất khẩu vẫn tăng trưởng 8%.

Gia tăng số lượng bò sữa trong 2021: Ngày 21/3/2021, Vinamilk nhập khẩu trực tiếp hơn 2,100 con bò thuần chủng HF từ Mỹ vào tại Trang trại Vinamilk Quảng Ngãi. Công ty sẽ tiếp tục nhập khẩu thêm 3,000 con bò sữa cao sản để gia tăng số lượng đàn cho các dự án trang trại tại Mộc Châu và Lào.

Kỳ vọng tăng trưởng mảng kinh doanh mới (bò thịt) trong dài hạn: VLC đầu tư một trang trại bò thịt quy mô khai thác 20,000 con/năm ở Vĩnh Phúc với tổng vốn đầu tư không quá 1,700 tỷ đồng. Ước tính doanh thu bò thịt trên 2,000 tỷ đồng vào năm 2023.

Tìm kiếm cơ hội M&A trong 3-5 năm tới: Tổng giám đốc VNM cho biết Công ty đã đầu tư CAPEX trong giai đoạn 2017 – 2021 tăng lên từ 60 – 80%, có thể đáp ứng nhu cầu đến năm 2025. VNM sẽ đầu tư vào mua bán sáp nhập để tăng trưởng thêm, cũng có thể đi theo ngành kinh doanh mới nếu tiềm năng.

Mục tiêu 2021: VNM đặt mục tiêu tổng doanh thu 62,160 tỷ đồng (+4.1%YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 11,240 tỷ đồng, đo ngang so với 2020. Chúng tôi cho rằng VNM đang đặt mục tiêu kế hoạch 2021 khá thận trọng bởi diễn biến phức tạp dịch Covid-19 và hiện tại chưa có nhiều quốc gia triển khai tiêm chủng cộng đồng. Chúng tôi nhận định rằng VNM có thể vượt mức kế hoạch doanh thu đề ra nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa tăng với kỳ vọng tiêm chủng vaccin Covid-19 có thể triển khai vào cuối nửa năm 2021 và nhiều các sản phẩm mới thu hút người tiêu dùng. Ngoài ra, công ty con Driftwood (Mỹ) có thể phục hồi trở lại khi Mỹ dự kiến thực hiện xong chương trình trích ngừa toàn dân vào tháng 5. Dù VNM đã chốt giá nguyên liệu đầu vào cho tới tháng 6/2021, việc giá nguyên vật liệu tăng quá mạnh và giá bán không thể tăng tương ứng sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận. LNST ước tính hoàn thành 93% chỉ tiêu LNST 2021.

Chính sách cổ tức: VNM chi trả cổ tức tiền mặt trong 2020 là 41% (4.100 đồng/cp), tương ứng với tổng số tiền phải chi là 7,871 tỷ đồng. Dự kiến mức chi trả cổ tức tạm ứng đợt 1 và 2 lần lượt là 15% và 14% trong 2021, thanh toán phần cổ tức còn lại do ĐHCĐ thường niên 2022 quyết định.

Định giá & khuyến nghị: Doanh thu 2021 kỳ vọng tăng 7%YoY nhờ sản lượng tiêu thụ sữa tăng. Tuy nhiên, chúng tôi thận trọng ước tính biên lãi gộp còn 45%, thấp hơn mức 46.4% của năm 2020 do giá sữa nguyên liệu và giá đường tăng mạnh. Theo đó, LNST ước tính của VNM trong năm 2021 có thể đạt 10,488 tỷ đồng (-7%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của VNM là **128,000 đồng/cổ phiếu** (+37% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Biến động từ giá nguyên liệu đầu vào; **(2)** Sản phẩm nhập ngoại cạnh tranh trực tiếp với VNM; **(3)** Rủi ro sau M&A.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	46,794	51,041	52,562	56,318	59,636	63,811
LNST (tỷ VND)	9,364	10,278	10,206	10,554	11,236	10,488
EPS (VND)	5,831	6,355	5,295	5,478	5,311	4,972
Tăng trưởng EPS (%)	0%	9%	-17%	3%	-3%	-6%
Giá trị sổ sách (VND)	13,973	14,736	15,087	15,392	16,102	16,501
P/E	21.54	32.82	22.66	21.27	18.86	25.75
P/B	8.99	14.16	7.95	7.57	6.69	7.76
Cổ tức tiền mặt (%)	60%	50%	45%	45%	45%	45%

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu VNM khoảng **128,000 đồng/cổ phiếu** (+37% so với giá hiện tại). Từ đó đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	10,389	11,460	12,859	14,192	16,106
Lãi vay sau thuế	158	171	187	205	226
CAPEX	(1,306)	(1,285)	(1,577)	(1,934)	(2,243)
Khấu hao	1,938	2,054	2,253	2,324	2,215
WC	358	(747)	(893)	(713)	(971)
FCFF	11,537	11,653	12,828	14,075	15,332
DCF (WACC 7%)	10,777	10,169	10,457	10,718	10,906
Giá trị cuối cùng (2% g)	309,720				
Nợ ròng	(7,627)				
Giá trị vốn cổ phần	281,251				
SLCP	2,089,645,346				
Giá hợp lý (VND/cp)	134,593				

Phương pháp P/E

	EPS 2021	DCF	P/E	Giá hợp lý
EPS 2021	4,972			
P/E trung bình ngành	20.46			
Giá hợp lý	101,755			
Giá hợp lý (VNĐ/CP)		134,593	101,755	128,000 VNĐ/CP
Tỷ trọng		80%	20%	

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	51,041	52,562	56,318	59,636	63,811
Giá vốn hàng bán	(26,807)	(27,951)	(29,746)	(31,968)	(35,096)
Lợi nhuận gộp	24,234	24,611	26,572	27,669	28,715
Chi phí bán hàng	(11,537)	(12,266)	(12,993)	(13,447)	(15,634)
Chi phí QLDN	(1,268)	(1,133)	(1,396)	(1,958)	(1,787)
Lợi nhuận từ HĐKD	11,430	11,212	12,182	12,263	11,295
Lợi nhuận tài chính	729	642	620	1,273	842
Chi phí lãi vay	(29)	(51)	(109)	(144)	(198)
Lợi nhuận trước thuế	12,229	12,052	12,796	13,519	12,619
Lợi nhuận sau thuế	10,278	10,206	10,554	11,236	10,488
LNST của cổ đông Công ty mẹ	10,296	10,227	10,581	11,099	10,389
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	20,307	20,560	24,722	29,666	35,521
Tiền và tương đương tiền	963	1,523	2,665	2,111	2,259
Đầu tư tài chính ngắn hạn	10,562	8,674	12,436	17,314	22,334
Phải thu ngắn hạn	4,592	4,639	4,503	5,187	5,301
Hàng tồn kho	4,021	5,526	4,983	4,905	5,517
Tài sản ngắn hạn khác	170	198	135	148	110
Tài Sản Dài Hạn	14,360	16,806	19,978	18,767	17,558
Phải thu dài hạn	54	88	21	20	55
Tài sản cố định	10,609	13,365	14,894	13,854	13,226
Bất động sản đầu tư	95	90	62	60	51
Chi phí xây dựng dở dang	1,929	868	944	1,063	991
Đầu tư tài chính dài hạn	555	1,069	987	973	1,007
Tài sản dài hạn khác	643	787	705	738	777
Lợi thế thương mại	475	538	2,366	2,059	1,451
Tổng cộng tài sản	34,667	37,366	44,700	48,433	53,078
Nợ phải trả	10,794	11,095	14,969	14,785	18,598
Nợ ngắn hạn	10,196	10,640	14,443	14,213	17,904
Nợ dài hạn	599	455	526	573	694
Vốn chủ sở hữu	23,873	26,272	29,731	33,647	34,480
Vốn góp	14,515	17,417	17,417	20,900	20,900
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	34,667	37,366	44,700	48,433	53,078

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	9,602	8,140	11,410	10,180	12,130
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(1,771)	(1,045)	(6,748)	(4,802)	(1,306)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(7,535)	(6,535)	(3,516)	(5,927)	(10,676)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	295	560	1,146	(548)	148
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	655	963	1,523	2,665	2,111
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	963	1,523	2,665	2,111	2,259
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	9.1%	3.0%	7.1%	5.9%	7.0%
Lợi nhuận sau thuế	9.8%	-0.7%	3.4%	6.5%	9.0%
Tổng tài sản	18.0%	7.8%	13.7%	2.5%	2.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	6.5%	10.0%	13.2%	13.2%	2.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	47.5%	46.8%	47.2%	46.4%	45.0%
Tỷ suất EBIT	24.0%	23.0%	22.9%	22.9%	20.1%
Tỷ suất lãi ròng	20.1%	19.4%	18.7%	18.8%	16.4%
ROA	29.6%	27.3%	23.6%	23.2%	19.8%
ROE	43.1%	38.8%	35.5%	33.4%	30.4%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	20.47	23.95	22.21	24.19	23.10
Số ngày tồn kho	58.16	62.34	60.46	56.02	53.97
Số ngày phải trả	54.26	48.79	44.15	36.03	43.57
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.99	1.93	1.71	2.09	1.98
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.60	1.41	1.37	1.74	1.68
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.02	0.03	0.12	0.15	0.19
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.02	0.05	0.18	0.22	0.29
Vay ngắn hạn/VCSH	0.01	0.04	0.18	0.22	0.28
Vay dài hạn/VCSH	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby 81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912