

Đi tìm động lực tăng trưởng mới.

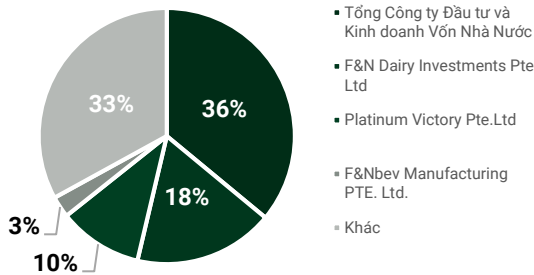
MUA [+22%]

| | |
|--------------|------------|
| Giá hợp lý | 85,776 VND |
| Giá hiện tại | 70,200 VND |

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

| | |
|----------------------------|-----------|
| CP đang lưu hành (triệu) | 2,089.955 |
| Free float (triệu) | 835 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 143,117 |
| KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) | 2,280,968 |
| Sở hữu nước ngoài (%) | 54.91% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 01/2006 |

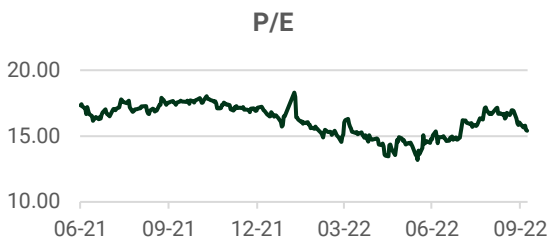
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 11/10/22

Sơ lược công ty: Vinamilk hiện đang là công ty dẫn đầu về ngành sữa với hơn 55% thị phần toàn ngành. Công ty cũng đang sở hữu hàng loạt lợi thế về mạng lưới phân phối, sức mạnh thương hiệu, khả năng sản xuất vượt trội so với các đối thủ trong ngành.

Dự phóng: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của công ty trong năm 2022 sẽ đạt 62,138 tỷ VND (+2.0% YoY) trong bối cảnh sức tiêu thụ của toàn ngành sữa sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi các bất lợi về vĩ mô như lạm phát, lãi suất cao. Cùng với đó, lợi nhuận sau thuế có thể đạt 9,722 tỷ VND (-7.7% YoY), biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng giảm 5.4 điểm phần trăm do tình trạng lạm phát, chi phí logistics tăng cao, áp lực của tỷ giá tăng cộng với các bất ổn về địa chính trị tại Ukraine sẽ tạo ra áp lực tăng giá lên nguyên vật liệu nhập khẩu.

Điểm nhấn đầu tư: (1) Công ty đang ngày càng tích cực đẩy mạnh mở rộng năng lực sản xuất, đa dạng hóa chuỗi nguyên vật liệu cả về chiều rộng lẫn chiều sâu. Những dự án lớn như Nhà máy sữa Hưng Yên, Mộc Châu, và các dự án mở rộng các nhà máy hiện hữu sẽ góp phần lớn vào việc cải thiện khả năng sản xuất của Vinamilk trong 2-3 năm tới, khi hiện tại các nhà máy tại miền Bắc đã đạt trên 70% công suất.

(2) Vinamilk hiện đang nắm giữ mạng lưới phân phối mạnh mẽ và rộng khắp trong nước với hơn 37 cửa hàng Giấc mơ sữa Việt được mở mới chỉ trong riêng Quý II/2022, nâng tổng số lên 651 cửa hàng trải dài khắp mọi miền đất nước. Cùng với đó là sự chú trọng vào các kênh phân phối hiện đại thông qua việc hợp tác chặt chẽ với các đối tác siêu thị, cửa hàng tiện lợi. Ngoài ra, Vinamilk còn đang sở hữu 5 công ty thành viên tại 5 quốc gia khác nhau, góp phần giúp đa dạng về nguồn thu khi thị trường sữa nước nhà đang trở nên chật hẹp bởi sự xuất hiện của nhiều đối thủ cạnh tranh, cả trong và ngoài nước.

(3) Bên cạnh đó, Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico), công ty con của Vinamilk, đã phê duyệt kế hoạch thực hiện dự án bò thịt liên doanh với Tập đoàn Sojitz của Nhật Bản, dự kiến phân phối ra thị trường vào cuối năm 2023. Chúng tôi đánh giá đây sẽ là động lực tăng trưởng của Vinamilk trong thời gian sắp tới khi công ty có thể tận dụng lợi thế về kinh nghiệm trong chăn nuôi và thị trường bò thịt còn khá phân mảnh, chưa có người dẫn đầu.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 85,776 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức tăng giá tiềm năng là 22%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính trong giai đoạn 4 năm tiếp theo nhưng chưa bao gồm mảng bò thịt do cần thêm thông tin/thời gian để đánh giá.

Rủi ro: (1) Suy yếu sức mua do suy thoái kinh tế; (2) Biến động bất lợi của giá nguyên vật liệu; (3) Rủi ro gia nhập mảng kinh doanh mới

| Chỉ số tài chính | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022F |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu thuần (tỷ VND) | 51,041 | 52,562 | 56,318 | 59,636 | 60,919 | 62,138 |
| LNST (tỷ VND) | 10,278 | 10,206 | 10,554 | 11,236 | 10,633 | 9,724 |
| EPS (VND) | 6,355 | 5,295 | 5,478 | 4,770 | 4,517 | 4,652 |
| Tăng trưởng EPS (%) | 9% | -17% | 3% | -13% | -5% | 3% |
| Giá trị sổ sách (VND) | 14,736 | 15,087 | 15,392 | 16,102 | 17,154 | 17,336 |
| P/E | 32.8 | 22.7 | 21.27 | 22.81 | 18.88 | 18.44 |
| P/B | 14.2 | 8.0 | 7.6 | 6.8 | 5.0 | 4.95 |
| Cổ tức (VND) | 7,982 | 6,821 | 7,836 | 6,095 | 7,523 | 8,360 |