

**Biên lợi nhuận gộp hồi phục**

**GIỮ [-0.5%]**

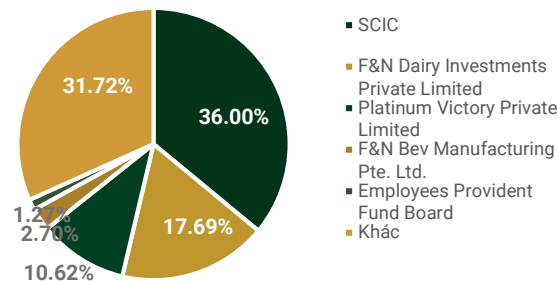
Giá hợp lý 73,100 VND  
 Giá hiện tại 73,500 VND

Ngày cập nhật: 23/08/23

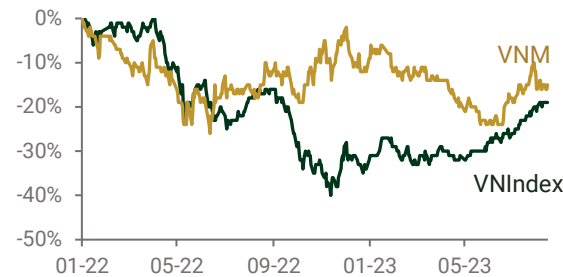
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**

CP đang lưu hành (triệu) 2,089.955  
 Free float (triệu) 835.982  
 Vốn hóa (tỷ VND) 153,821  
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) 4,369,381  
 Sở hữu nước ngoài (%) 54.4%  
 Ngày niêm yết đầu tiên 19/01/2006

**CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**



**BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX**



**LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ**



**Kết quả kinh doanh:** Kết thúc quý 02.2023, Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 15,213 tỷ VND (+1.7% YoY, +9.0% QoQ) và 2,229 tỷ VND (+6.0% YoY, +16.9% QoQ). Biên lợi nhuận trong quý là 40.5%, tăng 170bps so với quý 1, chủ yếu nhờ vào nguyên vật liệu đầu vào giảm giá.

- Công ty mẹ: Doanh thu nội địa đạt 11,414 tỷ VND, tăng 3.8% so với cùng kỳ (Lũy kế 6 tháng đạt 21,393 tỷ VND, tăng 0.8% YoY).
- Mộc Châu Milk (MCM) ghi nhận doanh thu thuần đạt 790 tỷ VND trong Q2.2023, giảm 5.8% YoY do nhu cầu suy yếu tại miền Bắc.
- Xuất khẩu: Doanh thu quý 2.23 đạt 1,270 tỷ VND (Lũy kế 6 tháng đạt 2,494 tỷ VND, -2.3% YoY).
- Chi nhánh nước ngoài: Doanh thu trong Q2.23 đạt 1,136 tỷ VND (+9.0% YoY) (Doanh thu lũy kế 6 tháng đạt 2,340 tỷ VND). Cụ thể, AngkorMilk vẫn ghi nhận mức tăng trưởng trên 10% trong khi Driftwood đã quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng bình thường.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của công ty trong năm 2023 sẽ lần lượt đạt 60,367 tỷ VND (+0.7% YoY) và 9,204 tỷ VND (+7.3% YoY) nhờ vào chiến lược tái định vị thương hiệu và giá nguyên liệu đầu vào giảm.

**Định giá & khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp DCF và P/E, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý là 73,100 VND/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị GIỮ với mức tăng giá tiềm năng là -0.5%. Định giá của chúng tôi đã phản ánh con số ước tính dựa trên kịch bản cơ sở trong giai đoạn 5 năm tiếp theo.

**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

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Biên lợi nhuận gộp tích cực nhờ vào giá nguyên vật liệu**

Giá sữa bột gầy (SMP) và sữa nguyên kem (WMP) trong thời gian qua đã liên tục điều chỉnh giảm kể từ thời điểm nổ ra cuộc chiến tranh tại Ukraine. Giá nguyên liệu đầu vào của Vinamilk đã có mức cải thiện lớn nhất kể từ đầu năm 2021, khi biên lợi nhuận gộp trong Q2.2023 đạt 40.5% (Lũy kế 6 tháng năm 2023 đạt 39.7%), tương ứng với mức tăng 170 điểm cơ bản so với quý trước. Công ty kỳ vọng xu hướng hồi phục của biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp diễn trong các quý tiếp theo với mục tiêu quay trở về mức trước đại dịch COVID. Tuy nhiên, công ty cũng không miễn nhiễm với các tác động từ hiện tượng thời tiết cực đoan El Nino khi nhiệt độ tăng cao có thể làm tăng giá nguyên liệu chăn nuôi, cũng như làm giảm sản lượng sữa. Công ty cũng đã điều chỉnh giá thu mua sữa lên 7% để chia sẻ với người nông dân trong thời gian vừa qua và đã chốt giá nguyên vật liệu tới cuối quý 3 và đầu quý 4 năm 2023 .

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	52,562	56,318	59,636	60,919	59,956	61,480
LNST (tỷ VND)	10,206	10,554	11,236	10,633	8,516	9,365
EPS (VND)	5,295	5,478	4,770	4,517	3,632	4,481
Tăng trưởng EPS (%)	-17%	3%	-13%	-5%	-20%	23%
Giá trị sổ sách (VND)	15,087	15,392	16,102	17,154	15,830	14,764
P/E	22.7	21.27	22.81	18.88	18.06	16.3
P/B	8.0	7.6	6.8	5.0	5.2	4.9
Cổ tức (%)	47%	45%	35%	36%	52%	40%