

THÁCH THỨC BÙA VÂY

20/01/2024

KHUYẾN NGHỊ TĂNG TỶ TRỌNG

Giá hợp lý	72,500
Giá hiện tại	61,900
Tiềm năng tăng/giảm	17%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.96
Free float (triệu)	835.98
Vốn hóa (tỷ VND)	128,950.25
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	2,252,353
Sở hữu nước ngoài (%)	51.33%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/01/2006

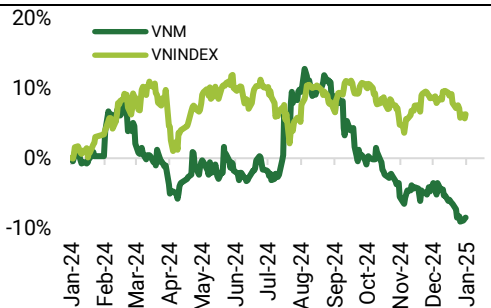
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	36.0%
F&N Dairy Investments Private Limited	17.7%
Platinum Victory Private Limited	10.6%
F&NBEV Manufacturing PTE.Ltd	2.7%
Khác	33.0%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,590
BVPS (VND)	15,010
Nợ/VCSH	24.0%
ROA (%)	17.0%
ROE (%)	27.7%
P/E	15.0x
P/B	4.1
Tỷ suất cổ tức (%)	6.2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm hơn 40% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa  
hoaduong@phs.vn

- VNM ghi nhận kết quả kinh doanh Q3/2024 khá thất vọng với doanh thu thuần giảm 0.6% YoY đạt 15,537 tỷ đồng, LNTT giảm 4.4% YoY đạt 2,942 tỷ đồng. Lũy kế 9M2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 46,306 tỷ đồng (+3.5% YoY), LNTT đạt 8,956 tỷ đồng (+10.4% YoY), khá sát với dự báo trước đó của chúng tôi và lần lượt hoàn thành 73%/78% kế hoạch doanh thu/lợi nhuận 2024 của công ty.
- Cho năm 2025F, chúng tôi dự báo VNM sẽ ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại khi tiêu thụ sữa nội địa chưa khởi sắc và đối mặt với cạnh tranh cao trong ngành. Qua đó, doanh thu thuần và LNST năm 2025F lần lượt đạt 63,850 tỷ đồng (+2.9% YoY) và 9,812 tỷ đồng (+1.1% YoY). Biên lợi nhuận gộp giảm về mức 41.8% (-20bps YoY) do chịu áp lực từ giá bột sữa nguyên liệu tăng cao.
- Giá cổ phiếu VNM đã điều chỉnh mạnh trong 3 tháng qua và hiện đang giao dịch tại P/E là 15.0x. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với VNM tại mức giá hợp lý là 72,500 VND/cổ phiếu, tương đương mức tăng giá tiềm năng là 17%.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2025F

Trong giai đoạn 2024 – 2029, Euromonitor dự báo thị trường sữa nước Việt Nam sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép CAGR là 2.3%/năm dựa trên (1) thu nhập tăng và nhận thức ngày càng tăng của người tiêu dùng Việt Nam về sức khỏe góp phần thúc đẩy tiêu thụ sữa, (2) đối mặt với áp lực cạnh tranh ngày càng tăng bởi các lựa chọn thay thế như sữa thực vật, (3) xu hướng tỷ lệ sinh giảm cùng với việc khuyến khích nuôi con bằng sữa mẹ của Chính phủ cũng đặt ra những thách thức lớn đối với nhu cầu tiêu thụ sữa nước trong tương lai.

Trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ sữa nội địa chưa có nhiều khởi sắc, cho năm 2025F, chúng tôi dự phóng VNM sẽ ghi nhận doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 63,850 tỷ đồng (+2.9% YoY) và 9,812 tỷ đồng (+1.1% YoY). Trong đó, doanh thu nội địa tăng 1.0% YoY đạt 51,645 tỷ đồng. Thị trường nước ngoài đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho VNM với doanh thu xuất khẩu và doanh thu chi nhánh nước ngoài lần lượt đạt 5,555 tỷ đồng (+5.0% YoY) và 5,600 tỷ đồng (+9.0% YoY). Biên lợi nhuận gộp năm 2025F dự kiến giảm 20bps YoY đạt mức 41.8% do chịu áp lực từ giá bột sữa nguyên liệu tăng cao trong 6 tháng qua.

Điểm nhấn đầu tư

(1) **Doanh nghiệp sữa hàng đầu tại Việt Nam:** Vinamilk là doanh nghiệp sữa hàng đầu tại Việt Nam với thị phần hơn 40% giá trị toàn ngành và hiện xếp thứ 36 trong danh sách các công ty sữa lớn nhất thế giới về quy mô doanh thu. Doanh thu từ thị trường nước ngoài dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng của Vinamilk khi công ty đang ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực từ các thị trường có cộng đồng người Việt đông đảo, có nhu cầu lớn với sữa đặc có đường, sữa chua Vinamilk. Ngoài thị trường truyền thống là Trung Đông, VNM đang đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường mới như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc và Úc. Đối với các chi nhánh nước ngoài, trong khi Angkormilk tại Campuchia đã mở rộng danh mục sản phẩm với một số sản phẩm sữa chua uống, Driftwood tại Mỹ đẩy mạnh chiến lược thâm nhập kênh HORECA (nhà hàng, khách sạn, quán cà phê) nhằm đa dạng hóa doanh thu bên cạnh sữa học đường. Về sản xuất, VNM vẫn phụ thuộc đáng