

MUA [+24%]

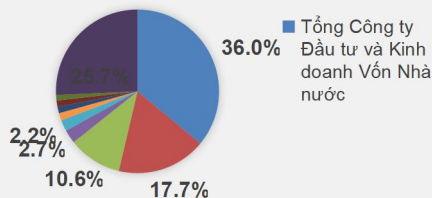
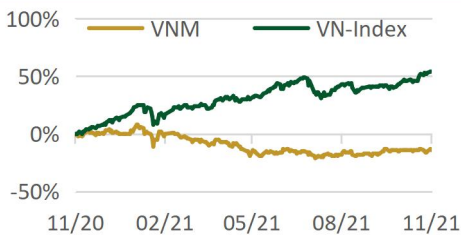
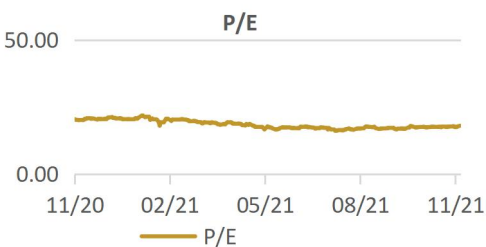
Ngày cập nhật: 10/11/2021

 Giá hợp lý 111,000 VNĐ
 Giá hiện tại 89,700 VNĐ

PHS

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

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.9
Free-float (triệu)	835.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	189,767
KLGD TB 3 tháng	4,071,295
Sở hữu nước ngoài	54.64%
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

Duy trì vị thế dẫn đầu

Cập nhật KQKD Q3/2021: Trong Q3/2021, VNM ghi nhận Doanh thu thuần đạt 16,194 tỷ đồng (+4.1%YoY), đây là mức doanh thu kỷ lục trong một quý. Mức tăng trưởng này đến từ các sản phẩm dinh dưỡng nâng cao sức đề kháng trong mùa dịch. Biên lãi gộp ở mức 42.9%, giảm 3.8 điểm phần trăm so với cùng kỳ do giá nguyên liệu đầu tăng mạnh bởi gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và các chính sách thuế chống bán phá giá đối với một số nguyên liệu nhập khẩu. Mặc dù Công ty nỗ lực kiểm soát tốt chi phí hoạt động (tỷ lệ Chi phí hoạt động/ DTT giảm 1.2 điểm phần trăm so với Q3/2020), Lợi nhuận sau thuế ghi nhận mức tăng trưởng -5.6%YoY xuống còn 2,961 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Gia tăng thị phần trong mùa dịch nhờ năng lực sản xuất vượt trội so với các đối thủ cạnh tranh: Việc sở hữu hệ thống trang trại và nhà máy lớn nhất cả nước đã cho phép VNM linh động điều phối kế hoạch sản xuất, đảm bảo nguồn cung ~1 triệu lít sữa/ngày cho người tiêu dùng trong bối cảnh dịch bùng phát mạnh tại nhiều địa phương. Ngoài ra, nhu cầu sử dụng các sản phẩm dinh dưỡng tốt cho sức khỏe trong mùa dịch cũng là động lực chính giúp gia tăng doanh số kênh hiện đại và cửa hàng “Giấc mơ sữa Việt”. Kết quả là doanh thu nội địa tăng ~4%YoY và tăng thêm 1% thị phần so với đầu năm.

Mở rộng thị trường xuất khẩu: Doanh thu nước ngoài tăng 6.2%YoY, được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng hai chữ số của Driftwood và Angkor sau khi dịch bệnh được kiểm soát tốt tại USA và Campuchia. VNM đang tập trung đẩy mạnh các thị trường Châu Á và Châu Phi thông qua hoạt động liên doanh. Cụ thể, liên doanh VNM - Del Monte tại Philippines đã chính thức ra mắt 4 dòng sản phẩm đầu tiên, ước tính doanh thu tại thị trường này sẽ đạt ~9 triệu USD trong năm đầu tiên và duy trì mức tăng trưởng kép 50%/năm, hướng đến mục tiêu 10% thị phần tại thị trường sữa Philippines.

Đẩy mạnh kinh doanh bò thịt - động lực tăng trưởng mới trong dài hạn: VLC – công ty con của VNM cùng với tập đoàn Sojitz đã thành công thử nghiệm sản phẩm đầu tiên, dự kiến sẽ tung ra thị trường vào đầu năm 2022.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi dự phóng DTT và LNST trong năm 2021 của VNM đạt 61,656 tỷ đồng (+3.4%YoY) và 11,295 tỷ đồng (+1%YoY). Giá nguyên vật liệu tiếp tục bật tăng trong 2H2021 do gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu. Vì vậy, chúng tôi thận trọng điều chỉnh giảm biên lãi gộp từ 44% trong báo cáo trước xuống còn 43.3%. Bước sang năm 2022, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của VNM sẽ khả quan hơn 2021 nhờ (1) Nhu cầu sản phẩm dinh dưỡng tăng và (2) Đóng góp từ sản phẩm mới và mảng kinh doanh mới. Ước tính DTT và LNST của VNM trong 2022 lần lượt 65,355 tỷ đồng (+6%YoY) và 11,426 tỷ đồng (+1%YoY) với BLG duy trì ở mức 43%.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi điều chỉnh mức giá hợp lý của VNM từ 118,000 đồng/cổ phiếu xuống còn **111,000 đồng/ cổ phiếu** trong 12 tháng tiếp theo. Dù VNM gặp những khó khăn trong việc duy trì tăng trưởng, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực đối với VNM trong dài hạn khi Công ty đang có những chiến lược đúng đắn trong việc duy trì vị thế đầu ngành thị trường nội địa, gia tăng xuất khẩu và mở rộng vùng nguyên liệu đầu vào. Do đó, khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này cho mục tiêu dài hạn.

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 gia nhập mảng kinh doanh mới

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	51,041	52,562	56,318	59,636	61,656	65,355
LNST (tỷ VND)	10,278	10,206	10,554	11,236	11,295	11,426
EPS (VND)	6,355	5,295	5,478	5,311	5,358	5,419
Tăng trưởng EPS (%)	9%	-17%	3%	-3%	1%	1%