

MUA [+37%]

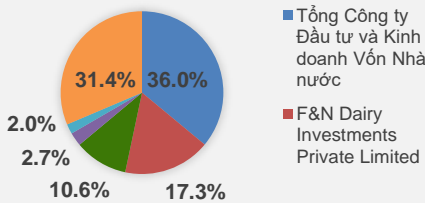
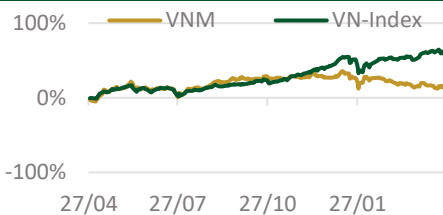
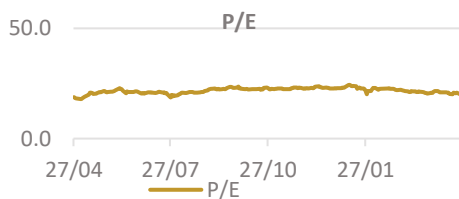
Ngày cập nhật: 27/04/2021

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%.

Giã 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 nới lỏng 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%