

## BIÊN LỢI NHUẬN GỘP HỒI PHỤC

17/04/2024

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá hợp lý	71,600
Giá hiện tại	64,200
Tiềm năng tăng/giảm	11.6%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.96
Free float (triệu)	835.98
Vốn hóa (tỷ VND)	139,175.14
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	4,350,485
Sở hữu nước ngoài (%)	50.97%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/01/2006

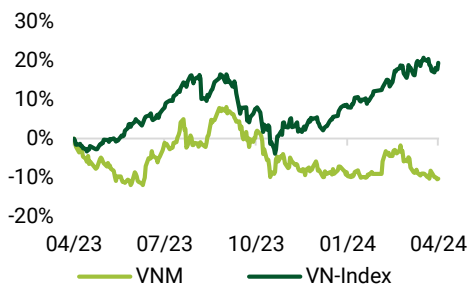
### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	36.00%
F&N Dairy Investments Private Limited	17.69%
Platinum Victory Private Limited	10.62%
F&N Bev Manufacturing Pte. Ltd.	2.70%
Khác	32.99%

### KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,246
BVPS (VND)	15,166
Nợ/VCSH	0.5
ROA (%)	17.54%
ROE (%)	29.31%
P/E	15.1
P/B	4.2
Tỷ suất cổ tức (%)	6.0%

### 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

- Triển vọng giành lại thị phần nhờ chiến dịch marketing thay đổi bộ nhận diện thương hiệu mới.
- Mở rộng biên lợi nhuận gộp dựa trên kì vọng giá sữa nguyên liệu neo ở mức thấp và nâng cao công suất từ các dự án trang trại bò sữa.
- Ngoài ra, thị trường nước ngoài dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng cho VNM trong các năm tới nhờ đẩy mạnh các chương trình marketing và ký kết nhiều thỏa thuận hợp tác tại Trung Quốc. Cho năm 2024F, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNST đạt lần lượt đạt 62,058 tỷ đồng (+2.8% YoY) và 9,245 tỷ đồng (+2.5% YoY).
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với VNM tại mức giá hợp lý là 71,600 VND/cổ phiếu với mức tăng giá tiềm năng là 11.6%.

### Dự báo KQKD 2024F

Theo tài liệu ĐHCĐ thường niên 2024, HĐQT VNM dự kiến trình đại hội phê duyệt kế hoạch doanh thu đạt 63,163 tỷ đồng (+4.4%YoY), hướng đến năm thứ 4 liên tiếp doanh thu vượt ngưỡng 60 ngàn tỷ đồng, đồng thời đánh dấu cột mốc lịch sử kể từ khi niêm yết vào năm 2006. Ngoài ra, VNM dự kiến lãi sau thuế tăng 4% YoY đạt 9,376 tỷ đồng. Trong bối cảnh ngành sữa Việt Nam đã bão hòa và cạnh tranh cạnh, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của VNM vào năm 2024F sẽ lần lượt đạt 62,058 tỷ đồng (+2.8% YoY) và 9,245 tỷ đồng (+2.5% YoY), lần lượt đạt 98.3% và 98.6% so với kế hoạch của VNM. Trong đó, doanh thu nội địa tăng 1.0% YoY đạt 51,129 tỷ đồng, doanh thu từ nước ngoài tăng 6.9% YoY đạt 10,428 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ lên mức 41.2% nhờ:

- Diễn biến giá nguyên vật liệu (sữa nguyên liệu, đường, thức ăn chăn nuôi) đang trên đà giảm,
- Năng suất sản xuất và tỷ lệ tự chủ sữa nguyên liệu tăng nhờ các dự án trang trại bò mới.

### Điểm nhấn đầu tư

**(1) Triển vọng tăng thêm thị phần nhờ chiến dịch marketing thay đổi bộ nhận diện thương hiệu mới:** Sự kiện thay đổi bộ nhận diện thương hiệu mới vào tháng 7/2023 với việc thay đổi logo, mẫu mã sản phẩm cho dòng sản phẩm sữa nước nhằm nỗ lực trẻ hóa thương hiệu hướng đến nhóm tiêu dùng trẻ, năng động. Trong năm 2024, Vinamilk dự kiến tiếp tục giới thiệu bao bì mới cho các ngành hàng còn lại, chúng tôi cho rằng các chiến dịch tái định vị thương hiệu này sẽ góp phần giúp VNM giành lại thị phần trong tương lai. Tính đến cuối tháng 12/2023, thị phần của VNM tại Việt Nam đã tăng 150 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm ngoái, cải thiện lên mức 42.2%.

**(2) Mở rộng biên lợi nhuận gộp dựa trên kì vọng giá sữa nguyên liệu neo ở mức thấp và việc nâng cao công suất từ các dự án trang trại bò sữa:** Chúng tôi kì vọng VNM sẽ hưởng lợi từ đà giảm của sữa nguyên liệu và phụ phẩm, phụ gia trong năm 2024. Các dự án trang trại bò sữa Mộc Châu và Lao-Jargo được dự kiến đưa vào khai thác trong năm 2024 sẽ góp phần mở rộng quy mô, tăng năng suất sản xuất cho VNM và giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp khi mà 50% chi phí sản xuất của VNM nằm ở nguyên vật liệu.

**(3) Doanh thu từ thị trường nước ngoài của Vinamilk có triển vọng tăng trưởng tích cực hơn** khi công ty liên tục đẩy mạnh các chiến dịch marketing tại trường học, chợ, siêu thị, ký kết nhiều thỏa thuận hợp tác trong lĩnh vực