

# Vinamilk (VNM)

## 2Q24: Thành quả tái định vị thương hiệu

Ngày 31 tháng 7, chúng tôi đã tham dự cuộc họp nhà đầu tư 2Q24 của VNM. Dưới đây là một số cập nhật đáng chú ý.

### Doanh thu tích cực ở cả thị trường trong và ngoài nước

- Trong 2Q24, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16,656 tỷ đồng (+9.6% n/n; 104% ước tính của chúng tôi). Trong đó:

- Nội địa:** 13,524 tỷ đồng (+5.8% n/n) đến từ mức tăng trưởng hai chữ số của các sản phẩm sữa chua uống, sữa đặc, sữa hạt, cùng với sự phục hồi của sữa bột công thức trẻ em. Kết quả kinh doanh của VNM tốt hơn thị trường FMCG (+1.8% n/n) và sữa nội địa (-1.8% n/n) (hình 02, theo Nielsen), cho thấy VNM đã giành thêm được thị phần sau chiến dịch tái định vị thương hiệu. Trong 6 tháng cuối năm, VNM sẽ ra mắt một “diện mạo mới” (cả bao bì và công thức) cho sản phẩm sữa bột dành cho trẻ em.

Những năm gần đây, VNM đã vấp phải sự cạnh tranh gay gắt ở ngành hàng sữa bột trẻ em. Theo Euromonitor, VNM đang ngày càng mất dần thị phần, đặc biệt là vào tay các công ty nước ngoài như Nestle, Abbott (hình 04). Ban lãnh đạo VNM xác định “đây là phân khúc sản phẩm thiết yếu vì sữa bột đóng vai trò là điểm chạm đầu tiên của VNM trong đời sống người Việt”. Tương tự như sự thành công của các sản phẩm khác sau khi tái định vị, chúng tôi kỳ vọng sự trở lại của sữa bột trẻ em, sản phẩm cũng khá quan trọng nếu xét về giá trị thị trường.

- Nước ngoài:** Giá trị xuất khẩu đạt 1,732 tỷ đồng (+35.7% n/n) và công ty con đạt 1,382 tỷ đồng (+21.3% n/n). Kết quả này có được là nhờ sự phục hồi của sức mua người tiêu dùng ở thị trường nước ngoài.

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
Doanh thu (tỷ đồng)	56,400	59,723	61,012	60,075	60,479
Tăng trưởng (% n/n)	7.2	5.9	2.2	-1.5	0.7
LN hoạt động (tỷ đồng)	12,797	13,539	12,728	10,491	10,904
LN ròng (tỷ đồng)	10,554	11,236	10,633	8,578	9,019
EPS (đồng)	5,477	5,311	5,040	4,075	4,246
Tăng trưởng (% n/n)	-6.7	-3.0	-5.1	-19.1	4.2
EBITDA (tỷ đồng)	14,151	14,493	13,903	11,872	11,847
PE (x)	20.65	15.70	15.99	16.42	15.12
EV/EBITDA (x)	14.1	12.4	12.8	12.3	12.1
PB (x)	7.2	5.6	5.1	4.7	4.2
ROE (%)	39.6	37.8	33.0	27.1	29.3
Doanh thu (tỷ đồng)	4.0	4.9	4.8	5.8	4.5

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ

Khuyến nghị **Năm giữ**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

### Thông kê

VNIIndex (25/04, điểm)	1,211
Giá cp (25/04, đồng)	73,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,070
SLCP lưu hành (triệu)	2,090
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	78,692/63,500
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	11.99
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.2/50.9

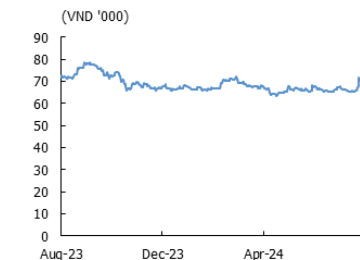
### Cổ đông lớn (%)

SCIC	36.0
F&N Dairy Investment	17.7
Platinum Victory	10.7

### Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.8	9.6	(0.4)
Tương đối với VNI (%p)	14.3	7.6	0.2

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

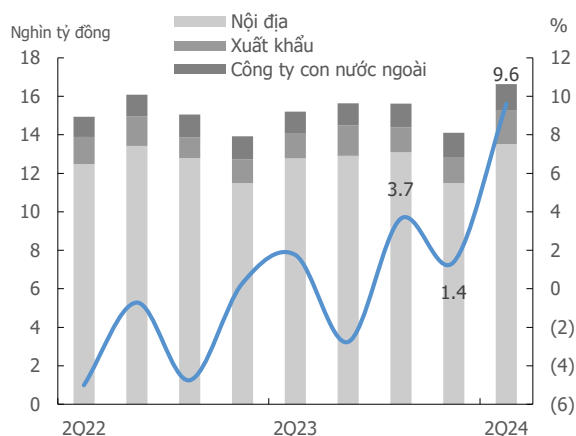
### Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

### LNST tăng mạnh nhờ chi phí nguyên vật liệu hạ nhiệt

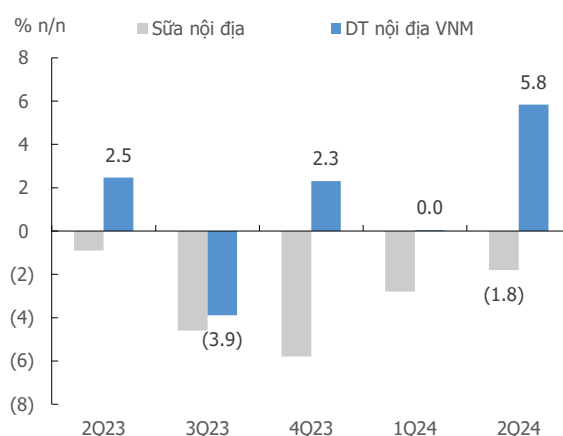
- Biên lợi nhuận gộp của VNM tăng lên 42.4% (+200 đpt n/n) nhờ giá sữa tách béo và sữa nguyên kem (SMP & WMP, 25% chi phí nguyên liệu) và giá đường (10% chi phí nguyên liệu) hạ nhiệt (hình 06).
- Biên lợi nhuận ròng của VNM tăng lên 16.2% (+150 đpt n/n), khiến LNST tăng vọt lên 2,696 tỷ đồng (+20.9% n/n; 105% ước tính của chúng tôi) – đây là mức LNST cao nhất trong những năm gần đây.
- Trong 3Q24F, chúng tôi ước tính doanh thu nội địa của VNM sẽ tiếp tục tăng ở mức một con số trong bối cảnh chi tiêu tiêu dùng tiếp tục phục hồi, trong khi doanh thu từ nước ngoài sẽ tăng ở mức hai con số nhưng thấp hơn so với 2Q24. Do VNM đã chốt 90% giá nguyên liệu thô nên chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp của họ sẽ tương tự như 2Q24. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng LNST của VNM sẽ tăng ở mức một con số trong 3Q24F.

**Hình 1. Doanh thu thuần của VNM tăng 9,6% so với cùng kỳ nhờ cả thị trường trong và ngoài nước**



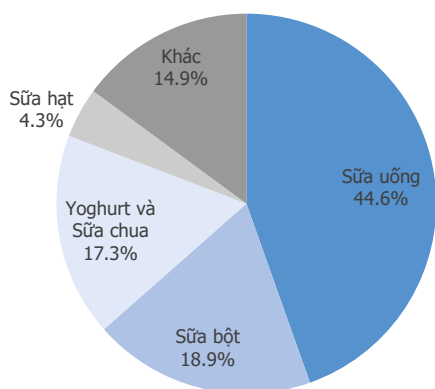
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 2. Doanh thu nội địa của VNM tăng cao hơn ngành sữa nhờ mở rộng thị phần**



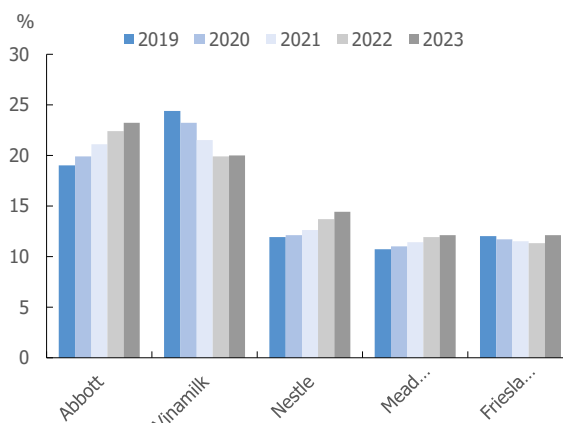
Nguồn: Dữ liệu công ty, Nielsen, KISVN

**Hình 3. Sữa bột trẻ em là chiếm tỷ trọng lớn thứ 2 trong phân khúc sữa và sản phẩm thay thế**



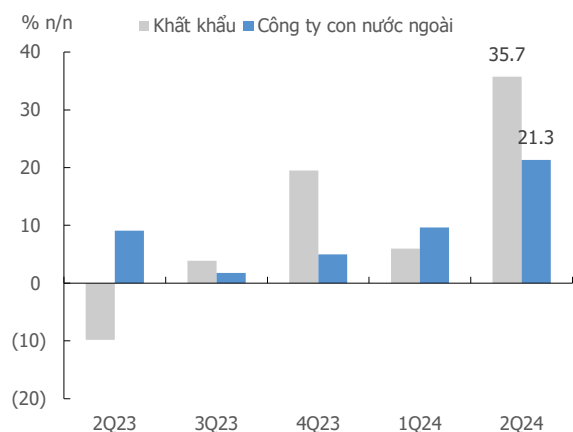
Nguồn: Euromonitor, KISVN

**Hình 4. Những năm gần đây, sữa bột trẻ em của VNM mất thị phần vào tay các công ty nước ngoài**



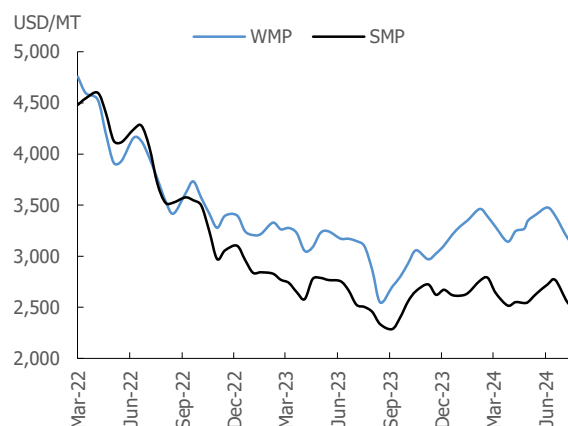
Nguồn: Euromonitor, KISVN

**Hình 5. Xuất khẩu của VNM và doanh thu công ty con tăng mạnh nhờ sức mua phục hồi**



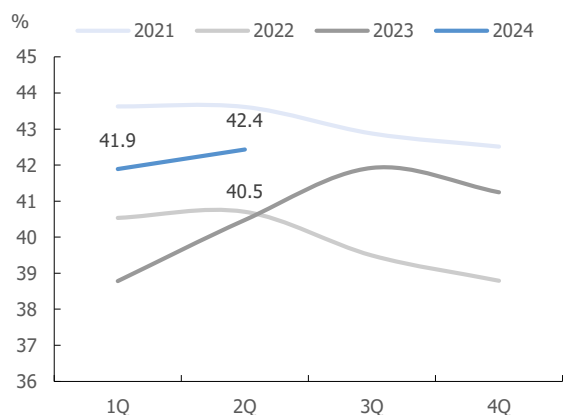
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 6. Giá WMP và SMP hạ nhiệt nhờ sự phục hồi của chuỗi cung ứng toàn cầu**



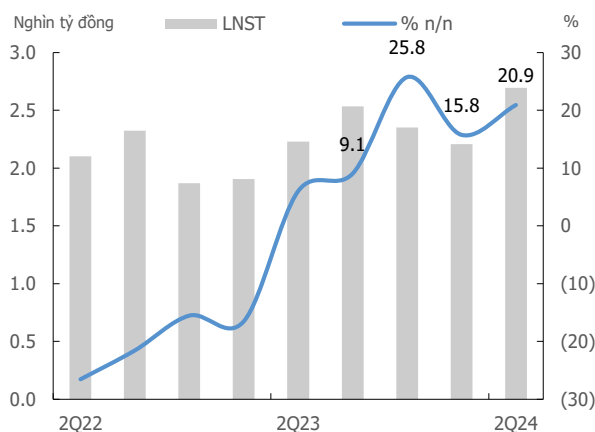
Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 7. Biên lợi nhuận gộp của VNM tăng nhờ chi phí nguyên vật liệu giảm**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Hình 8. LNST của VNM tăng 20.9% yoy trong 2Q24 lên mức cao nhất so với những năm gần đây**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

**Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

**■ Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

**■ Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

**■ Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/08/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 6/08/2024.

Prepared by: Phòng Phân Tích

Prepared by: Phòng Phân Tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp.