

Vinamilk (VNM)

3Q24: Đà phục hồi đối mặt thử thách ngắn hạn

Ngày 31 tháng 10, chúng tôi đã tham dự cuộc họp nhà đầu tư 3Q24 của VNM. Dưới đây là một số cập nhật đáng chú ý.

Nhu cầu trong nước bị ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi

- Trong 3Q24, doanh thu thuần của VNM đạt 15,537 tỷ đồng (-0.6% n/n, -6.7% q/q). Trong đó:

- Nội địa:** Doanh thu đạt 12,928 tỷ đồng (-2.4% n/n, -4.4% q/q), trong bối cảnh nhu cầu yếu hơn do tâm lý người tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi cơn bão Yagi. Tuy nhiên, tính hiệu tích cực là VNM đã tiếp tục giới thiệu bao bì mới cho “sữa tươi, sữa chua ăn, sữa thực vật,...”. Trong quý 4 năm 2024, ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu trong nước có thể tăng ~4% n/n. Đáng chú ý, VNM chia sẻ rằng doanh số bán hàng tháng 10 tại miền Bắc có thể đã phục hồi sau cơn bão.

Bên cạnh đó, VNM chia sẻ dự án Vinabeef đang trong giai đoạn thử nghiệm với một số sản phẩm đã ra mắt thị trường bao gồm một số trung tâm thương mại như Aeon, siêu thị Saigon Co.op. VNM kỳ vọng dự án Vinabeef có thể đi vào sản xuất đại trà vào năm 2025F, mang lại doanh thu ~3,000 tỷ đồng/năm khi đạt công suất tối ưu.

- Nước ngoài:** Doanh thu đạt 2.609 tỷ đồng (+9.4% n/n, -16.2% q/q), trong đó xuất khẩu đạt 1,234 tỷ đồng (+10.3% n/n) và Driftwood & Angkor Milk là 1,375 tỷ đồng (+8.5% n/n).

	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

VNIndex (01/11, điểm)	1,255
Giá cp (01/11, đồng)	65,800
Vốn hóa (tỷ đồng)	5,442
SLCP lưu hành (triệu)	2,090
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	73,446/61,366
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	11.21
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.2/51.8

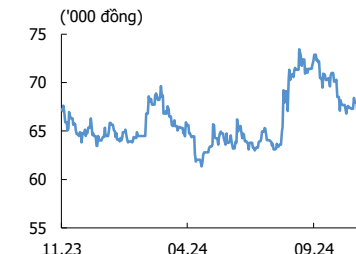
Cổ đông lớn (%)

SCIC	36.0
F&N Dairy Investment	17.7
Platinum Victory	10.7

Biến động giá cổ phiếu

	1M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	(4.2)	3.5	(1.0)
Tương đối với VNI (%p)	(2.3)	0.0	(19.1)

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

LNST có thể tăng một chữ số trong 4Q24F

- Biên lợi nhuận gộp hỗn hợp của VNM giảm xuống còn 41.2% (-120 đpt q/q; -70 đpt n/n) chủ yếu do sản lượng sụt giảm (vẫn phải trả chi phí cố định). Trong 4Q24F, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của VNM có thể tăng so với quý trước do doanh số tăng (vì giá nguyên liệu thô đã được chốt).
- Giá sữa tách kem (SMP) và sữa nguyên kem (WMP) tăng kể từ tháng 8 (hình 04), có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp quý 1 năm 2025.
- VNM cho biết rằng có thể cân nhắc tăng giá bán nếu giá nguyên liệu đầu vào tăng cao bất đầu từ năm 2025 – sau khi bị trì hoãn gần 2 năm do cầu yếu và người tiêu dùng gặp nhiều thách thức.
- Cuối cùng, LNST giảm còn 2,403 tỷ đồng (-5.1% n/n), chủ yếu là do doanh thu bán hàng giảm. Trong 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán hàng trong nước sẽ tăng, từ đó dẫn dắt LNST của VNM sẽ tăng một chữ số.

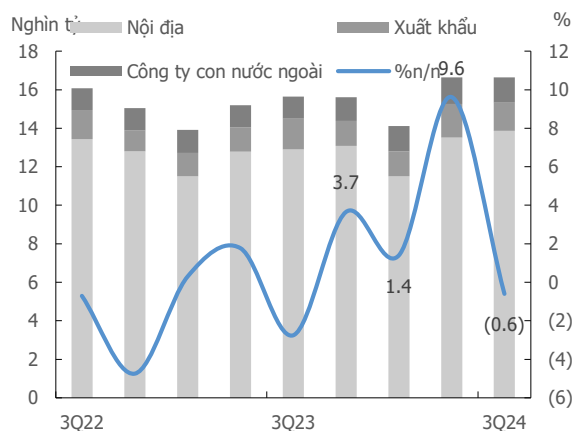
Bảng1. Tổng quan lợi nhuận theo quý

(VND bn, %, %p)

	3Q23	4Q23	1Q23	2Q24	3Q24	QoQ	YoY
Doanh thu	15,637	15,619	14,112	16,656	15,537	(6.7)	(0.6)
LNHD	3,086	2,726	2,716	3,326	2,971	(10.7)	(3.7)
Biên LNHD (%)	19.7	17.5	19.2	20.0	19.1	(0.9)	(0.6)
LNTT	3,076	2,852	2,706	3,309	2,942	(11.1)	(4.4)
LNST	2,533	2,351	2,207	2,696	2,403	(10.9)	(5.1)

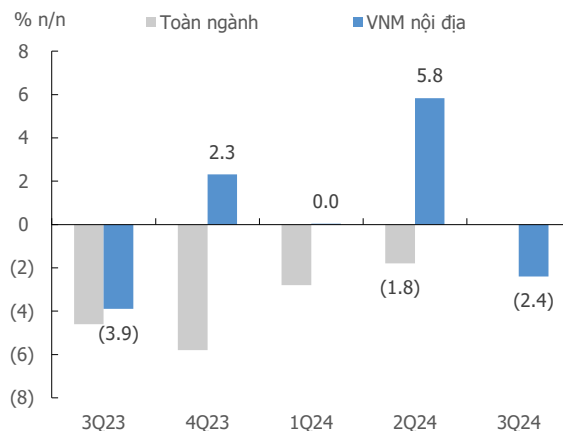
Nguồn: Fiipro X, KIS Research

Hình 1. Doanh thu thuần của VNM đi ngang do nhu cầu nội địa bị tác động tiêu cực bởi bão Yagi



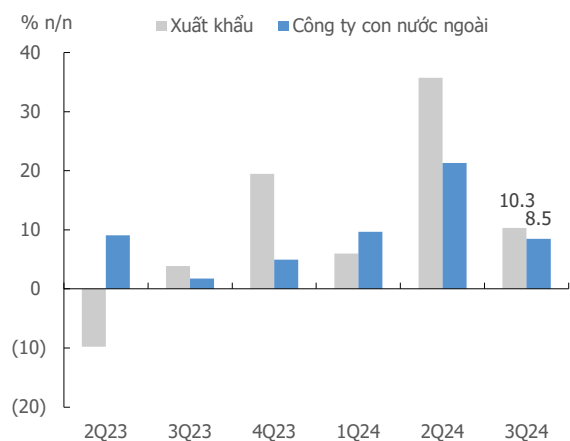
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 2. Mặc dù doanh thu nội địa 3Q24 giảm, VNM kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục trong 4Q24



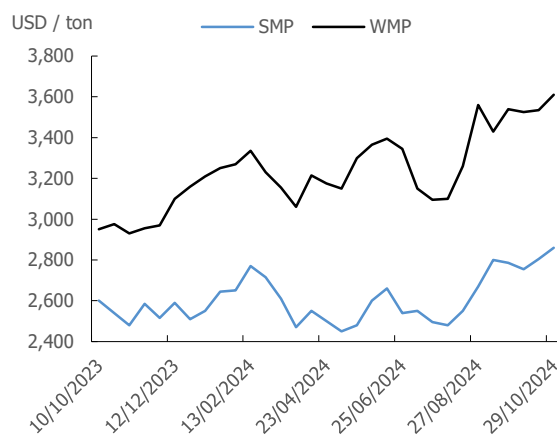
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 3. Xuất khẩu và doanh thu của công ty con tiếp tục tăng trong 3Q24



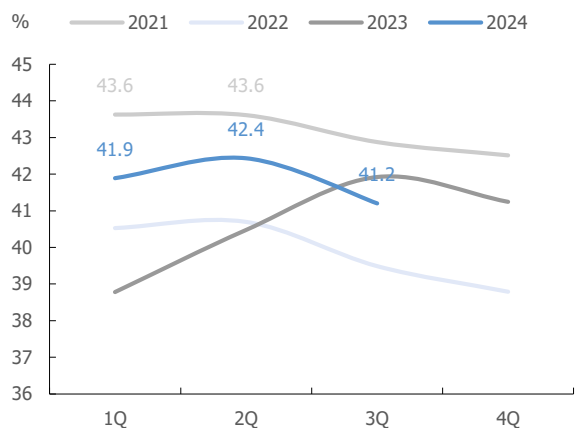
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 4. Giá WMP và SMP đã bắt đầu tăng trong những tháng gần đây



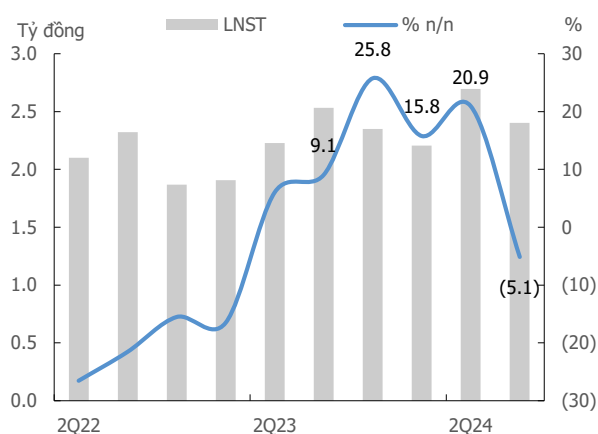
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Hình 5. Biên lợi nhuận gộp của VNM trong 3Q24 thu hẹp so với 2Q24 do doanh thu giảm



Nguồn: Dữ liệu công ty, KISVN

Hình 6. Lợi nhuận sau thuế của VNM giảm 5,1% do doanh thu giảm



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 4/11/2024.

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 4/11/2024.

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.