

# CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Đinh Minh Trí

Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (01/07/2022) 73,700

Giá mục tiêu (12 tháng) 88,500

Lợi nhuận kỳ vọng 20.1%

Lãi ròng (22F, tỷ đồng) 10,788

Tăng trưởng EPS (22F, %) 14.3

P/E (22F, x) 14.3

Vốn hoá (tỷ đồng) 154,030

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 2,090

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 35.2

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 54.4

Beta (12M) 0.7

Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 64,500

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 92,400

(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	0.7	-16.4	-20.1
Tương đối	8.1	3.6	-5.2

## Người không lơ thức giấc

- Vinamilk đang xếp thứ 36 về doanh thu trong mảng sữa cũng như nằm trong Top 10 thương hiệu sữa giá trị toàn cầu (Brand Finance). Vinamilk duy trì vị thế dẫn đầu ngành sữa Việt Nam với thị phần duy trì trên 55%. Hệ thống đại lý rộng khắp cả nước với trên 200.000 đại lý trên toàn quốc. Ngoài ra, VNM đang quản lý 14 trang trại bò sữa đạt chuẩn quốc tế với hơn 160.000 con.
- Quý 1/2022, doanh thu và lãi ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 13.940 tỷ và 2.266 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,3% và giảm 12,1% so với cùng kỳ: 1) doanh thu nội địa vẫn đạt 11.658 tỷ đồng, tăng 10,3% cùng kỳ; 2) biên lợi nhuận gộp giảm từ 43,6% xuống còn 40,5%.
- Vinamilk đang nỗ lực tạo động lực tăng trưởng doanh thu mới bằng nhiều mục tiêu: 1) Gia tăng thị phần sữa tại Việt Nam thêm 0,5% lên mức 56% trong giai đoạn 2022 – 2026; 2) Dự án bò thịt với tổng mức đầu tư 500 triệu USD Mỹ giai đoạn 1 dự kiến hoạt động năm 2023 với khoảng 30.000 bò thịt/năm; 3) Mảng xuất khẩu kỳ vọng sẽ có bước phát triển mạnh trong những năm tới khi Vinamilk mở rộng thị trường sang 60 nước. Năm 2021, sản lượng xuất khẩu đạt khoảng 45.000 tấn, tăng 9,4%YoY.
- Giá nguyên liệu sữa có sự gia tăng mạnh trong nửa cuối năm 2021, cũng như 4 tháng đầu năm 2022 tạo áp lực làm giảm biên lợi nhuận gộp chung của các công ty trong ngành sữa. Tuy nhiên, điểm tích cực là giá nguyên liệu sữa đang có tín hiệu suy giảm và đi ngang trong 2 tháng gần đây. Điều này sẽ giúp hoạt động kinh doanh nửa cuối 2022 kỳ vọng có biên lợi nhuận gộp tốt hơn nửa đầu năm 2022.
- Năm 2022, dự báo doanh thu và lãi ròng thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 63.628 tỷ và 10.788 tỷ đồng, tăng 4,4% và 2,4% cùng kỳ: 1) doanh thu nội địa và các chi nhánh ở nước ngoài lần lượt đạt mức tăng 4,7% và 25%, trong khi doanh thu xuất khẩu giảm khoảng 10%; 2) doanh thu tài chính tăng 5,5%YoY, đạt 1.281 tỷ đồng; 3) biên lợi nhuận gộp giảm từ 43,1% xuống 42% do áp lực chi phí nguyên liệu gia tăng.
- EPS forward 2022 ở mức 5.162 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 14,3 lần, thấp nhất trong 10 năm trở lại đây. Chúng tôi đánh giá tích cực dành cho VNM: 1) động lực tăng trưởng có thể cải thiện từ năm 2023 nhờ dự án bò thịt, cũng như đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu và thị trường nước ngoài; 2) giá nguyên liệu kỳ vọng cải thiện tích cực nửa cuối năm 2022 và năm 2023 sẽ cải thiện biên lợi nhuận gộp; 3) nền tảng tài chính mạnh mẽ giúp VNM trụ vững trong khó khăn.



(Tỷ đồng)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)
Doanh thu	51,041	52,562	56,318	59,636	60,919	63,628
LNHĐKD	11,430	11,212	12,182	12,263	11,760	11,967
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	22.4	21.3	21.6	20.6	19.3	18.8
Lãi ròng	10,296	10,227	10,581	11,099	10,532	10,788
EPS (VND)	4,413	4,413	4,565	4,770	4,517	5,162
ROE (%)	40.5	37.5	35.8	33.9	29.3	29.1
P/E (x)	32.8	22.7	21.3	22.8	19.1	14.3
P/B (x)	13.0	8.1	7.4	7.3	5.5	4.2
Cổ tức/thị giá (%)	0.7	0.8	3.9	3.6	4.6	4.1



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		+4 điểm (TÍCH CỰC)
Giá đóng cửa (01/07/2022)	73,700	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	82,000	Xu hướng trung hạn	Trung tính
Hỗ trợ (ngắn hạn)	70,000	Xu hướng dài hạn	Giảm

## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VNM đang trong xu hướng tăng ngắn hạn với sự cải thiện tích cực từ dòng tiền để hướng tới vùng kháng cự gần nhất quanh 80.000 đ/cp.
- Các chỉ báo RSI (15) và MFI (14) đang thể hiện tín hiệu tích cực, ủng hộ khả năng phục hồi tiếp tục của VNM.

# Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof. MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.