

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 08, 2023

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **84.000**

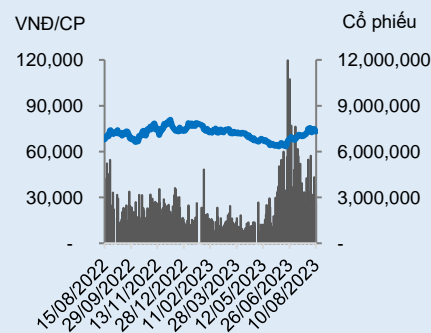
Giá thị trường (10/08/2023) **73.100**

Lợi nhuận kỳ vọng **+15%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	63.391-80.815
Vốn hóa	152.776 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.089.955.445
KLGD bình quân 10 ngày	3.754.244
% sở hữu nước ngoài	54,35%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.850
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,3%
Beta	0,8

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VNM	-3,8%	3,0%	10,1%	-2,2%
VN-Index	16,9%	4,5%	14,4%	12,8%

Biên lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ. Triển vọng 2H khả quan

Kết quả kinh doanh Q2 2023 khả quan hơn dự báo. Doanh thu 15.195 tỷ (+1,8% yoy) và lợi nhuận ròng – cđts 2.199 tỷ (+5,7% yoy). Luỹ kế 6 tháng đầu năm, doanh thu +1,1% và lợi nhuận ròng – cđts -6,7%, hoàn thành lần lượt 24% và 47% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận tại ĐHCĐTN 2023. Một số điểm nhấn chính như sau:

- **Doanh thu nội địa tăng trưởng dương trở lại và thị phần tăng nhẹ.** Doanh thu công ty mẹ ghi nhận tăng trưởng 3,8% yoy (Q1 giảm 2,5%) trong khi cả ngành sữa chỉ tăng 1% trong Q2 2023. Sữa đặc, sữa chua uống và sữa chua ăn là những ngành hàng tiêu giúp thúc đẩy tăng trưởng trong quý vừa rồi.
- **Biên lợi nhuận bắt đầu mở rộng nhờ giá đầu vào giảm.** Như nhận định của BVSC, biên lợi nhuận đã tạo đáy trong Q1 và lần đầu tiên ghi nhận mức tăng sau nhiều quý. Biên gộp hợp nhất tăng 170 bps QoQ và biên gộp công ty mẹ tăng 140 bps QoQ. Theo quan sát của chúng tôi, giá sữa bột WMP và SMP – một trong những nguyên vật liệu đầu vào chính của VNM tiếp tục xu hướng giảm (-11% và -15% YTD) do nguồn cung tăng, trong khi nhu cầu nhập khẩu, đặc biệt là từ Trung Quốc giảm. VNM cho biết đã chốt giá đầu vào cho hết 2023, do đó chúng tôi cho rằng biên lợi nhuận sẽ tiếp tục cải thiện trong nửa sau năm 2023.

Kết quả kinh doanh tiếp tục xu hướng phục hồi trong 2H 2023. Với diễn biến tích cực của doanh thu nội địa và biên lợi nhuận mở rộng trong Q2, BVSC duy trì quan điểm lạc quan đối với nửa sau năm 2023, và dự báo doanh thu cả năm đạt 60.782 tỷ (+1,4% yoy) và lợi nhuận ròng – cđts 8.760 tỷ (+2,9% yoy). Dự báo này đồng nghĩa với lợi nhuận 2H tăng 13% yoy và 15% so với 1H 2023. **EPS cả năm 2023 dự phóng 3.728 đồng/cp và P/E 19,6x.**

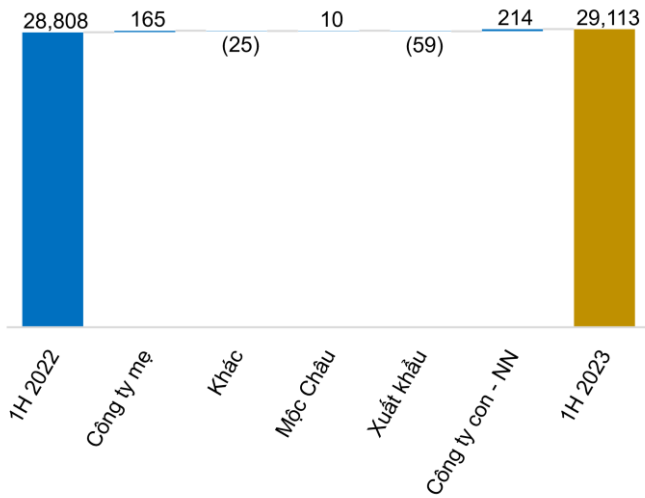
Ngoài ra, với kỳ vọng tiêu dùng nói chung sẽ cải thiện hơn trong 2024 và giá đầu vào duy trì mức thấp, chúng tôi **dự báo doanh thu và lợi nhuận năm 2024 tăng trưởng lần lượt 5,9% và 13% yoy. EPS 2024 dự phóng 4.213 đồng/cp và P/E 17,4x.**

Tái định vị thương hiệu là bản lề cho giai đoạn phát triển tiếp theo của VNM. Sự kiện được tổ chức trong tháng 7/2023 giới thiệu logo và bao bì hoàn toàn mới đã tạo được hiệu ứng tích cực ở các kênh truyền thông và mạng xã hội. VNM cho biết sự kiện này, cộng với nỗ lực chuyển đổi số sẽ tạo ra một nền tảng mới, cung cấp những công cụ cần thiết để tiếp cận được người tiêu dùng nhanh và chính xác hơn, qua đó giúp định hướng xây dựng danh mục sản phẩm phù hợp; và quản lý hoạt động sản xuất – kinh doanh hiệu quả hơn.

Khuyến nghị đầu tư: BVSC tiếp tục duy trì quan điểm khả quan với VNM, đưa ra khuyến nghị **OUTPERFORM** và giá mục tiêu **84.000 đồng/cp**, tương ứng với P/E 20x – mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực và EPS dự phóng năm 2024.

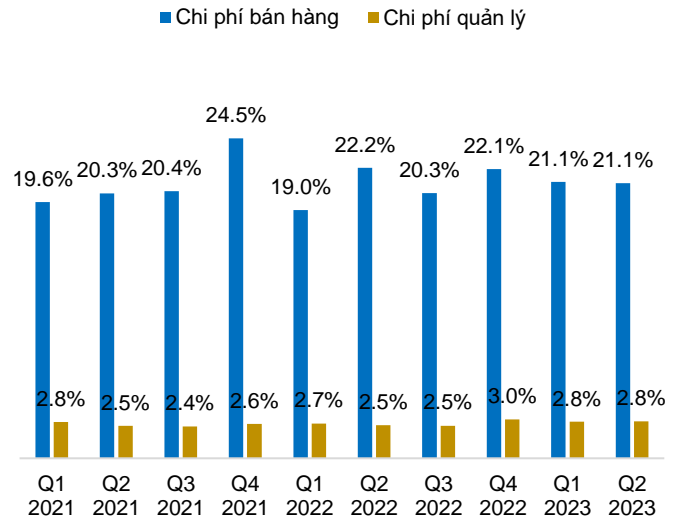
Chuyên viên phân tích
Trương Sỹ Phú, CFA
(84 28) 3914 6888 ext. 258
phuts@bvsc.com.vn

Doanh thu nội địa tăng trưởng dương trở lại



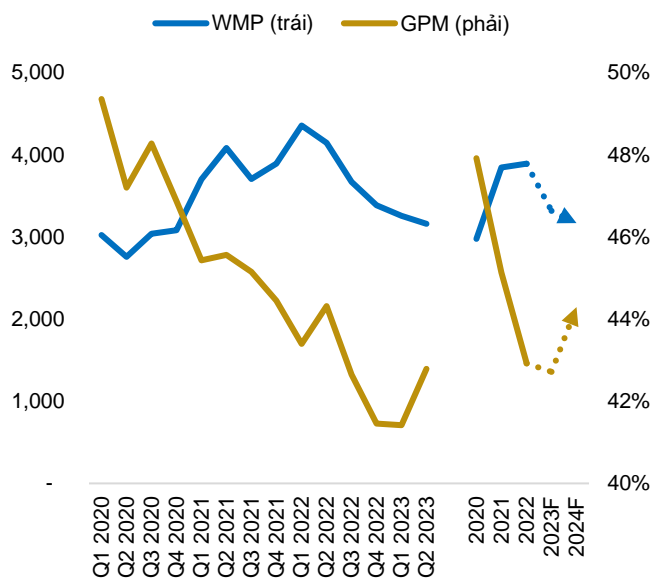
Nguồn: BCTC VNM

Tỷ lệ SG&A/doanh thu được kiểm soát tốt



Nguồn: BVSC tổng hợp

Kỳ vọng biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện trong 2H 2023 và 2024



Nguồn: Bloomberg, VNM, BVSC dự báo

*GPM là GPM của báo cáo công ty mẹ - nội địa

Các chỉ tiêu dự báo chính

	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng:			
Nội địa - mẹ	-1,0%	0,0%	5,1%
Mộc Châu	7,1%	2,5%	5,0%
Xuất khẩu	-21,2%	4,0%	10,0%
Công ty con NN	23,2%	10,0%	10,0%
Biên góp:			
Nội địa - mẹ	42,9%	42,7%	44,3%
Hợp nhất	40,4%	40,1%	41,4%
SG&A/Doanh thu	23,6%	23,8%	23,7%

Bảng so sánh các công ty cùng ngành

Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	TT doanh thu năm gần nhất	TT lợi nhuận năm gần nhất	P/E (x)	ROE (%)	Suất cổ tức (%)
Bình quân	5.379,5	8,5	-1,0	19,9	15,7	2,9
VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC	6.434,3	-1,6	-19,3	20,8	21,9	6,6
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	24.579,4	11,4	2,3	18,7	18,0	3,7
CHINA MENGNIU DAIRY CO	13.688,3	5,1	1,2	18,7	15,3	1,6
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	13.223,5	14,6	34,7	47,1	65,6	1,6
HENAN SHUANGHUI INVESTMENT-A	12.205,5	-6,1	10,0	15,6	22,7	7,9
NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD	9.079,2	17,5	27,5	25,2	11,9	1,1
INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	8.784,8	14,1	-29,7	15,9	21,9	1,6
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	8.493,2	-4,4	-19,6	18,2	21,5	8,7
MEIJI HOLDINGS CO LTD	7.634,6	4,8	-19,7	16,2	7,3	2,4
NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	6.777,0	16,2	10,3	49,7	88,0	2,0
WH GROUP LTD	6.728,0	3,1	4,1	4,9	10,5	7,3
UNIVERSAL ROBINA CORP	4.795,0	28,2	17,6	18,6	10,9	1,3
TOYO SUISAN KAISHA LTD	4.527,4	20,6	46,3	17,0	9,1	1,7
YAMAZAKI BAKING CO LTD	3.903,9	2,3	30,2	30,4	5,3	0,9
NH FOODS LTD	3.131,9	9,4	-52,3	22,7	4,9	2,5
CALBEE INC	2.532,1	13,8	-11,2	21,0	9,8	1,9
HOUSE FOODS GROUP INC	2.152,4	8,6	0,6	16,7	6,1	1,5
KAGOME CO LTD	2.151,9	8,4	-3,6	26,4	8,9	1,2
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	2.095,1	-3,4	-31,3	39,0	5,1	0,7
NONGSHIM CO LTD	1.993,2	17,5	24,0	16,1	6,2	1,2
MORINAGA MILK INDUSTRY CO	1.884,7	4,4	-16,4	3,8	8,2	1,6
EZAKI GLICO CO LTD	1.799,8	-10,2	-45,0	21,6	4,2	2,1
THAI UNION GROUP PCL	1.779,9	10,3	-24,3	11,3	12,5	6,2
NISSUI CORP	1.666,9	10,7	-4,6	10,4	10,7	2,3
NIPPON CORP	1.118,1	13,8	18,7	13,3	6,5	2,0
MEGMILK SNOW BRAND CO LTD	1.095,2	4,6	-27,1	13,3	5,1	2,7
PRIMA MEAT PACKERS LTD	839,5	2,4	-20,0	26,9	7,0	2,7
DELFI LTD	580,5	19,2	51,7	11,7	19,7	4,5
STARZEN CO LTD	331,8	11,5	16,3	6,1	11,2	3,1

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	60.919	59.956	60.782	64.343
Giá vốn	(34.641)	(36.059)	(36.388)	(37.694)
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.394	26.648
Doanh thu tài chính	1.215	1.380	1.293	1.280
Chi phí tài chính	(202)	(618)	(565)	(592)
Lợi nhuận sau thuế	10.532	8.516	8.760	9.900

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.349	2.300	2.166	2.356
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.822	6.100	6.184	6.547
Hàng tồn kho	6.773	5.538	5.588	5.915
Tài sản cố định hữu hình	12.707	11.903	11.781	11.387
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	744	743	743	743
Tổng tài sản	53.332	48.483	46.744	48.323
Nợ ngắn hạn	17.068	15.308	13.771	14.441
Nợ dài hạn	414	358	296	313
Vốn chủ sở hữu	35.850	32.817	32.678	33.569
Tổng nguồn vốn	53.332	48.483	46.744	48.323

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	2%	-2%	1%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-5%	-19%	3%	13%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	43%	40%	40%	41%
Lợi nhuận thuần biên	17%	14%	14%	15%
ROA	20%	18%	19%	20%
ROE	29%	26%	27%	29%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	15%	18%	10%	10%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	22%	26%	15%	15%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.510	3.624	3.728	4.213
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.099	17.154	15.702	15.636

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888