

# Vinamilk (VNM)

## COVID-19 suy giảm xuất khẩu 2Q20

### Xuất khẩu vào Mỹ gặp khó khăn trong 2Q20

- Vào ngày 01/04, chúng tôi đã trao đổi về hoạt động kinh doanh với đại diện Quan hệ nhà đầu tư của Vinamilk.
- COVID-19 khiến các trường học phải đóng cửa ở Mỹ và ảnh hưởng tiêu cực lên chương trình sữa học đường của Vinamilk tại thị trường này.
- Lệnh giới hạn di chuyển tại Mỹ sẽ không làm gián đoạn nguồn cung sữa của Vinamilk tại thị trường Mỹ vì Driftwood Dairy Holding, công ty con của Vinamilk, sở hữu nhà máy chế biến sữa đặt tại quốc gia này.
- Trong 2Q20, Vinamilk kỳ vọng nhận được giấy phép xuất khẩu cho một số dòng sản phẩm sữa xuất khẩu vào thị trường Trung Quốc. Tuy nhiên, dù tác động của COVID-19 đã suy giảm đáng kể, tốc độ tiêu thụ sữa tại Trung Quốc vẫn hồi phục chậm khi chính phủ duy trì lệnh giới hạn di chuyển.

### Vinamilk hạ kế hoạch doanh thu năm 2020

- Vinamilk hạ dự báo tăng trưởng doanh thu hợp nhất năm 2020 xuống mức 8%, thấp hơn mức tăng trưởng 10% đã công bố trong báo cáo thường niên 2019.
- Lí do chính cho việc hạ dự báo doanh thu của ban lãnh đạo Vinamilk đến từ sự thận trọng về doanh thu sữa nội địa khi tỷ lệ thất nghiệp gia tăng có thể suy giảm nhu cầu tiêu thụ sữa trong nước. Ngoài ra, kỳ nghỉ học kéo dài gây suy giảm doanh thu sữa học đường tại Việt Nam.
- Vinamilk đặt mục tiêu duy trì tỷ lệ chi phí hoạt động trên doanh thu đạt 25%-26% trong năm 2020.
- Nhằm thúc đẩy doanh thu trong thời kỳ đại dịch, Vinamilk đang tập trung vào chiến lược marketing các dòng sản phẩm sữa có lợi cho khả năng đề kháng sức khỏe, như sản phẩm sữa chua và sữa bột.

|                          | 2017A  | 2018A  | 2019A  | 2020F  | 2021F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu (tỷ đồng)      | 51,041 | 52,562 | 56,318 | 60,509 | 65,020 |
| Tăng trưởng (% n/n)      | 9.1    | 3.0    | 7.1    | 7.4    | 7.5    |
| LN hoạt động (tỷ đồng)   | 11,430 | 11,212 | 12,182 | 13,096 | 13,998 |
| LN ròng (tỷ đồng)        | 10,278 | 10,206 | 10,554 | 11,384 | 11,914 |
| EPS (đồng)               | 5,297  | 5,295  | 5,478  | 5,897  | 6,171  |
| Tăng trưởng (% n/n)      | -9     | 0      | 3      | 8      | 5      |
| EBITDA (tỷ đồng)         | 12,730 | 12,839 | 14,131 | 15,250 | 16,358 |
| PE (x)                   | 17.7   | 17.8   | 17.2   | 15.9   | 15.2   |
| EV/EBITDA (x)            | 13.8   | 13.5   | 12.4   | 11.0   | 10.2   |
| PB (x)                   | 6.9    | 6.2    | 6.0    | 5.0    | 4.4    |
| ROE (%)                  | 44.5   | 40.8   | 37.8   | 36.4   | 34.2   |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 5.3    | 4.8    | 4.3    | 4.3    | 4.3    |

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

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

### Khuyến nghị **MUA (Duy trì)**

Giá mục tiêu **115,000** từ **115,000**  
Lợi nhuận **+27%** (gồm 4% cổ tức tiền mặt)

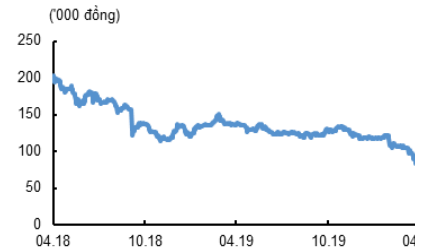
### Thông kê

|                                |                |
|--------------------------------|----------------|
| VNIndex (01/04, điểm)          | 680            |
| Giá cp (01/04, đồng)           | 94,000         |
| Vốn hóa (tỷ đồng)              | 161,000        |
| SLCP lưu hành (triệu)          | 1,741          |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)       | 138,500/83,700 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng)           | 128.5          |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 81.9/58.8      |
| Cổ đông lớn (%)                |                |
| SCIC                           | 36             |
| F&N Dairy Investment           | 17.6           |
| Platinum Victory               | 10.6           |

### Biến động giá cổ phiếu

|                        | 1T    | 6T    | 12T   |
|------------------------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối (%)          | (0.1) | (0.3) | (0.3) |
| Tương đối với VNI (%p) | 0.1   | 0.1   | 0.0   |

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

### Đào Phước Toàn

toan.dp@kisvn.vn

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các 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.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 3/04/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam 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 3/04/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Vinamilk (VNM) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Đào Phước Toàn

## 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

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. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. 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 © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.