

# Vinamilk (VNM)

## Tin vấn: Kỳ vọng vào một sự hồi phục

Vào ngày 3/11, chúng tôi tham dự cuộc họp các chuyên viên phân tích để cập nhật kết quả kinh doanh 3Q22 và triển vọng 4Q22F của VNM.

### Giá nguyên liệu tiếp tục bào mòn lợi nhuận trong 3Q22

- VNM đã công bố kết quả kinh doanh 3Q22, trong đó doanh thu đạt 16,1 nghìn tỷ VND (-0.7% n/n) và LNST của công ty mẹ đạt 2,3 nghìn tỷ (-21.4% n/n). Trong 9T22, doanh thu vẫn duy trì ở mức 44,9 nghìn tỷ VND (-0.5% n/n) nhưng LNST của công ty mẹ giảm chỉ còn 6,6 nghìn tỷ (-20.3% n/n), hoàn thành 68%/60% kế hoạch.
- Doanh thu ở thị trường nội địa đạt 13,8 nghìn tỷ VND (+0% n/n) được đóng góp bởi 12,4 nghìn tỷ VND (+0% n/n) doanh thu của công ty mẹ và 832 tỷ VND (+4.7% n/n) doanh thu của công ty con MCM. Ban lãnh đạo cũng kỳ vọng doanh thu nội địa sẽ tăng tương 1 con số trong 4Q22F.
- Doanh thu thị trường trong nước đi ngang so với mức nền cao trong 3Q21 và tăng 7.7% q/q nhờ việc lấy lại thị phần bằng nhờ việc tái cấu trúc lại hệ thống phân phối trong 3Q22.
- Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu giảm 6,1% n/n còn 2,3 nghìn tỷ trong 3Q22 do nhu cầu thấp ở thị trường Trung Đông trong môi trường lạm phát và chi phí vận chuyển cao. Ngược lại, doanh thu của các công ty con ở thị trường Mỹ và Campuchia tăng trưởng ấn tượng 26% n/n và đạt 1,1 nghìn tỷ VND.

### Biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong 4Q22F

- Biên lợi nhuận gộp trong 3Q22 thu hẹp 3.4%p n/n và 1.2%p q/q chỉ còn 39.5% nguyên nhân bởi VNM đã mua hợp đồng kỳ hạn cho nguyên liệu đầu vào ở mức giá cao. Giá tương lai của sữa bột nguyên liệu đã giảm mạnh hơn 30% so với đỉnh của 2Q22 và ban lãnh đạo kỳ vọng VNM sẽ bắt đầu hưởng lợi và cải thiện biên lợi nhuận gộp từ 4Q22F.
- Theo ban lãnh đạo, tỉ giá tăng sẽ ảnh hưởng một phần nhỏ lên lợi nhuận do VNM vẫn là công ty nhập siêu và VNM có khoản nợ bằng đồng USD khoảng 400 triệu USD vào cuối 3Q22.

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu (tỷ đồng)	56,318	59,636	60,919	65,762	71,517
Tăng trưởng (% n/n)	7.1	5.9	2.2	7.9	8.8
LN hoạt động (tỷ đồng)	12,182	12,263	11,760	12,722	14,977
LN ròng (tỷ đồng)	10,581	11,099	10,532	11,144	12,831
EPS (đồng)	5,426	4,736	4,559	4,771	5,493
Tăng trưởng (% n/n)	(21.7)	(12.7)	(3.7)	4.6	15.1
EBITDA (tỷ đồng)	14,131	14,472	13,882	10,535	12,726
PE (x)	14.7	16.9	17.5	15.2	13.2
EV/EBITDA (x)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
PB (x)	4.7	5.0	4.7	3.9	3.6
ROE (%)	37.7	35.5	30.6	30.1	31.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	5.6	4.7	4.6	5.3	6.1

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

Khuyến nghị **Nắm giữ (Duy trì)**

Giá mục tiêu **83,900**

Lợi nhuận **+4.9%**

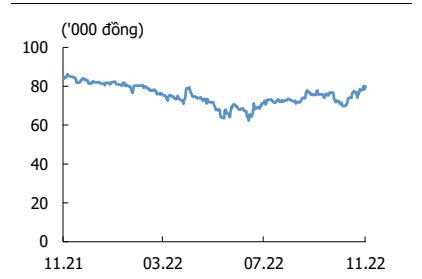
### Thông kê

VNIndex (3/11, điểm)	1,020
Giá cp (3/11, đồng)	80,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,773
SLCP lưu hành (triệu)	2,090
Cao/Thấp 52 tuần (đồng)	86,291/62,322
GTGDTB 6T (tỷ đồng)	6.51
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	35.2/55.5
Cổ đông lớn (%)	
SCIC	36.0
F&N	17.7
Platinum Victory	10.6

### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.7	14.9	(4.2)
Tương đối với VNI (%p)	18.7	40.6	26.3

### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

**Hoàng Phùng**

Hoang.pm@kisvn.vn

**Bảng 1. Kết quả kinh doanh 3Q22**

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	% q/q	% n/n
Doanh thu	16,194	15,819	13,878	14,930	16,079	7.7	(0.7)
Lợi nhuận gộp	6,944	6,725	5,625	6,077	6,350	4.5	(8.5)
Biên lợi nhuận gộp	42.9	42.5	40.5	40.7	39.5	(1.2)	(3.4)
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3,242	2,438	2,620	2,384	2,688	12.8	(17.1)
Biên lợi nhuận hoạt động kinh doanh	20.0	15.4	18.9	16.0	16.7	0.8	(3.3)
Lợi nhuận trước thuế	3,587	2,688	2,764	2,576	2,860	11.0	(20.3)
Lợi nhuận sau thuế	2,926	2,196	2,266	2,083	2,298	10.3	(21.4)

Nguồn: Công ty, KIS

### Duy trì khuyến nghị: **NĂM GIỮ**

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** do triển vọng tăng trưởng thấp trong giai đoạn 2022F-23F. Chúng tôi vẫn giữ mức dự phóng doanh thu đạt 65,7 nghìn tỷ VND (+7.9% n/n) và LNST của công ty mẹ đạt 10,9 nghìn tỷ VND (3,9% n/n), và EPS do đó sẽ đạt 4.686 VND trong 2022F tương đương 12MF PE là 17.1x.

■ **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 4/11/2022.

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 4/11/2022.

Người thực hiện: Hoàng Phùng

## 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 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 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 © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS 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 CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.