

Vinamilk (VNM)

Tóm tắt buổi họp: Mất thị phần

Vào ngày 09/02, chúng tôi đã tham gia cuộc họp AM của VNM, cuộc họp này cập nhật thông tin về KQKD 4Q22 và triển vọng trong năm 2023F.

Mất thị phần trong năm 2022

- Theo ban lãnh đạo, VNM mất thị phần trong nước vào năm 2022 do tái cấu trúc kênh phân phối GM (kênh truyền thống với 85% doanh thu) và MT (kênh hiện đại với 15% doanh thu). Doanh thu bán hàng vào các kênh phân phối trong nước giảm n/n do xung đột 2 kênh phân phối, trong khi doanh thu bán ra thị trường vẫn tăng trưởng 3-5% n/n trong 2022.
- Doanh thu sữa bột cho trẻ em sụt giảm trong năm 2022, trong khi sữa đặc và kem vẫn duy trì tốt.
- Mặc dù ban lãnh đạo nhìn nhận thận trọng đối với triển vọng chi tiêu của người tiêu dùng, nhưng họ kỳ vọng VNM sẽ đạt tăng trưởng doanh số khả quan trong năm 2023F.
- VNM và MCM sẽ tiếp tục việc mở rộng chuỗi cửa hàng bán lẻ Giấc Mơ Sữa Việt để duy trì biên lợi nhuận tốt như trong tương lai.
- Doanh thu xuất khẩu giảm 39.5% n/n xuống còn 1.1 nghìn tỷ đồng trong 4Q22 do nhu cầu thấp tại các thị trường Trung Đông trong môi trường lạm phát cao và đồng tiền Dinar của Iraq mất giá mạnh. VNM kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ phục hồi trong 2023F nhờ lạm phát và tỉ giá ổn định hơn.

Không chắc chắn cải thiện biên LN gộp trong 1Q23F

- Biên lợi nhuận gộp (GM) trong 4Q22 giảm 3.7%p n/n và 0.7%p q/q xuống 38.8% mặc dù giá sữa bột toàn cầu tương lai giảm mạnh hơn 30% so với mức cao nhất trong 2Q22. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo không chắc chắn về việc cải thiện biên LN gộp trong 1Q23F và kỳ vọng biên LN gộp sẽ cải thiện kể từ 3Q23F.
- Theo ban lãnh đạo, việc tăng giá đường sẽ không ảnh hưởng đến công ty do VNM chủ động được 70% sản lượng đường cho năm 2023F.
- Trong năm 2023F, VNM sẽ thực hiện việc tái cơ cấu sản phẩm, thương hiệu, bao bì và thực hiện chuyển đổi số để cải thiện biên lợi nhuận.

	2019A	2020A	2021A	2022P	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	56,318	59,636	60,919	59,956	71,517
Tăng trưởng (% n/n)	7.1	5.9	2.2	(1.6)	19.3
LN hoạt động (tỷ đồng)	12,182	12,263	11,760	9,753	14,977
LN ròng (tỷ đồng)	10,581	11,099	10,532	8,516	12,831
EPS (đồng)	5,426	4,736	4,559	3,643	5,493
Tăng trưởng (% n/n)	(21.7)	(12.7)	(3.7)	(20.1)	15.1
EBITDA (tỷ đồng)	14,131	14,472	13,882	11,849	12,726
PE (x)	13.8	15.8	16.5	20.6	13.2
EV/EBITDA (x)	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
PB (x)	4.4	4.7	4.4	4.8	3.6
ROE (%)	37.7	35.5	30.6	25.0	31.8
Suất sinh lợi cổ tức (%)	6.0	5.1	4.9	5.2	6.1

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

Khuyến nghị **NĂM GIỮ** (Duy trì)

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

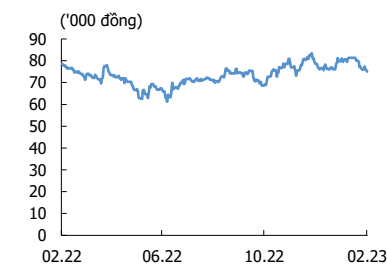
Thông kê

VNIndex (09/02, điểm)	1,064
Giá cp (09/02, đồng)	75,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	156,956
SLCP lưu hành (triệu)	2,090
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	83,507/61,227
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	162
Tỷ lệ CP tự do/ Sở hữu NN (%)	35.1/55.8
Cổ đông lớn (%)	
SCIC	36.0
F&N	17.7
Platinum Victory	10.6

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(7.1)	5.5	(4.3)
Tương đối với VNI (%)	(8.1)	20.5	24.2

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Phòng Phân Tích

Researchdept@kisvn.vn

NĂM GIỮ

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị NĂM GIỮ do triển vọng ảm đạm trong giai đoạn 2023-24F do thiếu các điểm nhấn tăng trưởng và nhu cầu tiêu thụ sữa yếu trong bối cảnh lạm phát.

■ **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 2/10/2023.

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 2/10/2023.

Người thực hiện: 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 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 © 2023 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.