

## CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM) – BÁO CÁO ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG

<b>Giá thị trường</b>	<b>Giá mục tiêu</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Ngành</b>
VND75.900	VND110.000	5,27%	KHẢ QUAN	Hàng tiêu dùng

Ngày 26/04/2022

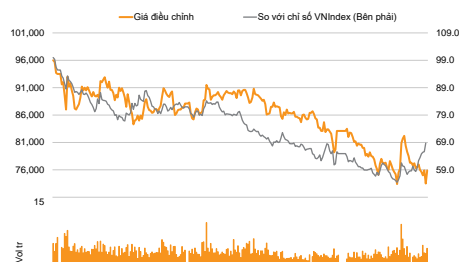
<b>Triển vọng ngắn hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Triển vọng dài hạn:</b>	<b>Tích cực</b>
<b>Định giá:</b>	<b>Tích cực</b>

Consensus\*: Mua:11 Giữ:2 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: 8,5%

### Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

### Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	95.700
Thấp nhất 52 tuần (VND)	73.400
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	182.752
Thị giá vốn (tỷ VND)	153.612
Free float (%)	33
P/E trượt (x)	15,1
P/B hiện tại (x)	4,49

### Cơ cấu sở hữu

SCIC	36,0%
F&N Dairy Investment Pte, Ltd	20,0%
Platinum Victory Pte Ltd	10,6%
Khác	33,4%

Nguồn: VND RESEARCH

### Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn  
www.vndirect.com.vn

## ĐHCĐ 2022: Những điểm chính

- ĐHCĐ thông qua KHKD 2022 với doanh thu 64.070 tỷ (+5,0% svck) và LN ròng 9.720 tỷ (-7,7% svck).
- Câu hỏi của nhà đầu tư chủ yếu xoay quanh chiến lược phát triển thị trường nước ngoài, giá nguyên liệu đầu vào và tiềm năng tăng trưởng tại thị trường nội địa.

### Chúng tôi cho rằng VNM đặt kế hoạch kinh doanh 2022 khá thận trọng

- ĐHCĐ đã thông qua KHKD 2022 với doanh thu 64.070 tỷ (+5,0% svck) và LN ròng 9.720 tỷ (-7,7% svck).
- Công ty sẽ tập trung vào các sản phẩm sữa Organic và tái đẩy mạnh chương trình Sữa học đường khi học sinh quay trở lại trường học.
- Trong năm 2021, VNM đã phát triển thêm hai thị trường xuất khẩu mới, nâng tổng số quốc gia xuất khẩu lũy kế lên 57 thị trường với tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 2,6 tỷ USD (+8,0% yoy). Doanh thu xuất khẩu 2022 dự kiến tăng trưởng 5-10% svck nhờ mở rộng danh mục sản phẩm cao cấp ra thị trường nước ngoài.
- Kế hoạch LN ròng giảm 7,7% svck trong 2022 do lo ngại giá nguyên liệu đầu vào tăng. Theo ban lãnh đạo, VNM đã chốt giá sữa bột nguyên kem đến tháng 8/2022. Chúng tôi ước tính công ty đã cố định giá sữa bột nguyên kem ở mức cao hơn khoảng 6% so với cùng kỳ. Sữa bột nguyên kem tăng 17,7% svck trong Q1/22 nhưng giảm 6,6% so với T3/2022. Chúng tôi cho rằng công ty đã tận dụng cơ hội này để chốt giá sữa đầu vào cho đến tháng 8 và tiếp tục quan sát diễn biến giá sữa nguyên kem để xác định thời điểm chốt giá tiếp theo.
- Chúng tôi ước tính VNM đã tăng giá bán trung bình lên gần 2% trong Q1/22 và chưa có kế hoạch tiếp tục tăng giá bán đến cuối năm 2022.
- Kế hoạch DT của VNM tương đương với dự phóng của chúng tôi trong khi LN ròng thấp hơn 10,9% so với dự phóng. Chúng tôi kỳ vọng giá bột sữa sẽ hạ nhiệt dần trong 06 tháng cuối năm 2022, giúp cải thiện biên LNG gộp của VNM lên 0,5 điểm %. Do đó chúng tôi kỳ vọng chúng tôi kỳ vọng LN ròng của VNM sẽ tăng nhẹ lên 10.905 tỷ đồng trong 2022 (+3,5% svck)

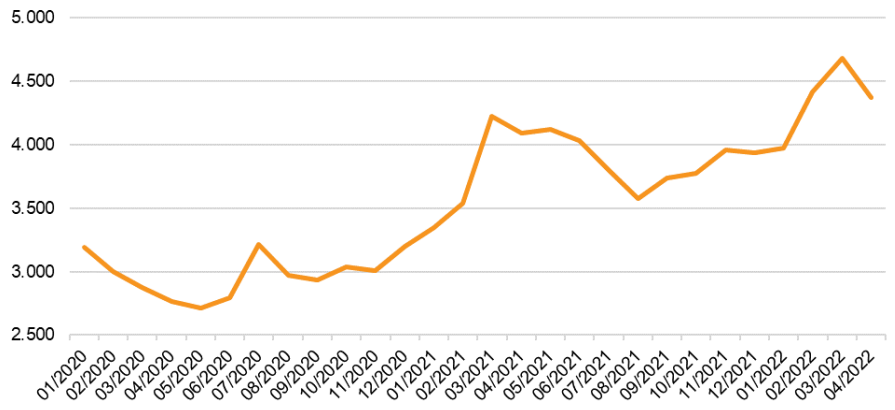
### Kế hoạch cổ tức năm 2022

- VNM duy trì kế hoạch trả cổ tức bằng tiền 3.850 đồng/cp năm 2022 với tỷ suất cổ tức 5,27%. Công ty dự kiến chi trả cổ tức đợt 1 vào T8/2022 với mức 1.500 đồng/cp.
- Công ty không có kế hoạch mua cổ phiếu quỹ trong năm nay.

### Tim kiếm tiềm năng tăng trưởng thông qua M&A và các công ty con

- Theo Ban lãnh đạo, giá trị thị trường sữa Việt Nam đã tăng 1% svck trong 2021 và vẫn còn tiềm năng tăng trưởng theo tốc độ tăng trưởng GDP. Giá trị thị trường sữa dự kiến đạt 136.000 tỷ đồng vào năm 2025. Do đó, VNM đặt mục tiêu tốc độ tăng trưởng kép doanh thu là 10,3% trong 03 năm tới lên 86.000 tỷ vào 2025.
- Ngoài ra, VNM vẫn đang tìm kiếm các cơ hội M&A trong ngành hàng tiêu dùng nhanh liên quan đến dinh dưỡng.

Hình 1: Giá bột sữa nguyên kem có xu hướng hạ nhiệt trong T4/2022 (đơn vị: USD/tấn)



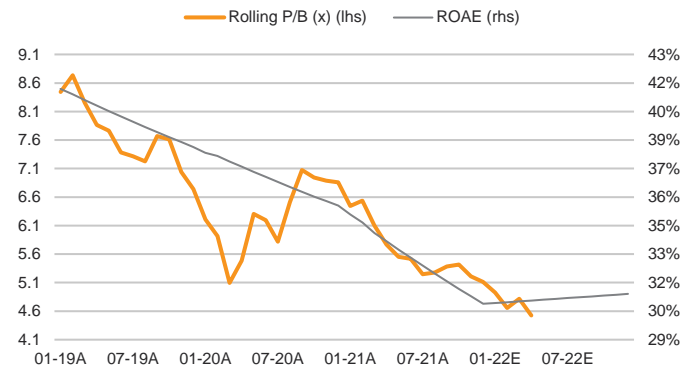
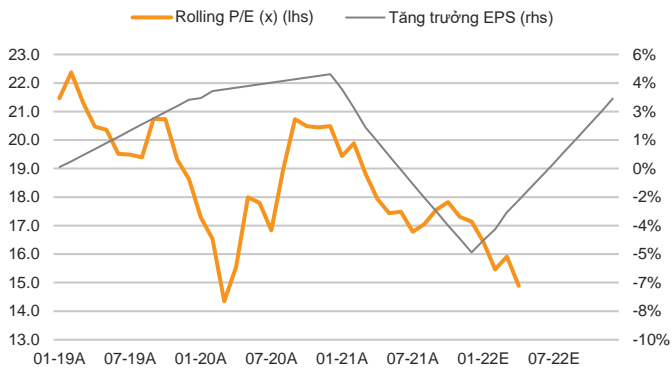
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Figure 2: Peer comparison (Data as at 26 Apr 2022)

Công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa tr.USD	P/E (lần)		Tăng trưởng	P/B (lần)		ROE (%)		ROA (%)	
		Nội tệ	Nội tệ			2022	2023	EPS 3 năm	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Các doanh nghiệp sản xuất sữa</b>														
China Mengniu Dairy Co	2319 HK	42,6	N/a	N/a	21.437	19,3	16,8	20,7	2,9	2,6	15,6	16,2	6,8	7,2
Bright dairy & food Co Ltd-A	600597 CH	10,6	N/a	N/a	2.241	17,6	16,1	21,5	1,6	1,5	9,1	9,5	3,1	3,6
Inner Mongolia Yili Indus-A	600887 CH	37,9	N/a	N/a	37.100	22,2	18,9	6,5	5,4	4,7	25,4	26,1	12,7	13,6
Meiji Holdings Co Ltd	2269 JP	6.440	N/a	N/a	7.474	15,2	15,1	2,4	1,3	1,2	9,1	8,7	5,3	5,4
Universal Robina Corp	URC PM	107,8	N/a	N/a	4.524	19,2	17,4	44,3	2,0	1,8	10,9	11,6	7,9	8,6
<i>Trung bình</i>					14.555	18,7	16,9	19,1	2,6	2,4	14,0	14,4	7,2	7,7
<i>Trung vị</i>					7.474	19,2	16,8	20,7	2,0	1,8	10,9	11,6	6,8	7,2
<b>Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam</b>	<b>VNM VN</b>	<b>75.900</b>	<b>110.000</b>	<b>Khả quan</b>	<b>6.677</b>	<b>17,7</b>	<b>17,1</b>	<b>0,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>31,3</b>	<b>32,9</b>	<b>20,4</b>	<b>21,3</b>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

**Định giá**



**Báo cáo KQ HKKD**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	60.919	64.738	68.944
Giá vốn hàng bán	(34.641)	(36.410)	(38.346)
Chi phí quản lý DN	(1.567)	(1.838)	(2.155)
Chi phí bán hàng	(12.951)	(13.784)	(14.810)
<b>LN hoạt động thuần</b>	<b>11.760</b>	<b>12.706</b>	<b>13.634</b>
EBITDA thuần	13.882	14.472	15.492
<b>Chi phí khấu hao</b>	<b>(2.121)</b>	<b>(1.766)</b>	<b>(1.858)</b>
<b>LN HĐ trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>11.760</b>	<b>12.706</b>	<b>13.634</b>
Thu nhập lãi	1.215	1.359	1.455
Chi phí tài chính	(202)	(454)	(441)
Thu nhập ròng khác	195	(2)	(2)
TN từ các Cty LK & LD	(45)	(45)	(45)
<b>LN trước thuế</b>	<b>12.922</b>	<b>13.565</b>	<b>14.601</b>
Thuế	(2.290)	(2.404)	(2.587)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(100)	(257)	(276)
<b>LN ròng</b>	<b>10.532</b>	<b>10.905</b>	<b>11.737</b>
Thu nhập trên vốn	10.532	10.905	11.737
Cổ tức phổ thông	(8.360)	(8.360)	(8.360)
<b>LN giữ lại</b>	<b>2.173</b>	<b>2.545</b>	<b>3.377</b>

**Bảng cân đối kế toán**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	2.349	2.119	2.479
Đầu tư ngắn hạn	21.026	22.658	24.131
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.822	6.142	6.541
Hàng tồn kho	6.773	6.474	6.894
Các tài sản ngắn hạn khác	162	244	260
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>36.131</b>	<b>37.637</b>	<b>40.305</b>
Tài sản cố định	13.837	13.505	13.329
Tổng đầu tư	740	772	773
Tài sản dài hạn khác	2.625	2.122	2.249
<b>Tổng tài sản</b>	<b>53.332</b>	<b>54.036</b>	<b>56.657</b>
Vay & nợ ngắn hạn	9.382	8.416	8.480
Phải trả người bán	4.214	4.265	4.542
Nợ ngắn hạn khác	3.472	3.774	4.019
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>17.068</b>	<b>16.455</b>	<b>17.041</b>
Vay & nợ dài hạn	76	167	178
Các khoản phải trả khác	338	2.444	1.969
Vốn điều lệ và	20.900	20.900	20.900
LN giữ lại	7.594	9.049	11.252
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>35.326</b>	<b>34.480</b>	<b>36.978</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	524	490	490
<b>Tổng nợ và vốn chủ sở hữu</b>	<b>53.332</b>	<b>54.036</b>	<b>56.657</b>

**Báo cáo LCTT**

(tỷ VND)	12-21A	12-22E	12-23E
<b>LN trước thuế</b>	<b>12.922</b>	<b>13.565</b>	<b>14.601</b>
Khấu hao	2.367	2.478	1.786
Thuế đã nộp	(2.357)	(2.404)	(2.587)
Các khoản điều chỉnh khác	(937)	(834)	(942)
<b>Thay đổi VLĐ</b>	<b>(2.563)</b>	<b>332</b>	<b>(297)</b>
<b>LC tiền thuần HKKD</b>	<b>9.432</b>	<b>13.138</b>	<b>12.560</b>
Đầu tư TSCĐ	(1.531)	(2.266)	(2.413)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	134	15	32
Các khoản khác	(3.536)	(1.665)	(1.473)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	1.000	(216)	(61)
<b>LC tiền từ HĐĐT</b>	<b>(3.933)</b>	<b>(4.133)</b>	<b>(3.915)</b>
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	318	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	2.046	(875)	75
Dòng tiền từ HĐTC khác	(4)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(7.621)	(8.360)	(8.360)
<b>LC tiền thuần HĐTC</b>	<b>(5.261)</b>	<b>(9.235)</b>	<b>(8.285)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2.111	2.349	2.119
<b>LC tiền thuần trong năm</b>	<b>237</b>	<b>(230)</b>	<b>361</b>
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2.349	2.119	2.479

**Các chỉ số cơ bản**

	12-21A	12-22E	12-23E
<b>Dupont</b>			
Biên LN ròng	17,3%	16,8%	17,0%
Vòng quay TS	1,20	1,21	1,25
ROAA	20,7%	20,3%	21,2%
Đòn bẩy tài chính	1,49	1,54	1,55
ROAE	30,8%	31,2%	32,9%
<b>Hiệu quả</b>			
Số ngày phải thu	26,2	25,9	25,9
Số ngày nắm giữ HTK	71,4	64,9	65,6
Số ngày phải trả tiền bán	44,4	42,8	43,2
Vòng quay TSCĐ	4,24	4,74	5,14
ROIC	23,2%	25,0%	25,4%
<b>Thanh khoản</b>			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,1	2,3	2,4
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,9	2,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,4	1,5	1,6
Vòng quay tiền	53,1	48,1	48,3
<b>Chỉ số tăng trưởng (voy)</b>			
Tăng trưởng DT thuần	2,2%	6,3%	6,5%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(4,1%)	8,0%	7,3%
Tăng trưởng LN ròng	(5,1%)	3,5%	7,6%
Tăng trưởng EPS	(5,1%)	3,5%	7,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

### Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

### Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: [hien.trankhanh@vndirect.com.vn](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Hà Thu Hiền – Chuyên viên Phân tích

Email: [hien.hathu@vndirect.com.vn](mailto:hien.hathu@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>