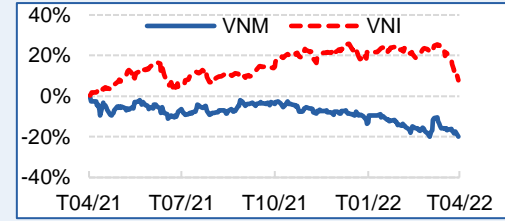




## CTCP Sữa Việt Nam (VNM)

## Báo cáo ĐHCĐ

Ngành	Sữa		2021	2022F	2022G**
Ngày báo cáo	26/04/2022	Tăng trưởng DT	2,2%	6,8%	5,0%
Giá hiện tại	75.900VND	Tăng trưởng EPS	-5,3%	4,1%	-7,3%***
Giá mục tiêu*	93.000VND	Biên LN gộp	43,1%	43,0%	N/A
TL tăng	22,5%	Biên LN ròng	17,3%	16,8%	15,2%
Lợi suất cổ tức	5,1%	EV/EBITDA	10,4x	9,9x	N/A
Tổng mức sinh lời	27,6%	Giá CP/DTHĐ	15,2x	12,6x	N/A
KN gần nhất*	KHẢ QUAN	P/E	16,8x	16,1x	18,1x***



			VNM	VNI
GT vốn hóa	6,9 tỷ USD	P/E (trượt)	16,8x	15,1x
Room KN	3,2USD	P/B (hiện tại)	4,8x	2,3x
GTGD/ngày (30n)	10,2tr USD	Nợ ròng/CSH	-38,8%	N/A
Cổ phần Nhà nước	36,0%	ROE	32,7%	15,7%
SL cổ phiếu lưu hành	2,1 tỷ	ROA	20,7%	2,6%
Pha loãng	2,1 tỷ			
PEG 3 năm	2,9x			

### Tổng quan công ty

Vinamilk là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 60%. Với trên 40 năm kinh nghiệm, Vinamilk đã xây dựng được thương hiệu lớn với danh mục sản phẩm gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các loại thức uống khác.

\* Cập nhật ngày 14/02/2022; \*\* kế hoạch của công ty; \*\*\* Dựa theo dự báo của chúng tôi cho tỷ lệ quý khen thưởng & phúc lợi/LNST là 10%

Huỳnh Thu Hà  
Chuyên viên

Hoàng Nam  
Trưởng phòng

## Kế hoạch tăng trưởng một chữ số trong giai đoạn 2022-2026

- Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ của CTCP Sữa Việt Nam (VNM) vào ngày 26/4. Những ghi nhận chính của chúng tôi như sau.
- Ban lãnh đạo dự kiến tổng doanh thu từ sữa toàn Việt Nam sẽ đạt 136 nghìn tỷ đồng vào năm 2026, trong đó doanh thu của VNM chiếm 86,2 nghìn tỷ đồng (CAGR giai đoạn 2021-2026 đạt 7,2%) và tương đương với thị phần 63%. Ngoài ra, ban lãnh đạo đặt kế hoạch LNTT năm 2026 đạt 16 nghìn tỷ đồng (CAGR giai đoạn 2021-2026 đạt 4,4%), chiếm 91% dự báo của chúng tôi.
- Kế hoạch năm 2022:** Ban lãnh đạo đặt kế hoạch doanh thu ròng đạt 64,1 nghìn tỷ đồng (+5,0% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 9,7 nghìn tỷ đồng (-7,7% YoY), lần lượt tương ứng 98% và 89% dự báo của chúng tôi. Kế hoạch này tương ứng biên lợi nhuận ròng sẽ giảm từ 17,3% vào năm 2021 còn 15,2% vào năm 2022 so với dự báo năm 2022 của chúng tôi là 16,8%. Chúng tôi tin rằng kế hoạch này là hợp lý do (1) lạm phát chi phí nguyên liệu đối với VNM vào năm 2022 cao hơn so với năm 2021 - chúng tôi cho rằng công ty sẽ gặp khó khăn trong việc chuyển toàn bộ mức tăng của chi phí sang người tiêu dùng - và (2) tiêu thụ sữa trong nước chưa có dấu hiệu tăng trưởng mạnh rõ ràng. Ngoài ra, công ty đặt mục tiêu thị phần về giá trị đạt 56% (+0,5 điểm phần trăm YoY).
- Công ty đã chốt giá bột sữa cho sản xuất cho đến tháng 8/2022 và đã tiến hành tăng giá bán trong quý 1/2022. Mức tăng giá lũy kế thông thường của VNM hàng năm được thiết lập không vượt quá 5%. Dựa trên những dự báo gần nhất của chúng tôi, chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2022 của VNM sẽ giảm 0,2 điểm phần trăm còn 42,9% so với năm 2021. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khả năng giảm dự báo biên lợi nhuận gộp cho VNM, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Chiến lược phát triển dài hạn:** (1) Đẩy mạnh nghiên cứu & phát triển các sản phẩm mới phục vụ nhu cầu dinh dưỡng toàn diện, (2) khai thác cơ hội kinh doanh thông qua M&A, liên doanh hoặc các hoạt động đầu tư, và (3) ứng dụng công nghệ trong cải tiến canh tác và chăn nuôi gia súc.
- Ban lãnh đạo cũng cho biết VNM không có ý định mua lại cổ phần để hỗ trợ giá cổ phiếu của công ty.
- Hội đồng quản trị nhiệm kỳ 2022-2026:** Sau 7 năm giữ chức vụ chủ tịch hội đồng quản trị của VNM, bà Lê Thị Băng Tâm đã quyết định từ chức. Chủ tịch HĐQT mới là ông Nguyễn Hạnh Phúc, người đã giữ chức vụ Tổng thư ký Quốc hội từ năm 2016 cho đến khi nghỉ hưu vào tháng 11/2021.

**Tóm tắt các nghị quyết ĐHCĐ chính**

- Cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh cho năm 2022 với doanh thu thuần đạt 64,1 nghìn tỷ đồng (+5,0% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 9,7 tỷ đồng (-7,7% YoY).
- Ngoài ra, các cổ đông đã thông qua việc chia đợt cổ tức tiền mặt cuối cùng cho năm tài chính 2021 ở mức 950 đồng/CP; ngày chốt danh sách là ngày 07/07/2022 và ngày thanh toán là ngày 19/08/2022. Bao gồm đợt thanh toán cuối cùng này, tổng cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2021 đạt 3.850 đồng/CP (lợi suất 5,1%), nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi là 3.900 đồng/CP.
- Ngoài ra, các cổ đông đã thông qua mức cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2022 là 3.850 đồng/CP. Đợt thanh toán đầu tiên trị giá 1.500 đồng/CP có ngày chốt danh sách là ngày 07/07/2022 và dự kiến thanh toán vào ngày 19/08/2022.
- Cuối cùng, các cổ đông đã thông qua việc bầu HĐQT nhiệm kỳ 2022-2026.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Huỳnh Thu Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
research@vcsc.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123**  
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124**  
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185  
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

**Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363  
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

#### Tuan Nhan

**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vcsc.com.vn

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vcsc.com.vn

#### Nguyễn Quốc Dũng

**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vcsc.com.vn

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

#### Vĩ mô

**Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364**  
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

**Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140**  
- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135  
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

**Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.