

CẬP NHẬT KQKD Q2/2024

06/08/2024

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Giá hợp lý	76,100
Giá hiện tại	72,700
Tiềm năng tăng/giảm	4.7%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

CP đang lưu hành (triệu)	2,089.96
Free float (triệu)	835.98
Vốn hóa (tỷ VND)	151,939.76
KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu)	4,583,207
Sở hữu nước ngoài (%)	51.04%
Ngày niêm yết đầu tiên	19/01/2006

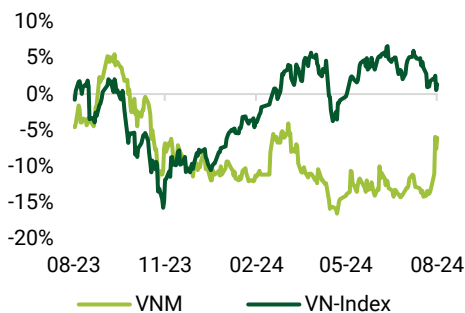
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	36.00%
F&N Dairy Investments Private Limited	17.69%
Platinum Victory Private Limited	10.62%
Pzena Investment Management LLC	1.24%
Khác	34.45%

KHÍA CẠNH TRỌNG YẾU

TTM EPS (VND)	4,633
BVPS (VND)	16,434
Nợ/VCSH	0.41
ROA (%)	18.14%
ROE (%)	30.13%
P/E	17.2
P/B	4.4
Tỷ suất cổ tức (%)	5.3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

Vinamilk tiền thân là Công ty Sữa, Café miền Nam, được thành lập năm 1976 trực thuộc Tổng Cục Công nghiệp Thực phẩm. VNM là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam, chiếm hơn 40% giá trị doanh thu toàn ngành sữa với hơn 250 mặt hàng và hệ thống phân phối khắp cả nước.

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Dương Trung Hoa  
hoaduong@phs.vn

- Kết thúc Q2/2024, VNM ghi nhận KQKD rất khả quan với doanh thu thuần đạt 16,656 tỷ đồng (+9.6% YoY) và LNST đạt 2,696 tỷ đồng (+20.9% YoY). Lũy kế 6T2024, VNM đã hoàn thành 48.7% kế hoạch doanh thu và 52.3% kế hoạch lợi nhuận 2024. Ngoài ra, thị phần của VNM tại thị trường nội địa đã tăng 120bps QoQ.
- Biên lợi nhuận mở rộng vượt trội hơn so với ước tính trước đó của chúng tôi nhờ (1) chiến dịch marketing hiệu quả cùng sức mua cải thiện giúp thúc đẩy doanh thu, (2) thay đổi cơ cấu doanh thu các ngành hàng trong kỳ và (3) hưởng lợi từ đà giảm của giá bột sữa nguyên liệu.
- Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với VNM tại mức giá hợp lý là 76,100 VND/cổ phiếu với mức tăng giá tiềm năng là 4.7%.

Cập nhật KQKD Q2/2024

Trong Q2/2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 16,656 tỷ đồng (+9.6% YoY, +18.0% QoQ), đánh dấu mức doanh thu quý cao nhất trong lịch sử hoạt động của Công ty. LNST của VNM đạt 2,696 tỷ đồng (+20.9% YoY, +22.2% QoQ), là quý thứ 3 liên tiếp duy trì mức tăng trưởng trên 15%. Lũy kế 6T2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần đạt 30,768 tỷ đồng (+5.7% YoY), hoàn thành 48.7% kế hoạch doanh thu 2024 và hoàn thành 49.6% so với dự phóng cho cả năm 2024F của chúng tôi. LNST của VNM đạt 4,903 tỷ đồng (+18.6% YoY), hoàn thành 52.3% kế hoạch lợi nhuận 2024 và hoàn thành 50.5% so với dự phóng cho cả năm 2024F của chúng tôi.

Mức tăng trưởng đến từ tất cả các bộ phận

Trong Q2/2024, doanh thu nội địa đạt 13,532 tỷ đồng (+5.8% YoY, +17.7% QoQ), chủ yếu được dẫn dắt bởi sữa chua uống men sống, sữa đặc có đường, sữa hạt và sữa công thức. Cụ thể, VNM đã đổi mới bao bì sản phẩm Sữa chua uống Probi trong tháng 6/2024 và ra mắt 3 sản phẩm mới: sữa đặc Ông Thọ hộp 1L có nắp, sữa cao đậm 7 loạt hạt và sữa tươi 100% vị dứa, nhằm đa dạng hóa danh mục sản phẩm và đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng. Ngoài ra, trong Q2/2024, thị phần của VNM tại thị trường nội địa đã tăng 120bps.

Mức tăng trưởng của VNM được đánh giá là tốt hơn so với toàn ngành sữa, với doanh thu nội địa công ty mẹ tăng 3.8% YoY, trong khi toàn ngành sữa ghi nhận xu hướng phục hồi qua từng quý với mức sụt giảm còn 1.8% YoY trong Q2/2024 (theo Nielsen). Ngoài ra, ngành sữa bột cũng ghi nhận mức giảm thấp hơn so với thị trường với sản phẩm chủ lực như Optimum Gold/Dielac Alpha Gold đạt mức tăng trưởng 8.3%/15% nhờ lợi thế giá cả hợp lý.

Trong khi đó, doanh thu nước ngoài cũng chứng kiến mức tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu xuất khẩu đạt 1,740 tỷ đồng (+37.0% YoY, +34.2% QoQ) với động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Trung Đông, Trung Quốc. Doanh thu từ các chi nhánh nước ngoài đạt 1,384 tỷ đồng (+21.8% YoY, +4.9% QoQ), trong đó, Angkormilk ghi nhận mức tăng trưởng 2 chữ số nhờ những nỗ lực marketing và sức mua người dân Campuchia cải thiện, thị phần tại đây cũng đạt xấp xỉ 40%. Ngoài ra, Driftwood đảm bảo sản lượng đơn hàng nhờ khôi phục nguồn cung bao bì.

### Biên lợi nhuận được mở rộng

Biên lợi nhuận gộp Q2/2024 tăng 50bps QoQ đạt 42.4%, vượt trội hơn 1.2% so với ước tính trước đó của chúng tôi nhờ hưởng lợi từ đà giảm của giá sữa bột tách béo (-10.9% YoY) và thay đổi cơ cấu doanh thu các ngành hàng trong kỳ (tăng tỷ trọng sữa chua uống men sống). VNM cho biết khoảng 90% nguyên liệu đầu vào đã được chốt giá đến tháng 12/2024 nhằm tối ưu cơ cấu chi phí sản xuất cho các quý tiếp theo. Công ty kỳ vọng biên lợi nhuận gộp vào Quý 3 sẽ tương đương với Q2/2024.

Trong khi đó, biên lợi nhuận ròng Q2/2024 đạt 16.2% (+50 bps QoQ) và vượt trội hơn 1.3% so với ước tính của chúng tôi nhờ công ty đã kiểm soát chi phí hiệu quả.

### Tiến độ của các dự án trọng điểm

Dự án nhà máy sữa Hưng Yên đã hoàn thành san lấp mặt bằng, dự kiến khởi công trong năm 2024 hoặc đầu năm 2025. VNM cho biết nhà máy Hưng Yên được định hướng cho mục tiêu tăng trưởng tại khu vực phía Bắc. Ngoài ra, dự án tổ hợp chăn nuôi và chế biến thịt bò dự kiến sẽ đưa sản phẩm ra thị trường trong Q4/2024, góp phần đóng góp vào sự tăng trưởng chung của công ty trong năm 2024.

### Định giá và khuyến nghị

VNM hiện đang giao dịch tại P/E là 17.2x, thấp hơn mức P/E trung bình lịch sử 10 năm là 22.2x và cao hơn mức P/E trung bình toàn ngành sữa là 15.2x. Dựa trên triển vọng khả quan về sự phục hồi của toàn ngành sữa và hưởng lợi từ đà giảm của giá nguyên liệu đầu vào vượt trội hơn so với dự kiến, chúng tôi nâng giá mục tiêu cho VNM lên 6.3% so với báo cáo cập nhật trước đó. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá hợp lý là 76,100 VND/cổ phiếu, tương ứng mức tăng giá tiềm năng là 4.7%.

Hình 1: Diễn biến P/E của VNM



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

## Rủi ro

(1) Biến động giá nguyên liệu đầu vào, (2) Sản phẩm nhập ngoại cạnh tranh trực tiếp với VNM, (3) Rủi ro gia nhập mảng kinh doanh mới.

**Bảng 1: Chỉ số tài chính**

	2Q23	2Q24	% YoY	6M23	6M24	% YoY	% Dự phóng 24F PHS
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>15,195</b>	<b>16,656</b>	<b>9.6%</b>	<b>29,113</b>	<b>30,768</b>	<b>5.7%</b>	<b>49.6%</b>
Nội địa	12,789	13,532	5.8%	24,279	25,028	3.1%	49.0%
Xuất khẩu	1,270	1,740	37.0%	2,495	3,037	21.7%	57.4%
Chi nhánh nước ngoài	1,136	1,384	21.8%	2,339	2,703	15.6%	52.6%
Giá vốn hàng bán	(9,045)	(9,588)	6.0%	(17,565)	(17,789)	1.3%	49.5%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,150</b>	<b>7,068</b>	<b>14.9%</b>	<b>11,548</b>	<b>12,979</b>	<b>12.4%</b>	<b>49.7%</b>
SG&A	(3,630)	(4,031)	11.0%	(6,961)	(7,522)	8.1%	49.1%
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>2,777</b>	<b>3,326</b>	<b>19.8%</b>	<b>5,092</b>	<b>6,041</b>	<b>18.7%</b>	<b>56.1%</b>
<b>LNST</b>	<b>2,229</b>	<b>2,696</b>	<b>20.9%</b>	<b>4,135</b>	<b>4,903</b>	<b>18.6%</b>	<b>50.5%</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>40.5%</b>	<b>42.4%</b>		<b>39.7%</b>	<b>42.2%</b>		
<b>Biên lợi nhuận ròng</b>	<b>14.7%</b>	<b>16.2%</b>		<b>14.2%</b>	<b>15.9%</b>		

Nguồn: VNM, PHS tổng hợp và dự phóng

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VND

Kết quả kinh doanh	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	59,956	60,369	62,058	64,164	66,519
Giá vốn hàng bán	(36,059)	(35,824)	(35,968)	(36,988)	(38,136)
Lợi nhuận gộp	23,897	24,545	26,090	27,176	28,383
Chi phí bán hàng	(12,548)	(13,018)	(13,504)	(14,030)	(14,617)
Chi phí QLDN	(1,596)	(1,756)	(1,819)	(1,769)	(1,837)
Lợi nhuận từ HĐKD	9,753	9,771	10,766	11,377	11,929
Lợi nhuận tài chính	762	1,213	1,019	905	891
Chi phí lãi vay	(618)	(503)	(517)	(535)	(554)
Lợi nhuận trước thuế	10,496	10,968	11,783	12,280	12,815
Lợi nhuận sau thuế	8,578	9,019	9,705	10,174	10,618
LNST của cổ đông Công ty mẹ	8,516	8,874	9,705	10,174	10,618
Cân đối kế toán	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>31,560</b>	<b>35,936</b>	<b>33,906</b>	<b>34,790</b>	<b>36,377</b>
Tiền và tương đương tiền	2,300	2,912	1,646	1,835	3,024
Đầu tư tài chính ngắn hạn	17,414	20,137	20,138	20,138	20,138
Phải thu ngắn hạn	4,620	4,793	4,423	4,860	5,011
Hàng tồn kho	5,538	6,128	6,116	6,265	6,451
Tài sản ngắn hạn khác	1,688	1,965	1,584	1,692	1,754
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>16,922</b>	<b>16,737</b>	<b>18,104</b>	<b>18,080</b>	<b>17,987</b>
Phải thu dài hạn	38	16	23	24	26
Tài sản cố định	11,903	12,690	13,877	13,761	13,682
Bất động sản đầu tư	58	56	52	48	44
Chi phí xây dựng dở dang	1,471	555	1,007	1,291	1,481
Đầu tư tài chính dài hạn	743	831	895	926	926
Tài sản dài hạn khác	1,142	1,268	1,174	1,199	1,243
Lợi thế thương mại	1,567	1,322	1,076	831	585
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>48,483</b>	<b>52,673</b>	<b>52,010</b>	<b>52,870</b>	<b>54,364</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>15,666</b>	<b>17,648</b>	<b>16,684</b>	<b>16,774</b>	<b>17,055</b>
Nợ ngắn hạn	15,308	17,139	15,972	16,084	16,349
Nợ dài hạn	358	509	712	691	706
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>32,817</b>	<b>35,026</b>	<b>35,326</b>	<b>36,096</b>	<b>37,309</b>
Vốn góp	20,900	20,900	20,900	20,900	20,900
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,967	3,329	3,329	3,329	3,329
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>48,483</b>	<b>52,673</b>	<b>52,010</b>	<b>52,870</b>	<b>54,364</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	8,827	7,887	11,234	10,997	11,742
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	3,473	(2,989)	(2,165)	(1,082)	(1,149)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(12,360)	(4,293)	(10,336)	(9,726)	(9,404)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(60)	606	(1,266)	189	1,189
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	2,349	2,300	2,912	1,646	1,835
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2,300	2,912	1,646	1,835	3,024
Chỉ số tài chính	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-1.6%	0.7%	2.8%	3.4%	3.7%
Lợi nhuận sau thuế	-19.3%	5.2%	7.6%	4.8%	4.4%
Tổng tài sản	-9.1%	8.6%	-1.3%	1.7%	2.8%
Tổng vốn chủ sở hữu	-8.5%	6.7%	0.9%	2.2%	3.4%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	39.9%	40.7%	42.0%	42.4%	42.7%
Tỷ suất EBIT	16.3%	16.2%	17.3%	17.7%	17.9%
Tỷ suất lãi ròng	14.3%	14.9%	15.6%	15.9%	16.0%
ROA	17.7%	17.1%	18.7%	19.2%	19.5%
ROE	26.1%	25.8%	27.5%	28.2%	28.5%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	12.94	12.56	13.99	13.16	13.23
Số ngày tồn kho	58.68	65.45	65.45	65.45	65.45
Số ngày phải trả	7.67	9.07	9.01	8.66	8.66
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.06	2.10	2.12	2.16	2.23
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.70	1.74	1.74	1.77	1.83
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.32	0.34	0.32	0.32	0.31
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.48	0.50	0.47	0.46	0.46
Vay ngắn hạn/VCSH	0.15	0.23	0.20	0.19	0.19
Vay dài hạn/VCSH	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00

(Nguồn: PHS tổng hợp và ước tính)

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Dương Trung Hoa, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trừ trách nhiệm

Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

### © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,  
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Customer Service: 1900 25 23 58

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

**Fax:** (84-28) 5 413 5472

**Call Center:** (84-28) 5 413 5488

**Web:** www.phs.vn

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,  
107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 5 413 5478

**Fax:** (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby  
81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 535 6060

**Fax:** (+84-28) 3 535 2912

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,  
458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2, Quận 3,  
Tp.HCM

**Điện thoại:** (+84-28) 3 820 8068

**Fax:** (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,  
251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận Tân Bình,  
Tp.HCM.

**Điện thoại:** (+84-28) 3 813 2401

**Fax:** (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,  
N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung Hòa, Quận  
Cầu Giấy, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 6 250 9999

**Fax:** (+84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,  
Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai  
Bà Trưng, Hà Nội

**Phone:** (+84-24) 3 933 4566

**Fax:** (+84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,  
18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải  
Phòng

**Phone:** (+84-22) 384 1810

**Fax:** (+84-22) 384 1801