

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

TĂNG TỶ TRỌNG



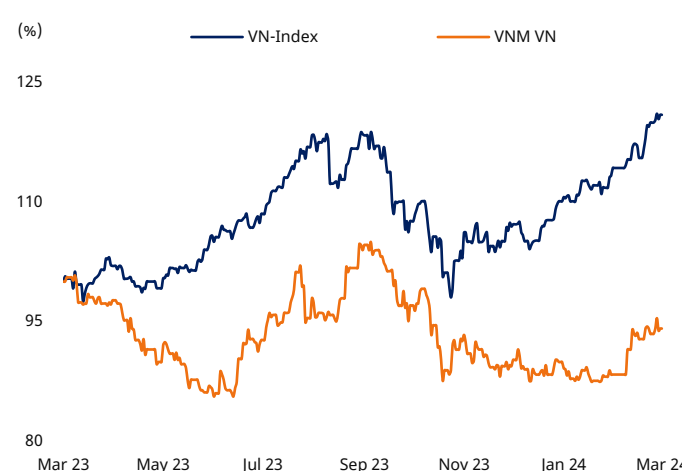
Analyst: Hoàng Oanh

Email: oanh.h@miraeeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (07/03/2024)	72.000
Giá mục tiêu (12 tháng)	80.000
Lợi nhuận kỳ vọng	13,9%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	9.567
Tăng trưởng EPS (24F, %)	21%
P/E (24F, x)	15.7
Vốn hoá (tỷ đồng)	150.477
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	2.090
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	35,2
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	52,9
Beta (12M)	0,7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	65.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	81.200
(%)	1 M 3M 12M
Tuyệt đối	6.5 -10.0 -5.9
Tương đối	-0.2 -12.2 -26.8

### Bắt nhịp thay đổi - Tăng tốc thành công

- Vinamilk là công ty dinh dưỡng hàng đầu tại Việt Nam. Tháng 8/2023, Brand Finance đã công bố giá trị thương hiệu Vinamilk lên mức 3 tỷ USD (2022: 2,8 tỷ USD), tăng một hạng lên vị trí thứ 2 trong Top 100 thương hiệu giá trị nhất Việt Nam, và là thương hiệu sữa lớn thứ 6 toàn cầu.
- Trong Q4/2023, VNM ghi nhận tổng doanh thu hợp nhất đạt lần lượt 15.630 tỷ đồng (+3,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 2.351 tỷ đồng (+25,8% YoY) nhờ kết quả tích cực của ngành hàng sữa đặc và sữa chua. Cả năm 2023, tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế hợp nhất VNM đạt lần lượt 60.479 tỷ đồng (+0,7% YoY) và 9.019 tỷ đồng (+5,2% YoY), biên lợi nhuận gộp cải thiện đạt 40,7% (+2% YoY) do giá nguyên liệu giảm.
- Mặc dù giá sữa tách béo (SMP) và sữa bột nguyên kem (WMP) đã tăng trở lại trong những tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, dự kiến nhu cầu nhập khẩu sữa nguyên liệu của Trung Quốc sẽ tiếp tục giảm do lượng dự trữ cao trong năm 2023. Ngoài ra, VNM đã chốt giá bột sữa nguyên liệu đến hết 1H24. Do đó, kỳ vọng giá nguyên liệu duy trì ở mức thấp, sẽ giúp VNM cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Thị trường nước ngoài: Q4/2023 doanh thu thuần đạt 2.534 tỷ đồng (+11,7%). Trong đó, doanh thu thuần xuất khẩu tăng mạnh đạt 1.298 tỷ đồng (+19,3% YoY) chủ yếu nhờ thị trường Trung Đông và Châu Á hồi phục cùng với mức nền thấp của cùng kỳ. Doanh thu xuất khẩu của VNM trong tháng 1/2024 cũng tăng trưởng vượt trội 20% YoY. Ngoài ra, VNM cho biết sẽ tiếp tục tham gia các hoạt động xúc tiến thương mại, đồng thời phát triển thêm các nhóm thị trường mới như Nam Mỹ, vịnh Caribe, khu vực Tây và Nam Phi. Do đó, kỳ vọng doanh thu xuất khẩu sẽ là chìa khóa thúc đẩy việc tăng trưởng doanh thu nước ngoài trong tương lai.
- Thị trường nội địa: Việc đổi mới thương hiệu trong năm 2023 đã giúp cho mảng sữa nước lấy lại 2,8% thị phần, và thị phần chung của VNM cũng được khôi phục trong 2 quý vừa qua. Ngoài ra, VNM cho biết sẽ tiếp tục tập trung phát triển các sản phẩm tầm trung, các sản phẩm có nguồn gốc thực vật và sẽ đẩy mạnh mảng sữa bột trẻ em trong năm 2024 nhằm củng cố lại thị phần. Cùng với sự phục hồi của tiêu dùng nội địa, kỳ vọng doanh thu mảng nội địa của VNM sẽ cải thiện trong năm 2024.
- Dự phóng và định giá: Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu VNM đạt 62.325 tỷ đồng (+3,2% YoY) lãi ròng đạt 9.567 tỷ đồng (+8% YoY): 1) Doanh thu nội địa đạt 51.985 tỷ đồng (+2,7% YoY), doanh thu xuất khẩu đạt 5.392 tỷ đồng (+7% YoY) và doanh thu từ chi nhánh nước ngoài đạt 4.949 (+5% YoY); 2) Biên lợi nhuận cải thiện từ mức 40,7% năm 2023 lên 42% nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm 3) Chi phí bán hàng tăng 5% nhằm thúc đẩy doanh thu.
- Chúng tôi ước tính EPS forward 2024 đạt 4.578 đồng/cp, tương ứng mức P/E forward ở mức 15,7 lần. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC dành cho VNM: 1) Thị phần hàng đầu ngành sữa; 2) Thị trường xuất khẩu tiếp tục tăng trưởng; 3) Kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng phục hồi trong năm 2024.



	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	56,318	59,636	60,919	59,956	60,369	62,325
LNHĐKD	12,182	12,263	11,760	9,753	9,771	10,658
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	21.6	20.6	19.3	16.3	16.2	17.1
Lãi ròng	10,581	11,099	10,532	8,516	8,874	9,567
EPS (VND)	4,565	4,770	4,517	3,632	3,796	4,578
ROE (%)	35.8	33.9	29.3	24.1	25.8	27.3
P/E (x)	21.3	22.8	19.1	21.0	17.8	15.7
P/B (x)	7.4	7.3	5.5	5.3	4.5	3.9
Cổ tức/thị giá (%)	3.9	3.6	4.6	5.1	5.7	4.2

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro, Fdata, Mirae Asset

Mirae Asset Vietnam Research



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	0 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (07/03/2024)	72,000	Xu hướng ngắn hạn Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	80,000	Xu hướng trung hạn Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	71,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	69,500	

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- Sau phiên tăng bùng nổ, VNM đang tích lũy với hỗ trợ gần quanh 71.000đ/cp, thanh khoản cải thiện ở mức cao hơn trung bình 20 phiên, cho thấy dòng tiền vẫn duy trì tốt.
- Kỳ vọng VNM vượt qua được vùng giá 73.400đ/cp để tiến về vùng đỉnh cũ quanh 80.000đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. 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 Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được 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 Chứng khoán Mirae Asset.