

MUA

Giá mục tiêu 2025: **82.100 VND**
% Tăng giá: **27%**
Cập nhật: 11/13/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Biên lợi nhuận ổn định nhờ kí trước hợp đồng nguyên vật liệu nhập khẩu.

Tiêu cực: Quá trình xây dựng Nhà máy sữa Hưng Yên và Thiên đường sữa Mộc Châu chậm hơn kế hoạch.

Rủi ro: Sức mua của ngành hàng FMCG và ngành Sữa hồi phục chậm.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	15.537	62.603	65.170
% YoY	-0,6%	3,7%	4,1%
LNST	2.403	9.487	9.801
% YoY	-5,1%	5,2%	3,3%

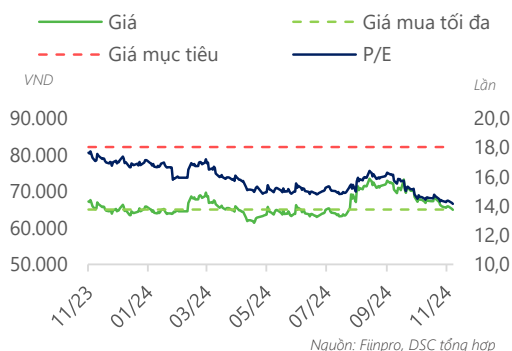
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VNM là doanh nghiệp sản xuất và kinh doanh sữa, nắm giữ gần 50% thị phần ngành sữa Việt Nam. Doanh nghiệp có quy mô sản xuất lớn nhất cả nước, sở hữu 15 trang trại với tổng đàn bò hơn 140 nghìn con và 16 nhà máy sữa.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm
Giá hiện tại:	64.900 VND
Vốn hóa:	135.638 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2090,0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.591 VND
P/E:	14,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VNM

CTCP Sữa Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM trên cơ sở định giá đang ở mức rẻ và khoản chi trả cổ tức ổn định.

DSC nhận định, kết quả kinh doanh năm 2025 sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ: (1) nhu cầu tiêu dùng cải thiện, (2) tiềm năng từ các dự án đang triển khai và (3) các chương trình marketing đem lại hiệu quả cao.

Ước tính, doanh thu thuần của VNM năm 2025 đạt 65.170 tỷ (+4,1% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 9.801 tỷ (+3,3% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu VNM là 82.100 VND/cp, tương đương mức P/E dự phóng là 17,5 lần. DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân ở vùng giá an toàn 64.000-65.000 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Doanh thu thị trường nước ngoài tăng trưởng tích cực

Thị trường nước ngoài đang trở thành một trong những động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của VNM trong các quý gần đây.

Doanh thu xuất khẩu tăng 10,3% YoY, đánh dấu quý thứ 5 liên tiếp tăng trưởng 2 chữ số. Các yếu tố đóng góp cho sự tăng trưởng này bao gồm (1) tăng cường hỗ trợ thương mại và mở rộng danh mục xuất khẩu tại thị trường chính và (2) nắm bắt cơ hội tại các thị trường có đồng người Việt.

Doanh thu các chi nhánh nước ngoài cũng đạt mức tăng trưởng 8,5% so với cùng kỳ nhờ các chiến lược mở rộng danh mục sản phẩm của Angkormilk, trong khi Driftwood nỗ lực thâm nhập vào kênh HORECA cũng như tiếp cận cộng đồng người Việt tại thị trường Mỹ.

Giá sữa bột nguyên liệu nhập khẩu khó tăng mạnh

Tuy có biến động về giá, nhìn chung giá sữa bột vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2021-2022. Dự phóng năm 2025 sản lượng sữa bột nguyên liệu thế giới sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ, tuy nhiên lượng cầu không tăng mạnh, Trung Quốc cũng được dự báo sẽ tiếp tục giảm nhập khẩu do nguồn cung sữa trong nước dồi dào. Vì vậy DSC dự báo giá sữa bột sẽ không tăng mạnh mà chỉ đi ngang trong biên độ 3-5%.

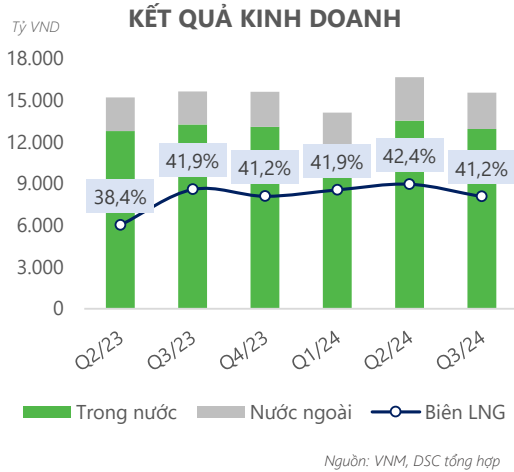
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả giảm tốc sau một quý bùng nổ

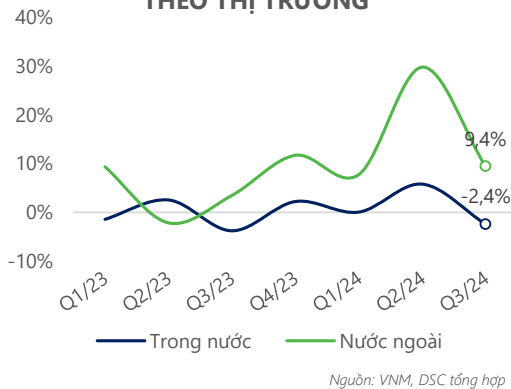
Q3.24, doanh thu thuần của VNM tương đương cùng kỳ năm trước, đạt 15.549 tỷ (-0,6% YoY), LNST đạt 2.403 tỷ (-5,1% YoY).

Biên LNG giảm xuống mức 41,2% do tình hình bán hàng trong nước gặp khó khăn. Tuy vậy, biên LNG 9 tháng vẫn cải thiện 140 điểm cơ bản svck nhờ cơ cấu bán hàng tập trung vào các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn. Chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu cũng ổn định, giúp giảm bớt áp lực chi phí và bảo vệ biên lợi nhuận.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 46.339 tỷ (+3,3% YoY), LNST đạt 7.306 tỷ (+9,6% YoY), hoàn thành 78% kế hoạch lợi nhuận năm.



TĂNG TRƯỞNG DOANH THU THEO THỊ TRƯỜNG



Thị trường nước ngoài tăng trưởng tốt hơn trong nước

Doanh thu từ thị trường nước ngoài là động lực tăng trưởng chính, với doanh thu thuần trong Quý 3 đạt 2.609 tỷ (+9,4% YoY), đánh dấu quý thứ 5 liên tiếp tăng trưởng dương.

Doanh thu từ thị trường trong nước trong Quý 3 ghi nhận 12.928 tỷ đồng, giảm 2,4% so với cùng kỳ do bão Yagi khiến tâm lý tiêu dùng bị ảnh hưởng. Mặc dù vậy, VNM vẫn ghi nhận kết quả khả quan khi các sản phẩm như Sữa tươi Green Farm, Sữa chua uống, Sữa đặc và Sữa hạt đều đạt mức tăng trưởng hai chữ số trong 9 tháng đầu năm nhờ tiếp tục chiến dịch thay đổi bộ nhận diện.

GIÁ SỮA BỘT NGUYÊN LIỆU



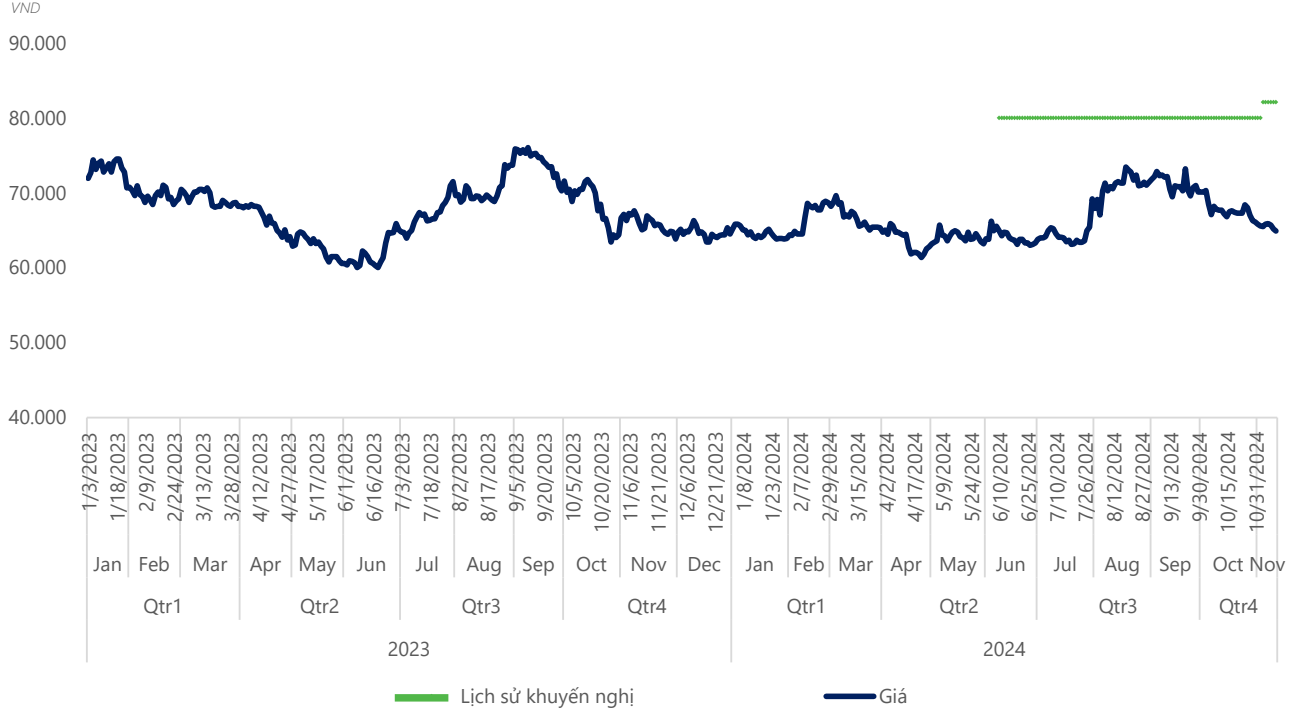
Chi phí nguyên liệu nhập khẩu ổn định

Giá sữa bột nguyên liệu đang biến động với biên độ 7-8% trong năm 2024, tuy nhiên vẫn ở mức thấp so với giai đoạn 2021-2022.

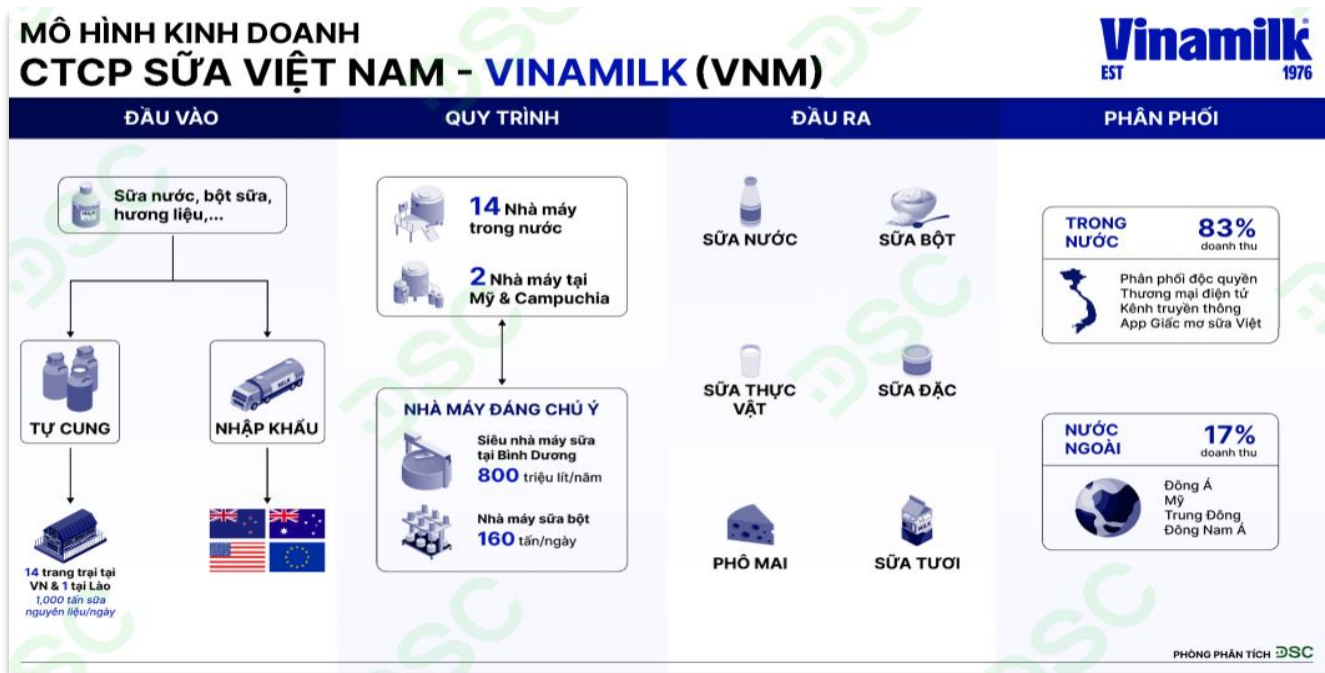
DSC cho rằng giá sữa bột thế giới sẽ không tăng mạnh trong năm nay nhờ: (1) dự báo nguồn cung sữa bột tách béo (SMP) tăng 3,4%, sữa bột nguyên kem (WMP) chỉ giảm nhẹ 0,6% svck, (2) Trung Quốc giảm nhập khẩu sữa bột do sản lượng nội địa tăng và (3) nhu cầu tiêu thụ ở khu vực EU giảm do tăng trưởng kinh tế yếu.

Bên cạnh đó, VNM cũng đã chốt giá và tích trữ trước nguyên vật liệu cho đến Q4.24 nên dự kiến biến động giá sẽ chưa có tác động đến kết quả kinh doanh trong năm nay.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẴNG LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn