

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2022

Mã giao dịch: VNM

Reuters: VNM.HM

Bloomberg: VNM VN

Thiếu yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **91.000**

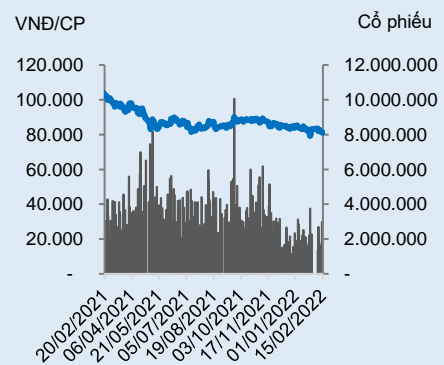
Giá thị trường (15/02/2022) 81.200

Lợi nhuận kỳ vọng +12,1%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	79.200-104.090
Vốn hóa	169.704 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	2.089.956.345
KLGD bình quân 10 ngày	1.925.510
% sở hữu nước ngoài	54,5%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	4,9%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VNM	-4,2%	-2,3%	-6,8%	-4,3%
VN-Index	-2,0%	-1,2%	1,8%	12,3%

Tiêu thụ sữa dần hồi phục nhưng vẫn chậm: Đại dịch COVID-19 làm ảnh hưởng rất nhiều đến sức mua của người tiêu dùng, đặc biệt tầng lớp phổ thông có thu nhập thấp. Tiêu thụ FMCGs đánh dấu năm giảm thứ 2 liên tiếp (2020: -7%; 2021: ước tính giảm trên -10%). Sữa nói riêng thì sau khi ghi nhận mức giảm -6% trong 2020 và -7% trong Q1 2021 thì đã có bước phục hồi với mức tăng 3%,1% và 2% trong Q2, Q3 và Q4 2021. Tham chiếu ở VNM, doanh số nội địa của công ty sau khi tăng 20% vào tháng 10/2021 (một phần do yếu tố nền thấp) thì cả Q4 2021 chỉ tăng trưởng 7%. Điều này cho thấy đà hồi phục vẫn còn yếu.

VNM duy trì vị thế đầu ngành, nắm bắt thời cơ tăng thị phần: Nhờ tổ chức quản lý tốt hoạt động sản xuất, chuỗi cung ứng hàng hoá nhất là trong đỉnh điểm dịch COVID-19 vào Q3 2021, VNM đã tăng thêm 1% thị phần (điển hình là nhóm sữa nước, sữa đặc) khi hoạt động kinh doanh của các đối thủ bị gián đoạn bởi dịch. Tuy nhiên, ở thị phần trên 60% như hiện tại, BVSC không đánh giá cao việc tiếp tục tăng trưởng thị phần mạnh trong tương lai.

Việc tăng giá bán sẽ giúp giảm áp lực giá đầu vào: Giá WMP/SMP đã có mức tăng 25%/34% trong 12 tháng trở lại đây. VNM cho biết đã chốt giá nguyên liệu sữa đến cho hết nửa đầu 2022 trong khi giá bán đã có 2 đợt tăng vào tháng 12/2021 và 01/2022 (tổng mức tăng <5%). Nếu tình hình giá nguyên liệu không biến động mạnh, BVSC cho rằng (i) giá bán khó sẽ tăng mạnh trong bối cảnh nhu cầu vẫn yếu; (ii) GPM sẽ được duy trì ổn định ở mức 42,9% trong năm 2022, giảm nhẹ 0,2% so với 2021.

Dự báo lợi nhuận tăng trở lại 3,4% trong 2022: BVSC dự báo doanh thu đạt 64.931 tỷ đồng (+6,6% yoy) trong đó kỳ vọng: (i) doanh thu nội địa +6,1%; (ii) MCM +8%; (iii) xuất khẩu +10%; (iv) các công ty con ở nước ngoài +7%. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ dự báo đạt 10.890 tỷ đồng (+3,4% yoy) với giả định biên lợi nhuận giảm nhẹ như đã đề cập ở phần trên. **EPS dự phóng 4.761 đồng/cp tương ứng với PE 2022 17,1x.**

Khuyến nghị đầu tư: Với PE dự phóng 2022 17,1x, VNM đang giao dịch thấp hơn PE 20x bình quân 5 năm và PE 25x bình quân của các công ty cùng ngành trong khu vực. Tuy nhiên trong ngắn hạn, với triển vọng tăng trưởng không nhiều do nhu cầu hồi phục chậm, thị phần đã ở mức cao và rủi ro giá đầu vào, chúng tôi thấy ít có những yếu tố tích cực để cổ phiếu được thị trường đánh giá lại. Do đó, BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** đối với VNM với giá mục tiêu **91.000 đồng/cp**, tương ứng với PE mục tiêu 19,1x cho 2022 và 16,9x cho 2023.

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	56.318	59.636	60.919	64.931
Giá vốn	29.746	31.968	34.641	37.074
Lợi nhuận gộp	26.572	27.669	26.278	27.857
Doanh thu tài chính	807	1.581	1.215	1.353
Chi phí tài chính	187	309	202	402
Lợi nhuận sau thuế	10.581	11.099	10.532	10.890

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.665	2.111	2.349	24.693
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.503	5.187	5.822	6.205
Hàng tồn kho	4.983	4.905	6.773	7.249
Tài sản cố định hữu hình	15.837	14.916	13.837	12.232
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	987	973	744	744
Tổng tài sản	44.700	48.432	53.332	55.368
Nợ ngắn hạn	14.443	14.213	17.068	17.040
Nợ dài hạn	526	573	414	337
Vốn chủ sở hữu	31.958	35.997	38.617	40.924
Tổng nguồn vốn	44.700	48.432	53.332	55.368

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	7%	6%	2%	7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	3%	5%	-5%	3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	47%	46%	43%	43%
Lợi nhuận thuần biên (%)	19%	19%	17%	17%
ROA (%)	24%	23%	20%	20%
ROE (%)	33%	31%	27%	27%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	33%	31%	33%	31%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	47%	41%	45%	42%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.545	4.838	4.579	4.761
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.349	17.224	18.477	18.178

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn





Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888