

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 05, 2023

Mã giao dịch: VNM

Reuters: VNM.HM

Bloomberg: VNM VN

KQKD Q1 2023 kém khả quan, biên lợi nhuận dần tạo đáy

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **82,400**

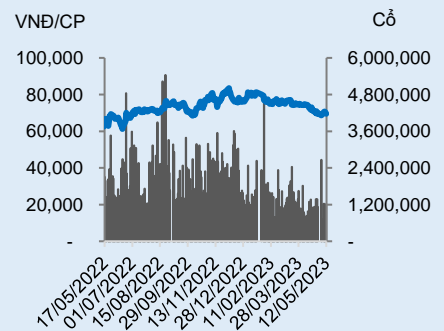
Giá thị trường (12/05/2023) 69.600

Lợi nhuận kỳ vọng +18,4%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	61.242-83.504
Vốn hóa	145.461 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	2.089.955.445
KLGD bình quân 10 ngày	1.151.881
% sở hữu nước ngoài	55,47%
Room nước ngoài	100%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.850
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,5%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VNM	-11,3%	-6,3%	-8,4%	-8,0%
VN-Index	2,2%	-0,2%	1,8%	17,0%

Tiêu thụ FMCGs tăng trưởng hơn 10% trong Q1 2023 theo cả Nielsen và Kanta, trái ngược hầu hết với tăng trưởng doanh thu của các công ty tiêu dùng đang niêm yết. Sự chênh lệch giữa sell-in và sell-out tại hệ thống phân phối cho thấy áp lực tồn kho có thể đã giảm bớt, tạo nền cho sự bật lại của doanh thu trong các quý tới.

VNM ghi nhận KQKD Q1 2023 kém khả quan với doanh thu thuần 13.918 tỷ (+0,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 1.857 tỷ (-18% yoy). Một số quan sát chính:

- ❖ **Thị phần sụt giảm**, doanh thu nội -2,5% - đánh dấu quý giảm thứ 4 liên tiếp trong khi thị trường sữa chung ước tính tăng 3%, theo Nielsen. Công ty cho biết đang chịu nhiều cạnh tranh và thách thức ở ngành hàng Sữa nước và Sữa bột, qua đó tỷ lệ SG&A/doanh thu cả năm 2023 sẽ phải duy trì tương tự như năm ngoái để hỗ trợ bán hàng và giành lại thị phần trong phần còn lại của năm. Tuy vậy, vẫn có một số ngành hàng nhỏ như sữa hạt ghi nhận tăng trưởng khả quan.
- ❖ **Biên lợi nhuận đang dần tạo đáy**. VNM ghi nhận biên gộp hợp nhất 38,8% và riêng công ty mẹ 41,4% - hầu như đi ngang so với Q4 2022. Công ty cho biết KQKD vẫn đang phản ánh giá nguyên vật liệu cao đã chốt trong năm ngoái và **biên lợi nhuận sẽ dần phục hồi từ Q3 2023 trở đi**. Tại đầu tháng 5-2023, WMP đang giao dịch ở mức 3.230 USD/tấn, giảm hơn 30% từ đỉnh ghi nhận trong tháng 3-2022 và cao hơn 8% mức bình quân trong giai đoạn 2018 – 2020.

Điều chỉnh giảm nhẹ dự báo 2023. BVSC dự báo doanh thu thuần 61.061 tỷ (+1,8% yoy) và lợi nhuận sau thuế - cđts 8.985 tỷ (+5,5% yoy), thấp hơn lần lượt 2% và 6% dự báo lần trước sau khi điều chỉnh cho KQKD Q1 2023. **Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin vào câu chuyện biên lợi nhuận dần hồi phục trong 2H 2023 – 2024** và dự báo lợi nhuận tăng trưởng 10,4% trong 2024. EPS dự phóng lần lượt là 3.824 và 4.219 đồng/cp tương ứng với P/E 18,2x và 16,5x cho 2023 – 2024.

Khuyến nghị đầu tư: Với việc giá cổ phiếu đã giảm 10% từ cuối tháng 1 – 2023 trong khi kỳ vọng biên lợi nhuận cải thiện vẫn giữ nguyên, BVSC nâng khuyến nghị lên lại **OUTPERFORM** cùng giá mục tiêu **82.400 đồng/cp**, dựa trên P/E trung vị 20,5x của các công ty cùng ngành trong khu vực và EPS bình quân 2023 – 2024. Chúng tôi cho rằng sẽ có cơ hội để tích lũy trong Q2 2023 khi lợi nhuận vẫn chưa kịp cải thiện vì nền so sánh về biên lợi nhuận cùng kỳ năm trước còn khá cao.

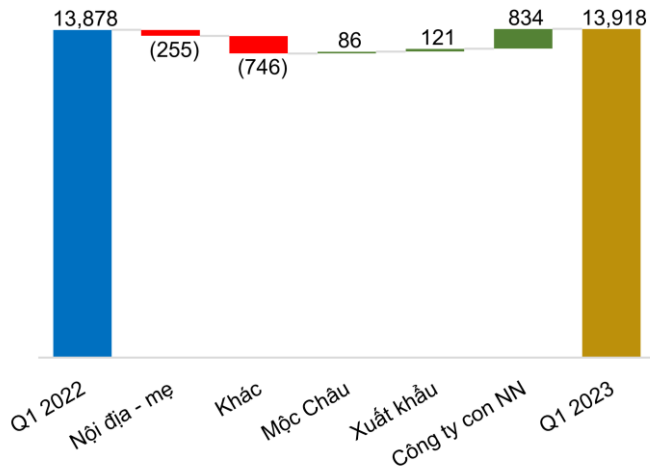
Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

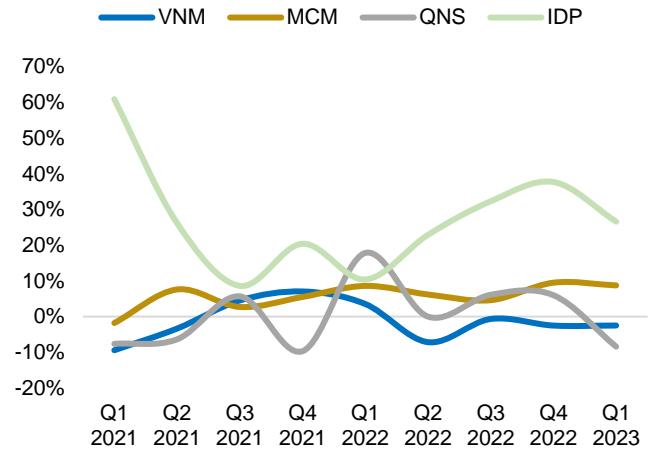
phuts@bvsc.com.vn

Doanh thu nội địa tăng trưởng âm trong Q1 2023



Nguồn: BCTC VNM

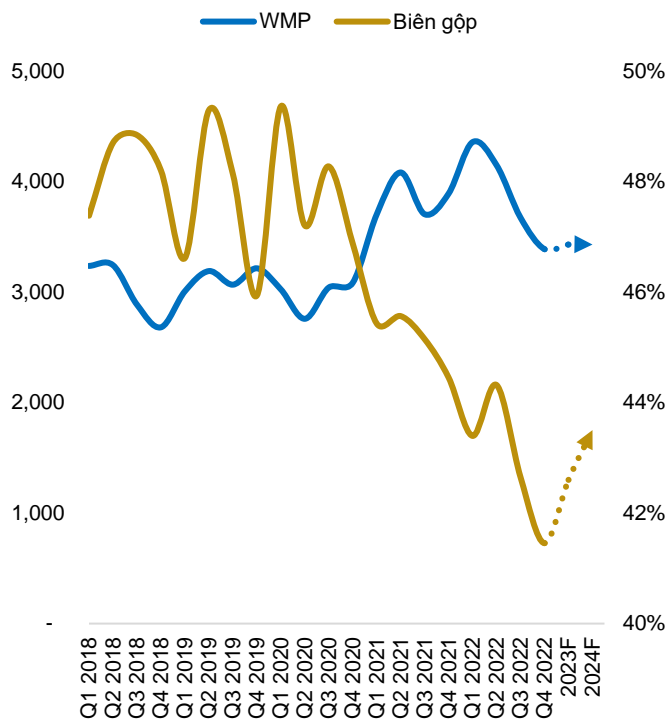
Bức tranh tăng trưởng doanh thu trái ngược giữa VNM và các doanh nghiệp quy mô nhỏ



Nguồn: BVSC tổng hợp

Ghi chú: QNS chỉ lấy tăng trưởng riêng mảng Sữa đậu nành

Giá sữa bột ở vùng thấp, kỳ vọng biên gộp VNM cải thiện từ Q3 2023



Nguồn: Bloomberg, VNM, BVSC dự báo

Các chỉ tiêu dự báo chính

	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng:			
Nội địa - mẹ	-1,0%	0,6%	5,1%
Mộc Châu	7,1%	6,0%	5,5%
Xuất khẩu	-21,2%	7,5%	10,0%
Công ty con NN	23,2%	10,0%	10,0%
Biên gộp:			
Nội địa - mẹ	42,9%	42,6%	43,5%
Hợp nhất	40,4%	40,3%	41,0%
SG&A/Doanh thu	23,6%	23,5%	23,4%

Bảng so sánh các công ty cùng ngành

Tên doanh nghiệp	Vốn hoá (triệu USD)	TT doanh thu năm gần nhất (%)	TT lợi nhuận năm gần nhất (%)	P/E (x)	ROE (%)	Suất cổ tức (%)
Trung vị	3.083,7	9,7	2,1	20,5	9,4	2,1
Bình quân	5.991,1	8,1	-8,6	23,7	18,1	2,8
VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC	6.200,1	-1,6	-19,3	20,1	22,9	5,5
CHINA MENGNIU DAIRY CO	15.961,0	5,1	1,2	20,9	15,3	1,4
MORINAGA MILK INDUSTRY CO	1.830,4	-13,7	2,3	9,9	6,6	1,7
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	2.193,3	-3,4	-31,3	39,4	5,0	1,5
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	27.643,5	11,4	2,0	20,1	17,9	3,2
MEGMILK SNOW BRAND CO LTD	1.046,2	-9,2	-9,4	20,9	4,2	3,0
EZAKI GLICO CO LTD	1.859,9	-10,2	-45,0	26,1	3,5	2,2
NESTLE INDIA LTD	25.564,3	14,5	13,7	87,9	109,3	1,0
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	7.621,3	9,0	8,5	14,3	25,5	9,6
NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	7.080,0	16,2	10,3	51,8	114,1	1,9
INDOFOOD CBP SUKSES MAKMUR T	8.544,3	14,1	-29,7	19,2	17,0	2,0
MEIJI HOLDINGS CO LTD	7.160,2	4,8	-19,7	13,4	7,9	2,7
NH FOODS LTD	2.952,3	7,3	-54,8	22,1	4,0	2,8
NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD	9.394,5	17,5	27,2	28,1	10,8	1,1
TOYO SUISAN KAISHA LTD	4.740,6	20,6	46,3	17,9	9,0	1,7
MARUDAI FOOD CO LTD	298,7	1,5	-344,2	#N/A	-1,5	1,3
YAMAZAKI BAKING CO LTD	3.215,1	2,3	30,2	29,6	4,5	1,1
UNIVERSAL ROBINA CORP	5.833,9	28,2	17,6	23,4	10,6	1,0
NONGSHIM CO LTD	1.730,3	17,5	24,0	19,0	5,4	1,3
THAI UNION GROUP PCL	2.062,8	10,3	-24,3	11,3	10,9	5,6
NIPPON CORP	1.056,3	13,8	18,7	13,8	5,7	2,2
PRIMA MEAT PACKERS LTD	862,9	2,7	-16,2	25,8	6,8	2,8
NISSHIN SEIFUN GROUP INC	3.939,7	17,5	16,5	#N/A	5,0	2,3
HOUSE FOODS GROUP INC	2.384,0	8,6	0,6	22,9	4,4	1,4
CALBEE INC	2.817,6	13,8	-11,7	24,8	8,8	1,8
NISSUI CORP	1.425,6	10,7	-4,5	9,1	9,9	2,9
HENAN SHUANGHUI INVESTMENT-A	12.522,6	-6,1	10,0	15,4	22,7	8,0
WH GROUP LTD	6.936,9	3,1	4,1	5,1	10,5	4,5
STARZEN CO LTD	342,9	11,5	16,3	6,2	11,2	3,2
DELFI LTD	580,1	19,2	51,7	13,2	18,0	4,5
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	13.528,2	14,6	36,7	47,9	66,6	1,6
KAGOME CO LTD	2.386,0	8,4	-3,6	30,6	8,3	1,1

Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	60.919	59.956	61.061	64.660
Giá vốn	(34.641)	(36.059)	(36.481)	(38.123)
Lợi nhuận gộp	26.278	23.897	24.580	26.537
Doanh thu tài chính	1.215	1.380	1.300	1.293
Chi phí tài chính	(202)	(618)	(568)	(595)
Lợi nhuận sau thuế	10.532	8.516	8.985	9.915

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tiền & khoản tương đương tiền	2.349	2.300	2.189	2.387
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.822	6.100	6.213	6.579
Hàng tồn kho	6.773	5.538	5.602	5.933
Tài sản cố định hữu hình	12.707	11.903	11.784	11.394
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	744	743	743	743
Tổng tài sản	53.332	48.483	46.996	48.652
Nợ ngắn hạn	17.068	15.308	13.818	14.552
Nợ dài hạn	414	358	297	315
Vốn chủ sở hữu	35.850	32.817	32.881	33.786
Tổng nguồn vốn	53.332	48.483	46.996	48.652

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023F	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	2%	-2%	2%	6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-5%	-19%	6%	10%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	43%	40%	40%	41%
Lợi nhuận thuần biên (%)	17%	14%	15%	15%
ROA (%)	20%	18%	19%	20%
ROE (%)	29%	26%	27%	29%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	15%	18%	10%	10%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	22%	26%	15%	15%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.510	3.624	3.824	4.219
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.099	17.154	15.702	15.733

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
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính
khanhdi@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

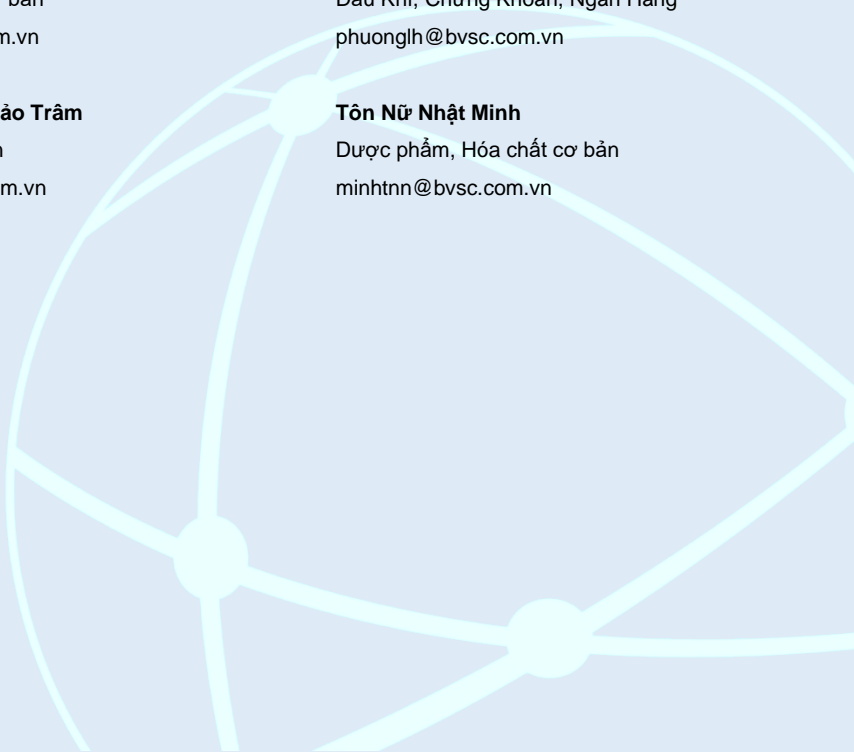
Cảng, Vận tải biển
tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.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