



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG VIỆT NAM 2025

Analyst: Nguyễn Đức Bình
e: binhnd@gtjas.com.vn
Guotai Junan (VN) Research
Jan 09, 2024

Chúng tôi ưu tiên cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng thiết yếu (consumer staples) hơn so với cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu (consumer discretionary) trong năm 2025 vì:

- Mặc dù niềm tin của người tiêu dùng có thể cải thiện nhẹ, nhưng người tiêu dùng Việt Nam vẫn có vẻ thận trọng. Các áp lực kinh tế như lạm phát và lãi suất cao vừa phải, và sự suy giảm giá trị của VND, dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài sang năm 2025.
- Chúng tôi kỳ vọng các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu sẽ hưởng lợi nhiều hơn từ sự tăng trưởng của du lịch, sự phổ biến của các chuỗi cửa hàng tiện lợi, và sự tăng trưởng của tín dụng tiêu dùng (được thúc đẩy bởi các khoản vay tiêu dùng nhỏ). Các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu cũng ít bị ảnh hưởng bởi hậu quả cơn bão Yagi vào năm 2024.
- Nhiều cổ phiếu ngành tiêu dùng không thiết yếu đã tăng mạnh trong suốt năm 2024, trong khi nhiều cổ phiếu ngành tiêu dùng thiết yếu chỉ đi ngang trong cùng giai đoạn. Khi các cổ phiếu ngành tiêu dùng không thiết yếu đã đạt mức giá cao, chúng tôi dự đoán nhà đầu tư sẽ bắt đầu chú ý nhiều hơn đến các cổ phiếu ngành tiêu dùng thiết yếu.

Chúng tôi dự đoán nhóm VNCONS (Tiêu dùng thiết yếu) có thể vận động tốt hơn nhóm VNCOND (tiêu dùng không thiết yếu) trong năm 2025.

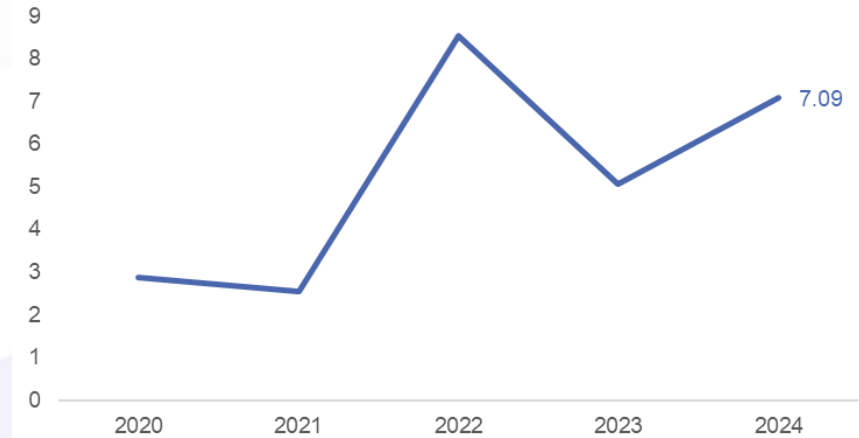
Chúng tôi chọn **VNM** là cổ phiếu khuyến nghị và đưa ra mức đánh giá **TÍCH LŨY** cho cổ phiếu VNM với **GIÁ MỤC TIÊU** 6 đến 18 tháng tới là **70,000 VND**, upside **+13.4%** so với mức giá giao dịch hiện tại là 61,700 VND (giá tham chiếu ngày 09 tháng 01 năm 2024).



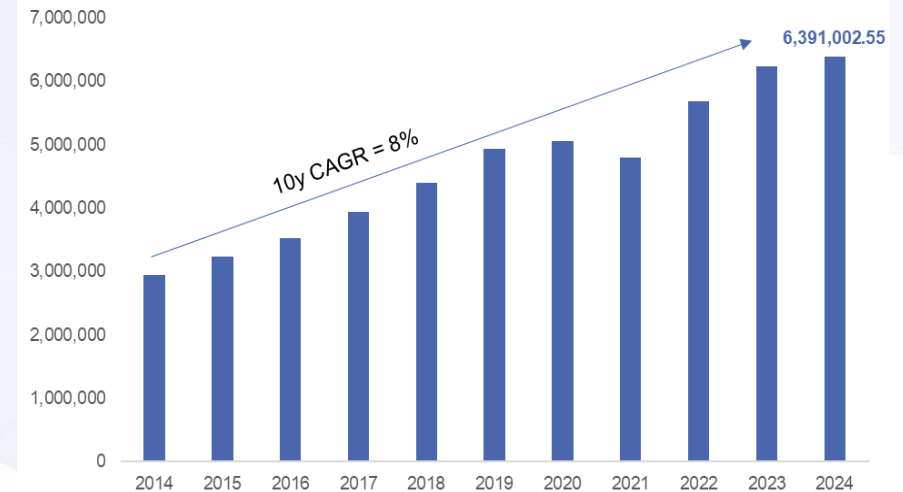
Tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến sẽ đạt 6.5-7% vào năm 2025, chủ yếu nhờ vào việc gia tăng giải ngân đầu tư cơ sở hạ tầng của chính phủ và sự phục hồi trong tiêu dùng.

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ năm 2025 được chúng tôi dự kiến đạt từ 7-10%, phù hợp với tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bán lẻ trung bình dài hạn của Việt Nam. Sự tăng trưởng doanh thu bán lẻ sẽ được thúc đẩy bởi việc thu nhập tiếp tục tăng trưởng nhờ thị trường lao động tương đối thuận lợi, và du lịch tăng trưởng.

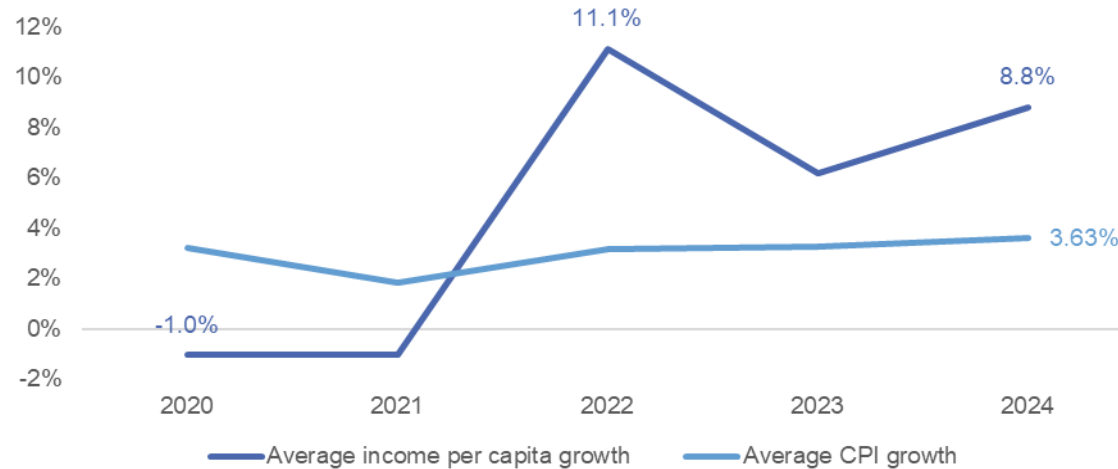
Vietnam GDP growth rate %



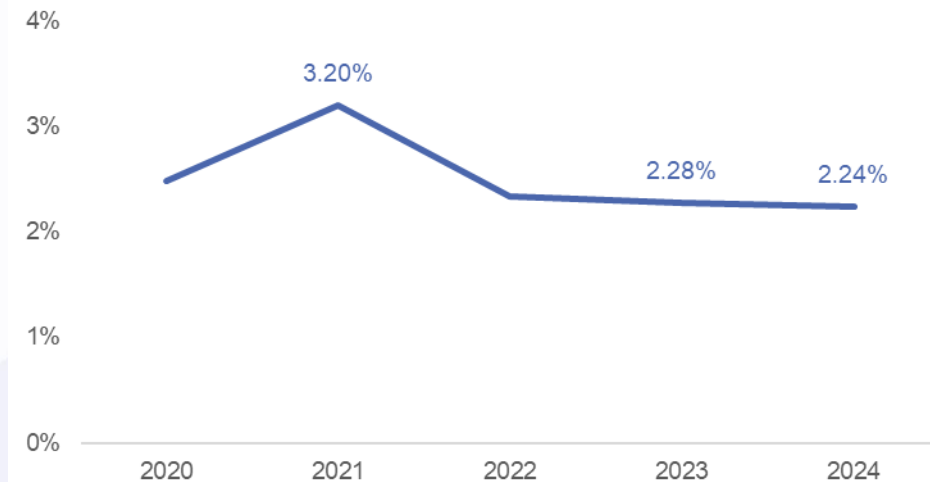
Total consumption (in VND bn)



Comparing growth of income per capita and CPI



Unemployment rate



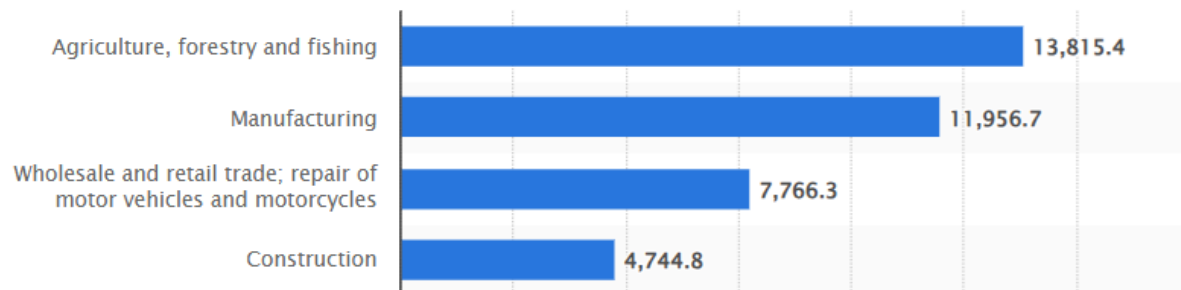
Theo GSO, thu nhập trung bình của người lao động trong quý IV năm 2024 là 8.2 triệu VND/tháng, tăng 550 nghìn VND so với quý III năm 2024 và tăng 890 nghìn VND so với cùng kỳ năm 2023. Trong cả năm 2024, thu nhập trung bình của người lao động là 7.7 triệu VND/tháng, tăng 8.6% so với năm trước.

Thu nhập bình quân đầu người theo giá hiện hành năm 2024 đạt khoảng 5.4 triệu đồng/tháng, tăng 8.8% so với năm 2023. Dự báo rằng với sự phục hồi của nền kinh tế, thu nhập sẽ tiếp tục được cải thiện trong năm 2025, hỗ trợ cho chi tiêu của người tiêu dùng.

Tỷ lệ thất nghiệp trong năm 2024 là 2.24%. Tỷ lệ thất nghiệp trong năm 2025 dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức thấp, dưới 2.3%.



Vào năm 2025, Việt Nam dự kiến sẽ chứng kiến một số dự án đầu tư công nổi bật, với tổng mức đầu tư kỷ lục trong năm là 791 nghìn tỷ VND, tương đương 6.4% GDP. Đây là năm cuối của kế hoạch đầu tư công trung hạn cho giai đoạn 2021-2025. Việc gia tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng của chính phủ sẽ có đóng góp tích cực vào thị trường lao động và niềm tin tiêu dùng tại Việt Nam.



Ngành xây dựng ở Việt Nam sử dụng 4.7 triệu lao động (dữ liệu năm 2023, từ Statista), chiếm hơn 9% tổng số lao động có việc làm. Ngoài ra, khu vực sản xuất sử dụng gần 12 triệu lao động. Các công ty trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng, sản xuất vật liệu xây dựng như thép, xi măng, và các công ty logistics sẽ hưởng lợi từ sự gia tăng đầu tư công, qua đó thúc đẩy thu nhập cho những người lao động trong các ngành này.

Các Dự Án Nổi Bật năm 2025

Đường Cao Tốc Bắc - Nam, Giai Đoạn 2:

- Tổng mức đầu tư: 146,990 tỷ VND
- Chiều dài: 729 km
- Đang thi công. Dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2025.

Sân Bay Quốc Tế Long Thành:

- Một trong những dự án cơ sở hạ tầng lớn nhất khu vực châu Á - Thái Bình Dương
- Giai đoạn đầu, với mức đầu tư khoảng 5 tỷ USD, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2027. Đang trong giai đoạn thi công.

Các Dự Án Giao Thông Quan Trọng Khác: Nhiều dự án giao thông sẽ được triển khai, có thể kể tới:

- Các dự án đường vành đai tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh
- Giai đoạn 1 của Đường Cao Tốc Mỹ An - Cao Lãnh
- Cầu Ninh Cường qua sông Ninh Cơ trên Quốc lộ 37B
- Mở rộng Đường Cao Tốc Bắc - Nam phía Đông

Về dài hạn, còn có siêu dự án **Đường Sắt Bắc - Nam:**

- Tổng mức đầu tư: 67.3 tỷ USD
- Dự kiến bắt đầu xây dựng vào năm 2027 và hoàn thành vào năm 2035.



Cơn bão Yagi vào đầu tháng 9 năm 2024 đã có tác động tàn phá đối với Việt Nam, đặc biệt là tại khu vực phía Bắc. Cơn bão, xảy ra vào đầu tháng 9 năm 2024, ước tính gây thiệt hại kinh tế tổng cộng vào khoảng 81.5 nghìn tỷ VND (tương đương khoảng 3.31 tỷ USD).

Ngành nông nghiệp và thủy sản là những ngành chịu ảnh hưởng nặng nề. Cơn bão đã làm ngập hơn 190,000 ha lúa và ảnh hưởng đến các loại cây trồng khác. Khoảng 32,000 ha cây ăn quả cũng bị phá hủy. Hơn 3,269 lồng nuôi thủy sản bị hư hại hoặc cuốn trôi.

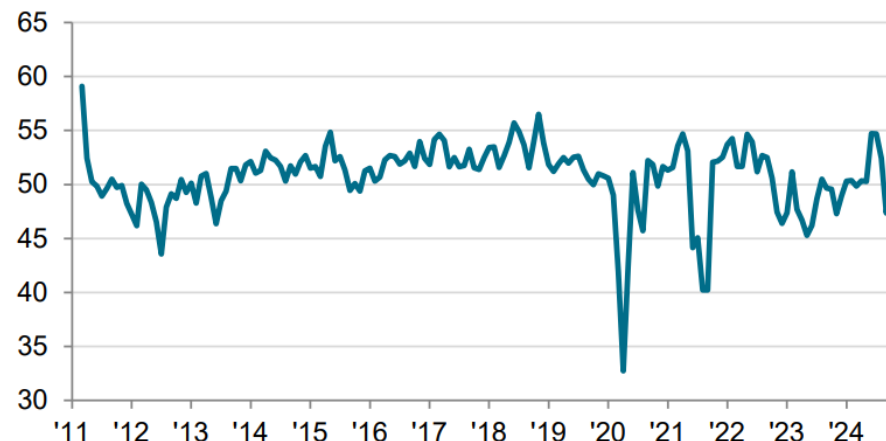
Ngành sản xuất cũng bị thiệt hại. Các trung tâm công nghiệp chính ở phía Bắc như Hải Phòng và Quảng Ninh phải đối mặt với sự gián đoạn nghiêm trọng trong cơn bão, với nhiều nhà máy bị hư hại và sản xuất bị ngừng trệ. Điều này đã dẫn đến sự suy giảm mạnh chỉ số PMI ngành sản xuất của Việt Nam vào tháng 9.



Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản là ngành sử dụng nhiều lao động nhất tại Việt Nam (dữ liệu năm 2023, từ Statista). Khu vực này ở phía Bắc đã bị tàn phá nặng nề bởi cơn bão Yagi năm 2024. Ngành sản xuất ở phía Bắc cũng bị thiệt hại bởi cơn bão. Điều này đã ảnh hưởng đến thu nhập, tài sản của nhiều người dân phía Bắc, có thể gây tác động tới tiêu dùng không thiết yếu 2025.

S&P Global Vietnam Manufacturing PMI

sa, >50 = improvement since previous month



Source: S&P Global PMI.

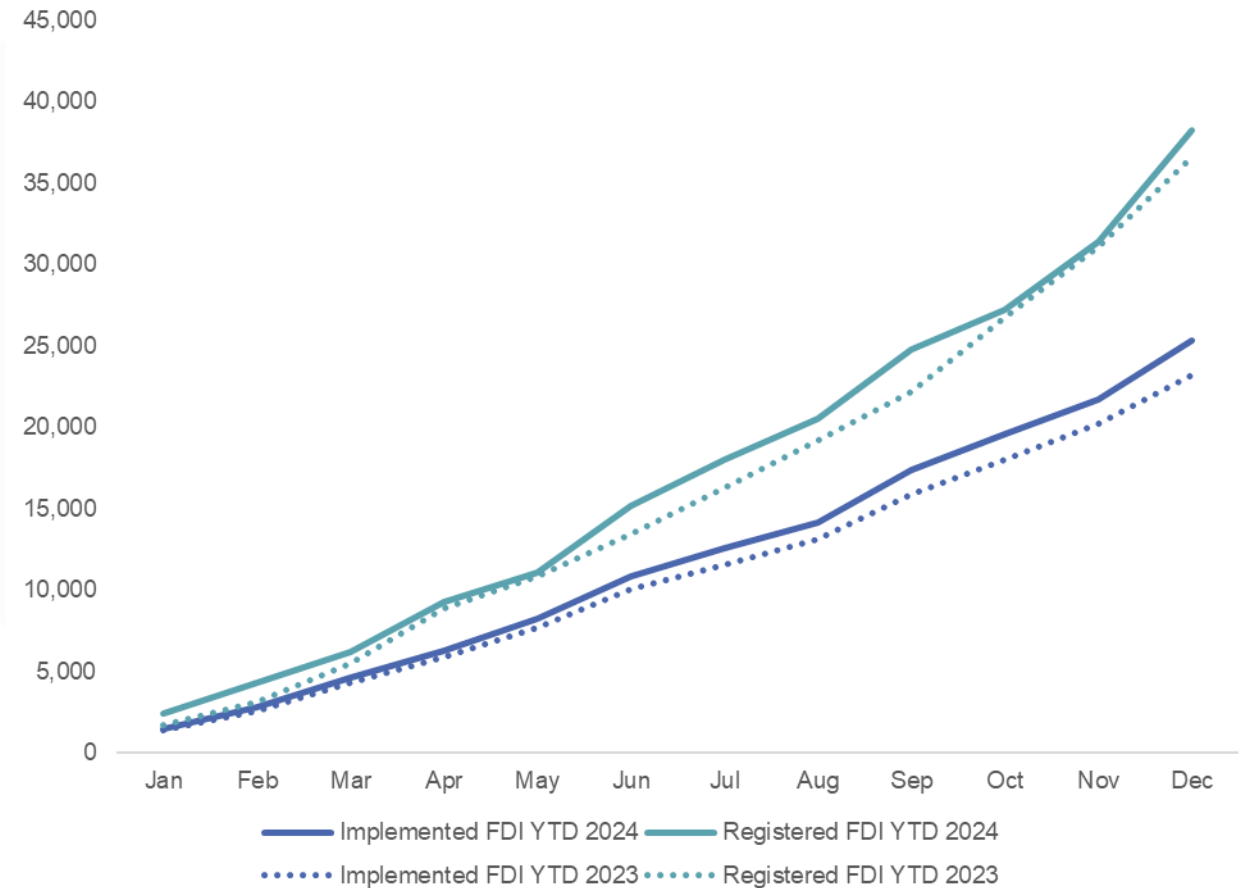
Data were collected 05-13 December 2024.



FDI (đầu tư trực tiếp nước ngoài) có tác động tích cực đến thị trường lao động tại Việt Nam. Khoảng 38 tỷ USD FDI đã được đăng ký vào năm 2024. FDI thực hiện trong năm 2024 ước tính đạt 25.35 tỷ USD, tạo ra hàng trăm nghìn công việc mới.

Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng China+1 và thu hút dòng FDI vào năm 2025 và các năm tiếp theo, hỗ trợ thị trường lao động.

Việc làm trong khu vực FDI mang lại mức lương và thu nhập cao hơn cho người lao động. Hơn nữa, các doanh nghiệp FDI thường triển khai các chương trình đào tạo nội bộ để nâng cao kỹ năng cho người lao động. Theo khảo sát của Chính phủ vào năm 2017, khoảng 57% doanh nghiệp FDI thực hiện các chương trình đào tạo cho nhân viên của họ, đóng góp vào việc cải thiện năng suất lao động và chất lượng lực lượng lao động.



FDI (đã thực hiện và đăng ký, lũy kế, đơn vị triệu USD) trong năm 2024 so với năm 2023

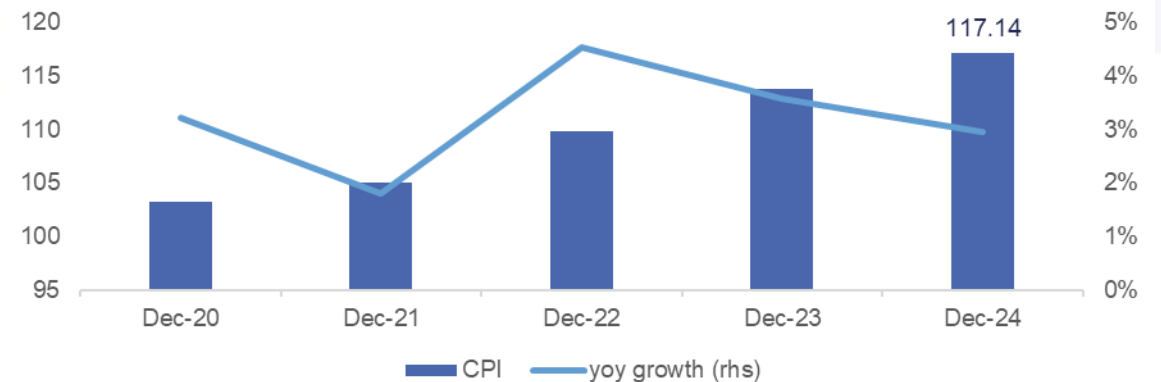


Các chính sách đề xuất của ông Trump, như tăng thuế quan mạnh mẽ, cắt giảm thuế trong nước, và trục xuất hàng loạt, được cho là sẽ gây lạm phát. Các chuyên gia dự đoán rằng việc tăng thuế quan có thể dẫn đến lạm phát, lãi suất cao hơn, thậm chí đình trệ kinh tế tại Mỹ, và có thể gây ra các cuộc chiến thương mại trên toàn cầu. Các đề xuất trục xuất hàng loạt của ông, mặc dù không có khả năng được thực hiện hoàn toàn, sẽ gây ra tình trạng thiếu lao động và lạm phát gia tăng trong nước. Cục Dự trữ Liên bang đã có phản ứng bằng cách giảm số lần cắt giảm lãi suất dự kiến xuống còn 2 lần vào năm 2025.

Các chuyên gia cho rằng đồng VND sẽ đối mặt với sự giảm giá vừa phải trong năm 2025 so với đồng Đô la Mỹ. Đồng VND mất giá so với USD cũng gây áp lực lên môi trường lãi suất tại Việt Nam và giá cả hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ. Một rủi ro đối với đồng VND là dự trữ ngoại hối thấp của Việt Nam (điều này hạn chế khả năng của Ngân hàng Nhà nước trong việc bảo vệ đồng tiền).

Các áp lực kinh tế như lạm phát trong năm 2024 đã tác động tới chi tiêu của người tiêu dùng Việt Nam, với nhiều người tập trung vào các mặt hàng thiết yếu. Xu hướng này có thể tiếp tục trong năm 2025, với người tiêu dùng ưu tiên các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu hơn các sản phẩm không thiết yếu. Lạm phát trung bình (tỷ lệ tăng CPI trung bình) là 3.63% trong năm 2024. Chúng tôi dự báo tỷ lệ tăng CPI trung bình có thể nằm trong khoảng từ 3% đến 4% vào năm 2025, tiếp tục ở mức cao vừa phải.

VN CPI in December from 2020 to 2024

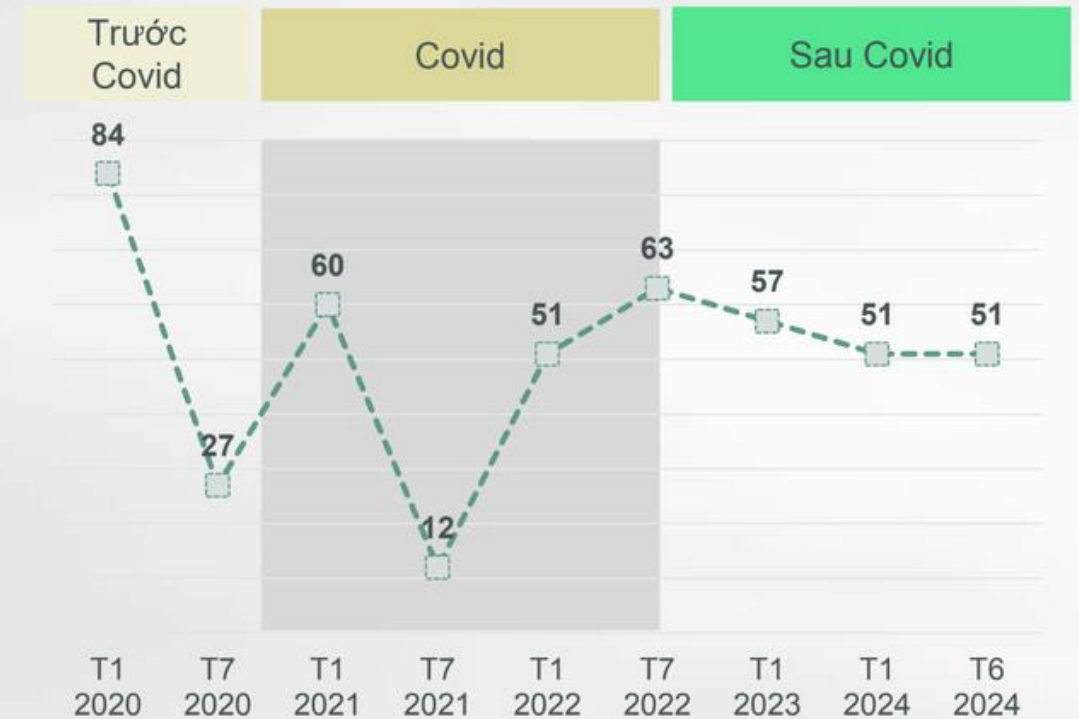


Thị trường lao động tương đối mạnh mẽ và sự tăng trưởng thu nhập sẽ là những yếu tố thuận lợi cho niềm tin tiêu dùng. Chính phủ cũng đã có các biện pháp để hỗ trợ thị trường bất động sản và điều này dự kiến sẽ nâng cao niềm tin của người tiêu dùng. Trong khi đó, sự suy giảm giá trị VND, lãi suất, và lạm phát sẽ là những yếu tố gây cản trở cho niềm tin tiêu dùng.

Khảo sát gần đây của PwC cho thấy 63% người tiêu dùng Việt Nam dự định tăng chi tiêu vào các mặt hàng thiết yếu trong năm 2025. Thêm vào đó, 52% dự định chi tiêu nhiều hơn cho quần áo, trong khi 48% có khả năng tăng chi phí cho chăm sóc sức khỏe. Kết quả khảo sát này cho thấy sẽ có sự thuận lợi hơn cho các sản phẩm thiết yếu so với các sản phẩm không thiết yếu. Người tiêu dùng Việt Nam vẫn lo lắng về lạm phát trong tương lai.

Khảo sát này cũng chỉ ra tầm quan trọng của thương hiệu mạnh trong ngành hàng tiêu dùng. Người tiêu dùng Việt Nam cho biết họ sẵn sàng trung thành với các thương hiệu mà họ tin tưởng.

Niềm tin người tiêu dùng Việt Nam



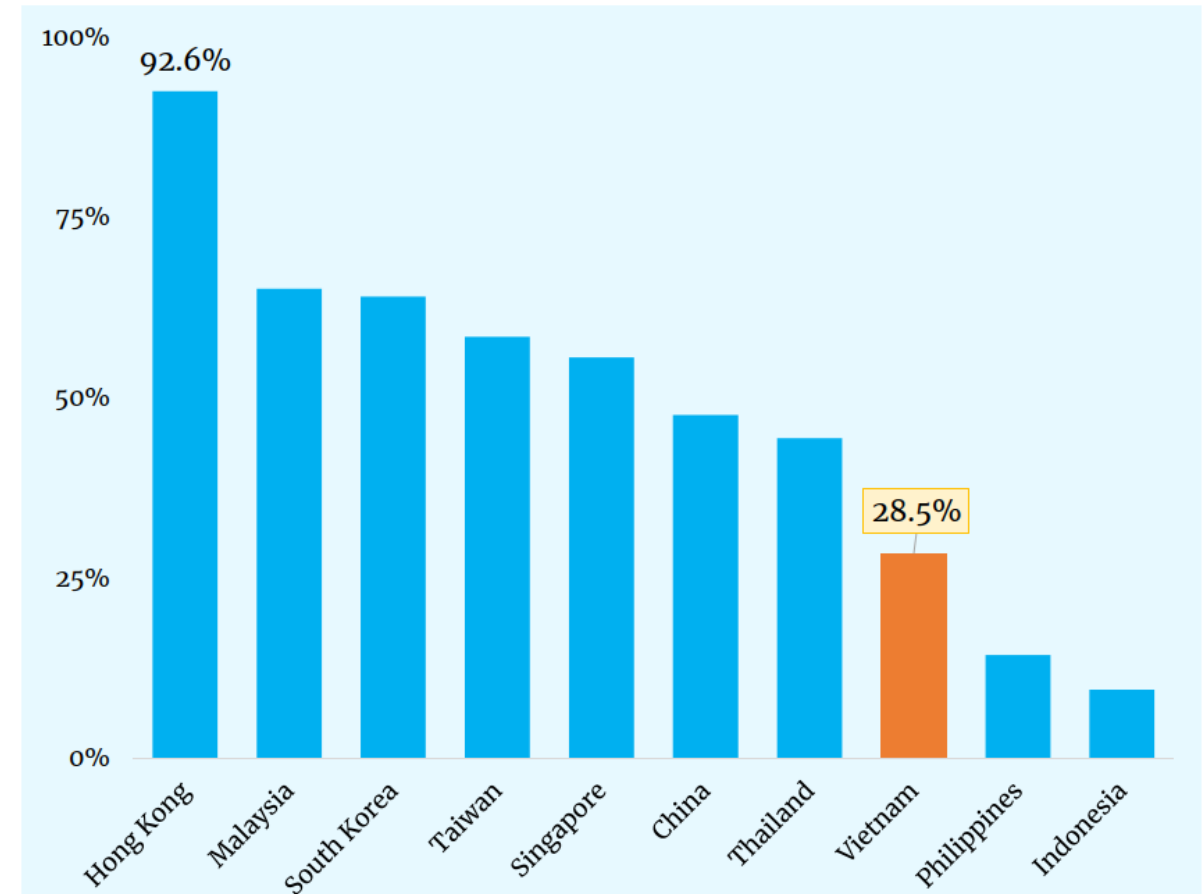
Chỉ số Niềm tin tiêu dùng (CCI) tại Việt Nam từ năm 2012 đến tháng 6 năm 2024 (Nguồn: Statista, cafebiz.vn). Chúng tôi dự báo chỉ số CCI sẽ bắt đầu phục hồi vào năm 2025.



Vào năm 2025, tín dụng tiêu dùng tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ. Tín dụng tiêu dùng đang dễ tiếp cận hơn và có chi phí thấp hơn, với sự phổ biến của các khoản vay nhỏ và ít yêu cầu hơn, đang giúp thúc đẩy tiêu dùng. Chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng tín dụng tiêu dùng sẽ nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng tín dụng chung (16%) mà Ngân hàng Nhà nước đặt ra cho năm 2025.

Vào năm 2024, gần 40% người tiêu dùng sử dụng ứng dụng ngân hàng để thực hiện giao dịch mua sắm, phản ánh sự chuyển dịch mạnh mẽ sang giao dịch kỹ thuật số, giúp nâng cao sự thuận tiện trong việc mua sắm. Hơn nữa, điều này có thể giúp người tiêu dùng tiếp cận với các sản phẩm tín dụng, như thẻ tín dụng hoặc các khoản vay tiêu dùng nhanh trên các ứng dụng ví điện tử, từ đó thúc đẩy tăng trưởng tín dụng tiêu dùng tại Việt Nam.

Sự sẵn có và chi phí thấp của tín dụng tiêu dùng, kết hợp với niềm tin tiêu dùng được cải thiện và sự thuận tiện của thanh toán kỹ thuật số, có thể là một lực đẩy tiêu dùng trong năm 2025 và dài hạn.



Dư nợ tài chính tiêu dùng (bao gồm vay thế chấp và vay nhà ở) so với GDP trong năm 2023. Nguồn: FiinGroup.



Ngành du lịch là một lĩnh vực quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam, đóng góp khoảng 12% vào GDP năm 2024.

Lượng khách du lịch quốc tế giúp tăng cường chi tiêu. Ví dụ, ước tính khoảng 60% doanh thu tại các chợ nổi tiếng như chợ Bến Thành đến từ khách du lịch, cho thấy sức mua và đóng góp đáng kể của khách du lịch. Khách quốc tế mặc dù chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng số du khách, nhưng khu vực du lịch quốc tế đóng góp khoảng 8% GDP các năm, gấp đôi đóng góp của khu vực du lịch nội địa, khoảng 4%. Chi tiêu của khách du lịch quốc tế bao gồm nhiều hạng mục, trong đó thực phẩm và đồ uống chiếm khoảng 30-40% chi tiêu.

Việt Nam đã đón khoảng 17.6 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2024, tăng 39.5% so với năm 2023, và gần đạt mức trước COVID vào năm 2019. Các dự báo cho thấy lượng khách du lịch sẽ tiếp tục tăng trưởng vào năm 2025.

Triển vọng cho năm 2025:

- Vào tháng 6 năm 2024, Việt Nam đặt mục tiêu sẽ đón từ 25 đến 28 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2025. Tuy nhiên chúng tôi chỉ kỳ vọng tỷ lệ tăng trưởng hàng năm của khách quốc tế sẽ đạt từ 20-30% vào năm 2025 (tương đương khoảng 21-23 triệu lượt khách).
- Mục tiêu cho du lịch nội địa là 130 triệu lượt khách. Chúng tôi dự báo sẽ có từ 116 đến 127 triệu khách du lịch nội địa trong năm 2025, tăng trưởng từ 5-15% so với 110 triệu lượt khách vào năm 2024.
- Ngành du lịch được dự báo sẽ hỗ trợ khoảng 6.3 triệu việc làm vào năm 2025, cả trực tiếp và gián tiếp, tăng so với năm 2024 (5.96 triệu việc làm), hỗ trợ thị trường lao động.



Triển vọng xuất khẩu của Việt Nam cho năm 2025:

Bộ Công Thương (MOIT) đã đặt mục tiêu tăng trưởng xuất khẩu 6%-12% trong năm 2025. Đây là mục tiêu được đưa ra sau khi xuất khẩu có một năm 2024 tăng trưởng mạnh mẽ, với xuất khẩu tăng 14.3% so với cùng kỳ năm trước, đạt khoảng 405 tỷ USD.

Chúng tôi dự báo xuất khẩu sẽ chậm lại và chỉ đạt mức tăng trưởng 6-9% trong năm 2025. Xuất khẩu chậm lại, đặc biệt là xuất khẩu các sản phẩm nông sản, thủy hải sản, có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng thu nhập bình quân.

Cơ hội:

- Nhiều hiệp định thương mại tự do (FTA) đã ký kết sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu của Việt Nam. Hiệp định Thương mại Tự do EU-Việt Nam (EVFTA) dự kiến sẽ tiếp tục thúc đẩy xuất khẩu vào thị trường EU trong năm 2025. Bên cạnh đó, UK cũng mới tham gia Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP), tạo điều kiện thuận lợi cho xuất khẩu từ Việt Nam.

Thách thức:

• Rào cản quy định:

- **Mỹ:** Các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về chất lượng, an toàn thực phẩm, và môi trường, đặc biệt đối với thủy sản, đồ nội thất, và dệt may.
- **Trung Quốc:** Các quy định chặt chẽ hơn về yêu cầu vệ sinh thực vật và nhãn mác.
- **EU:** Các tiêu chuẩn nghiêm ngặt về môi trường, lao động, và an toàn thực phẩm.

- **Bất ổn địa chính trị:** Hoạt động xuất khẩu có thể đối mặt với những thách thức do các diễn biến địa chính trị khó dự đoán, đặc biệt là từ các chính sách của Donald Trump.

- **Thị trường bão hòa:** Với việc các đối thủ như Ấn Độ nổi dậy xuất khẩu gạo, một số ngành cụ thể có thể đối mặt với sự cạnh tranh gia tăng.

- **Chi phí logistics đang ở mức cao**



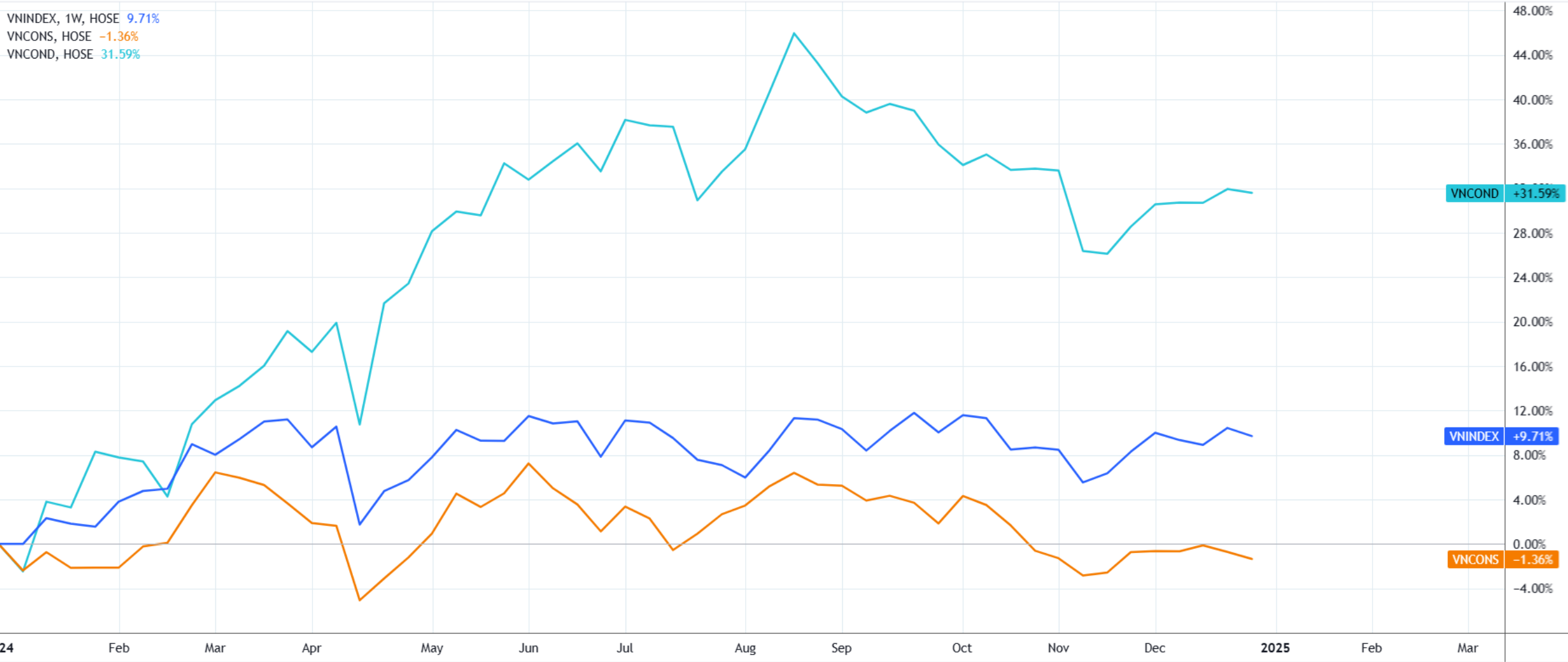


Diễn biến VNCONS và VNCOND năm 2024



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

VNINDEX, 1W, HOSE 9.71%
VNCONS, HOSE -1.36%
VNCOND, HOSE 31.59%



TradingView

Sources: TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

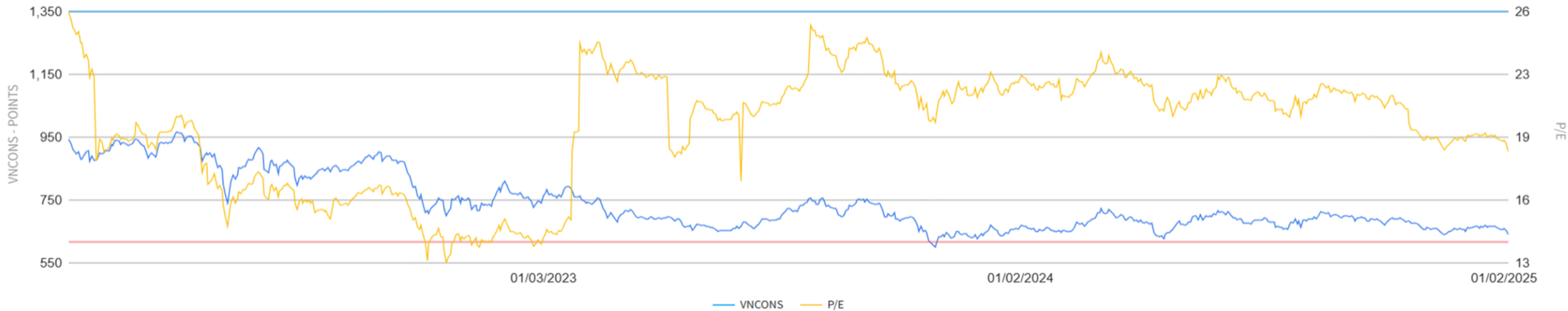


Định giá VNCONS và VNCOND

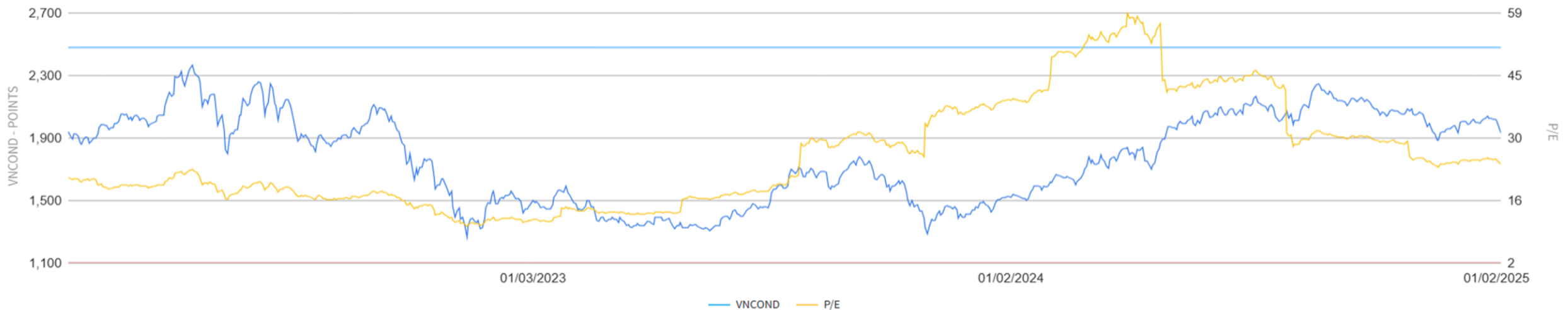


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

VALUATION CHART



VALUATION CHART



Sources: FiinGroup

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





VNCONS- NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG THIẾT YẾU

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Diễn biến VNCONS năm 2024



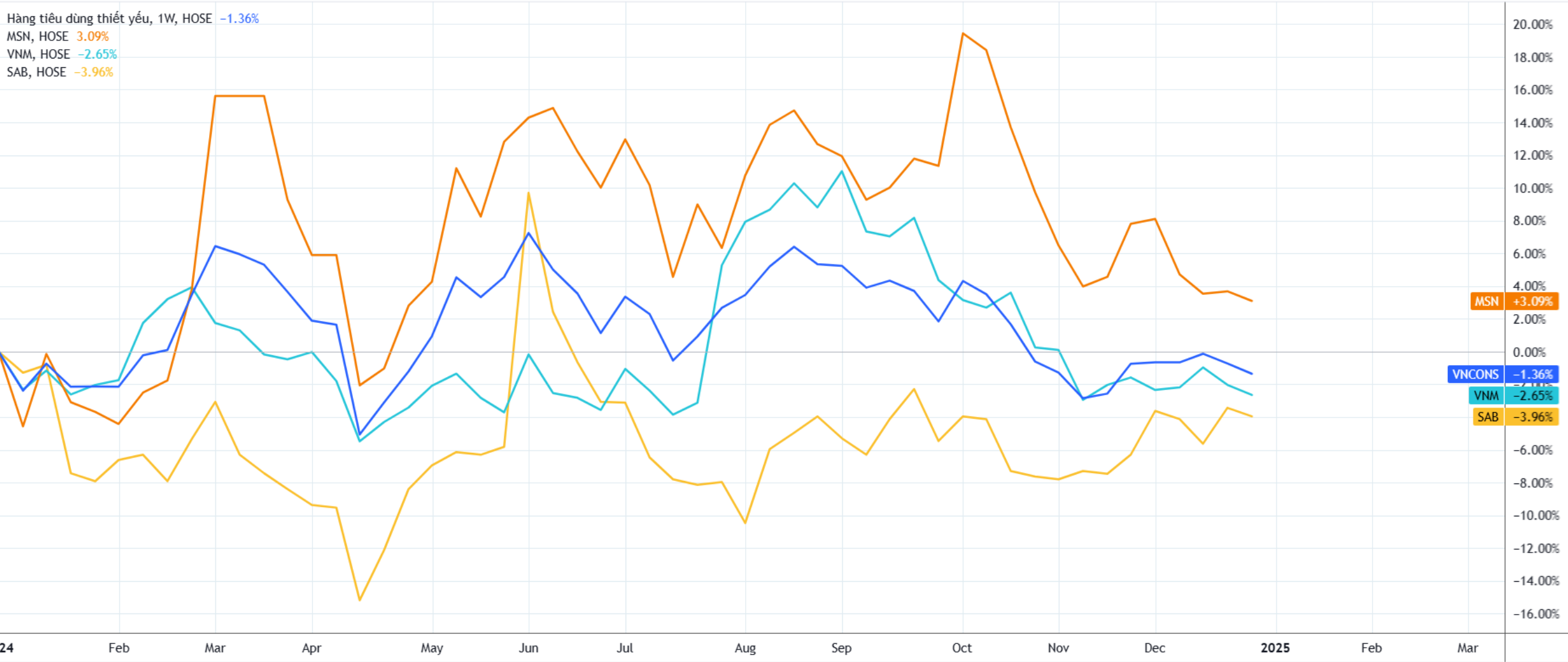
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Hàng tiêu dùng thiết yếu, 1W, HOSE -1.36%

MSN, HOSE 3.09%

VNM, HOSE -2.65%

SAB, HOSE -3.96%



TradingView

Sources: TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Ngành hàng tiêu dùng thiết yếu tại Việt Nam bao gồm các sản phẩm thiết yếu luôn có nhu cầu ổn định, bao gồm thực phẩm, đồ uống, sản phẩm gia dụng, và các mặt hàng chăm sóc cá nhân.

Ngành thực phẩm và đồ uống (F&B) là một trong những phân khúc lớn nhất của thị trường hàng tiêu dùng thiết yếu tại Việt Nam. Chúng tôi nhận định phân khúc F&B đang bị tác động bởi hai xu hướng có vẻ đối nghịch nhau. Thứ nhất là nhu cầu ngày càng tăng đối với thực phẩm tiện lợi và các sản phẩm ăn liền, được thúc đẩy bởi lối sống bận rộn và đô thị hóa. Trong khi đó, cũng đang có một xu hướng ăn uống lành mạnh, khiến người tiêu dùng tìm kiếm các sản phẩm đóng gói hữu cơ và tự nhiên.

Bên cạnh tiêu dùng trong nước, khách du lịch cũng đóng góp đáng kể vào phân khúc này, với du khách quốc tế chi khoảng 30-40% ngân sách của họ cho thực phẩm và đồ uống khi du lịch.

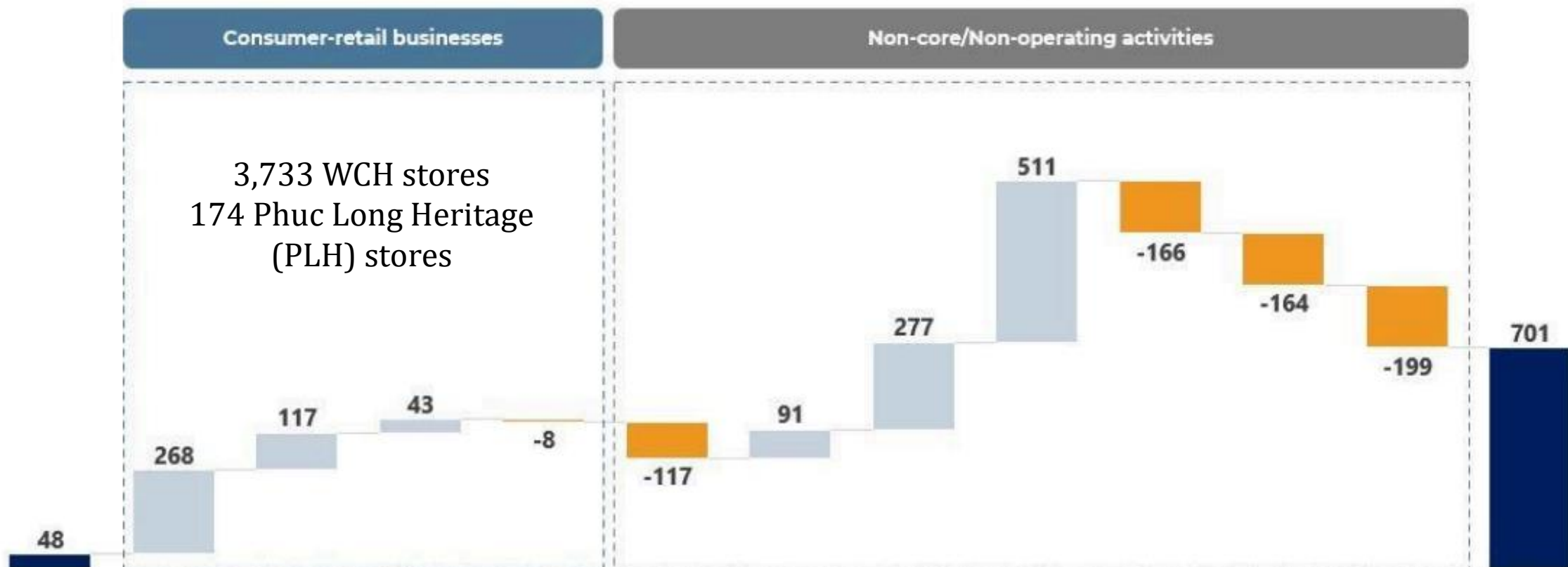


M A S A N
G R O U P

MSN cung cấp các lựa chọn thực phẩm đóng gói, bao gồm đồ ăn vặt, mì ăn liền, thực phẩm đông lạnh. MSN duy trì sự hiện diện mạnh mẽ trong các phân ngành khác nhau, bao gồm hàng tiêu dùng nhanh (FMCG) thông qua Masan Consumer Holdings (MCH) và bán lẻ thông qua WinCommerce (WCM). MSN đã thành công trong việc phục vụ cả nhu cầu về thực phẩm tiện lợi, ăn liền (thông qua MCH) và cả nhu cầu về sản phẩm đóng gói hữu cơ, tự nhiên (qua Masan Meatlife). WCM là một kênh phân phối sản phẩm của MSN và cũng đã bắt đầu ghi nhận lợi nhuận Dương trong năm 2024. MSN cũng dự định niêm yết MCH trên sàn HOSE trong năm 2025. Chúng tôi đánh giá rằng tập đoàn này có những điều kiện thuận lợi trong năm 2025. Mặc dù vậy, P/E trailing của cổ phiếu MSN hiện đang ở mức 76 lần, cho thấy mức giá cổ phiếu có thể không hấp dẫn.



NPAT Post-MI bridge (VND billion)



3,733 WCH stores
174 Phuc Long Heritage (PLH) stores

Consumer businesses is accounted for VND420 billion in EBIT uplift

The absence of one-off financial expense was offset by earning decline of MHT, higher taxes, and MI

NPAT Post-MI 3Q2023 MSC WCM MML PLH MHT TCB Interest expense One-off expense (1) Taxes (2) MI Others (3) NPAT Post-MI 3Q2024

(1) One-off expense in 3Q2023 was non-cash and driven by the volatility of FX
 (2) Taxes increase due to temporary adjustments difference in 3Q2023 and 3Q2024
 (3) Others refer to Masan Brewery's, WinEco's and Mobicast's impact on profits and Interco eliminations

Nhận thức về sức khỏe ngày càng tăng là yếu tố chính thúc đẩy sự phát triển của ngành sữa. Các doanh nghiệp đáng chú ý trong ngành bao gồm Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk hay VNM), TH True Milk, MCM (thành viên của VNM), IDP, QNS. Chúng tôi cũng kỳ vọng ngành sữa sẽ được thúc đẩy bởi sự phát triển của nền kinh tế “tốc bạc” đang nổi lên. Cũng theo số liệu Euromonitor 2022, ngành sữa Việt Nam mới đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu trong nước và phải nhập khẩu, cho thấy tiềm năng tăng trưởng của ngành.

Vào cuối năm 2023 và đầu năm 2024, Vinamilk chiếm khoảng 44% thị phần trong ngành sữa tại Việt Nam, giữ vững vị trí dẫn đầu. Công ty đã thực hiện nhiều chương trình marketing hiệu quả và mở rộng danh mục sản phẩm. Nhờ các chương trình marketing này, Vinamilk vẫn là thương hiệu sữa nổi tiếng và phổ biến nhất tại Việt Nam.

Vinamilk[®]

EST 1976

VNM cũng đang tích cực mở rộng thị trường quốc tế và khám phá các cơ hội xuất khẩu. Công ty bắt đầu hoạt động xuất khẩu từ năm 1997, với thị trường chính là các quốc gia Trung Đông, hiện chiếm gần 85% doanh thu xuất khẩu của công ty.

Công ty đặt mục tiêu đạt tỷ lệ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) khoảng 5% trong giai đoạn từ 2024 đến 2028.



KEY FIGURES



\$4 bn

Estimated Market Size¹

c.70%

Market share taken by local players²



375K

Total dairy cows in Vietnam³

30-45%

Self-sufficient ratio of domestic dairy production⁴



100 mn

Total population³

1.2%

Annual Growth of Total Population³



24.4 KG

Estimated Dairy Consumption Per Capita⁵

5.3%

2018-23 CAGR Sales Value Growth of Dairy Products and Alternatives¹



3-8%

5-year GDP Growth³

5.4%

5-year CAGR of GDP Per Capita³

Vinamilk[®]
EST 1976

Recent growth



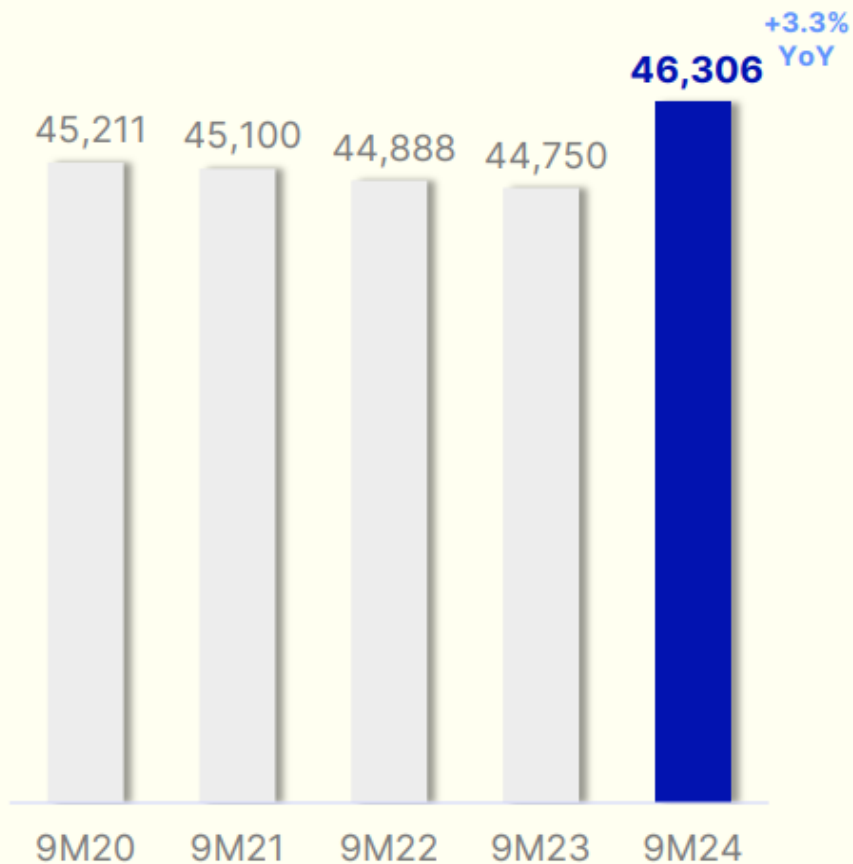
Current value size³

Sources: VNM

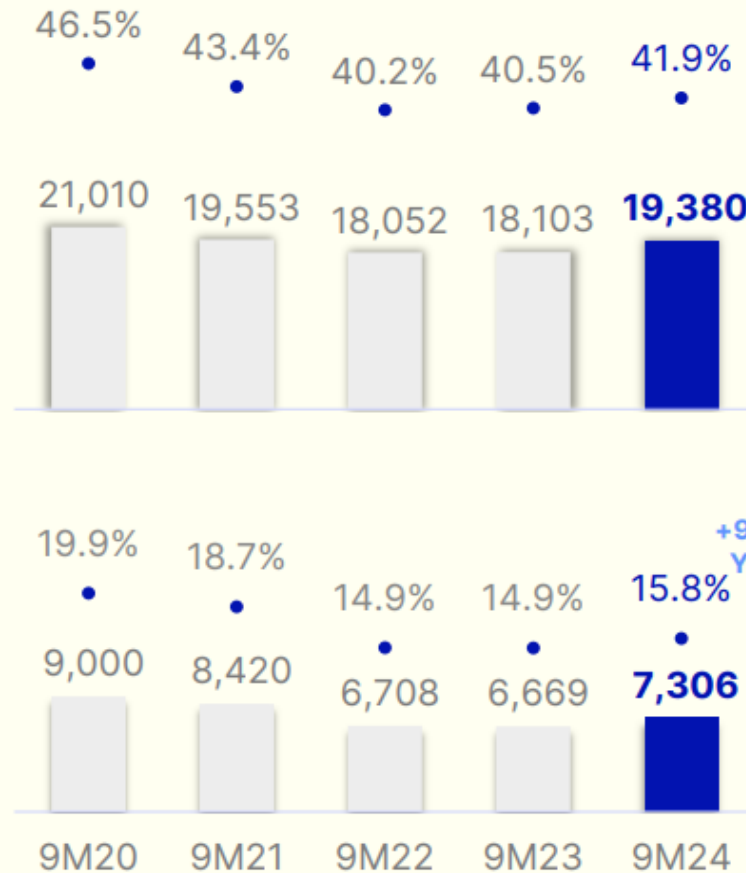
Note: 1. Euromonitor data, applied for total dairy in Vietnam; 2. 2023 data by AC Nielsen; 3. GSO; 4. MoIT; 5. Company estimates; Liquid milk includes UHT reconstituted milk, UHT fresh milk, plant-based milk; Yogurt includes drinkable and spoon yogurt; Formula milk includes powder and ready-to-drink formula for baby and adults;

9M2024 revenue +3.3% YoY, NPAT +9.5% YoY thanks to margin expansions

REVENUE



PROFIT MARGINS



GUIDANCE COMPLETION



Việt Nam được biết đến là quốc gia tiêu thụ bia hàng đầu ở châu Á, với các thương hiệu bia như Saigon Beer (SABECO) và Heineken đang dẫn đầu thị trường. Ngành bia cũng bao gồm một loạt các đồ uống không cồn đang ngày càng được ưa chuộng.

Tháng 12/2024, SABECO đã hoàn tất thương vụ mua lại Sabibeco (SBB), nổi tiếng với thương hiệu bia Sagota, chính thức biến Sabibeco thành công ty con của SABECO. Tổng tỷ lệ sở hữu của SABECO tại Sabibeco tăng lên 59.6%, nâng cao năng lực sản xuất của công ty. Sản lượng kết hợp từ SABECO và Sabibeco sẽ giúp SABECO vượt Heineken trở thành nhà sản xuất bia lớn nhất Việt Nam với công suất sản xuất ước tính lên tới 3.01 tỷ lít mỗi năm. Vào năm 2024, SABECO cũng đã ra mắt Trung tâm Nghiên cứu và Phát triển Ngành Bia SABECO, nơi sẽ tập trung phát triển các sản phẩm chất lượng cao.

Tuy nhiên, SAB và ngành bia sẽ đối mặt với một số thách thức vào năm 2025 và những năm tiếp theo:

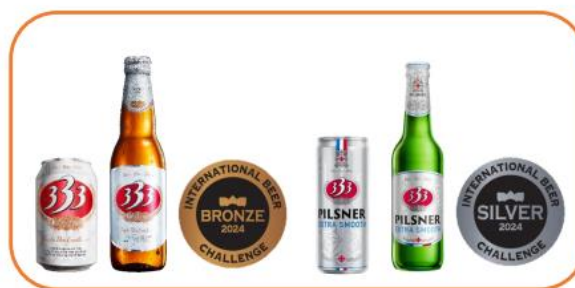
- Quy định nghiêm ngặt của Chính phủ về quảng cáo và tiêu thụ rượu bia, đặc biệt liên quan đến luật lái xe khi say bia rượu. Quốc hội cũng đang xem xét tăng thuế đối với bia. Mức thuế tiêu thụ đặc biệt hiện tại đối với bia là 65%. Theo đề xuất mới, tỷ lệ thuế này dự kiến sẽ tăng lên 80% trong ngắn hạn vào năm 2026 và cuối cùng đạt 100% vào năm 2030.
- Ngành nghề cạnh tranh: Thị trường bia Việt Nam chủ yếu do Heineken và SABECO chi phối. Heineken dẫn đầu với 43% và SABECO đạt 33.9% thị phần tính đến năm 2023. Mặc dù Heineken và SABECO chiếm ưu thế trên thị trường, nhưng sự hiện diện của các nhà máy bia thủ công địa phương và các thương hiệu quốc tế khác cũng đang tăng dần.
- Xu hướng tiêu thụ có ý thức về sức khỏe đang gia tăng, điều này đang thay đổi thị trường bia. Người tiêu dùng ngày càng tìm kiếm các lựa chọn bia ít cồn hoặc không cồn, đặc biệt là những người tiêu dùng trẻ thuộc thế hệ Z.

Hiện tại, P/E trailing của SAB ở mức 16x.



SABECO





Q3 FINANCIALS

<p>Net Revenue</p> <hr/> <p>VND22,940B</p> <p>▲ +4.6% YOY</p>	<p>Gross Profit</p> <hr/> <p>VND6,819B</p> <p>▲ +2.8% YOY</p>	<p>Profit After Tax</p> <hr/> <p>VND3,504B</p> <p>▲ +6.6% YOY</p>
<p>Total Assets</p> <hr/> <p>VND32,234B</p> <p>▼ -5.4% YTD</p>		<p>Owners' Equity</p> <hr/> <p>VND26,222B</p> <p>▲ +2.9% YTD</p>



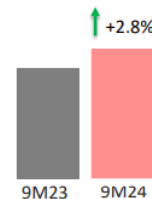
Net Revenue



Commentary

- Net revenue was higher mainly from the favorable impact of price increases and brand mix.

Gross Profit



Commentary

- Gross profit was higher due to the improved net revenue and favorable packaging costs, despite the higher cost of raw materials.

Profit After Tax



Commentary

- Profit after tax was higher mainly from higher gross profit and lower selling expenses due to the optimization of A&P programs. This was partially mitigated by lower interest income, lower profit sharing from associates, and higher administration expenses.

VNCOND- NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG KHÔNG THIẾT YẾU

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



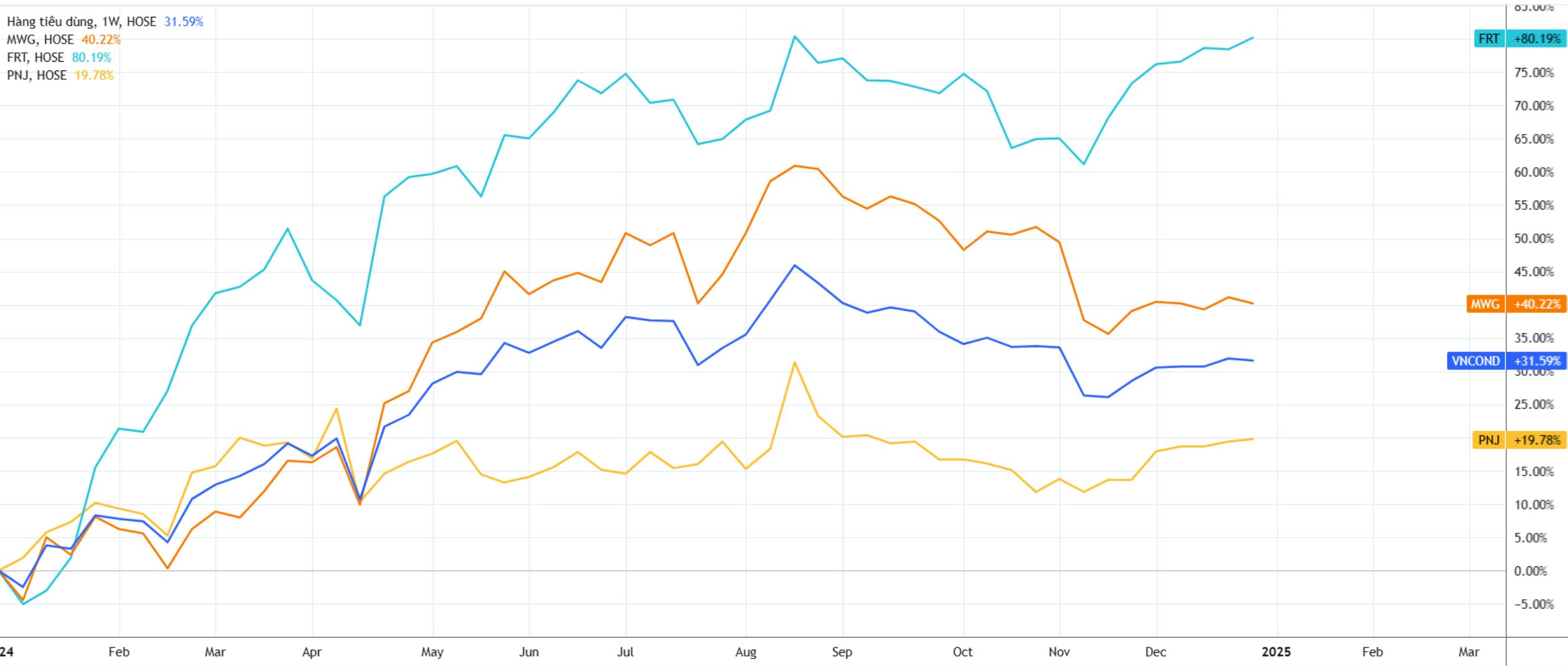


Diễn biến VNCOND



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Hàng tiêu dùng, 1W, HOSE **31.59%**
MWG, HOSE **40.22%**
FRT, HOSE **80.19%**
PNJ, HOSE **19.78%**



TradingView

Sources: TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Môi trường bán lẻ hiện đại đã phát triển nhanh chóng, với các siêu thị, cửa hàng tiện lợi, các chuỗi chuyên doanh, và đại siêu thị ngày càng được ưa chuộng. Các kênh bán lẻ hiện đại chiếm 27% tổng doanh thu bán lẻ vào năm 2023, tăng từ mức 15% vào năm 2005. Sự thay đổi này được thúc đẩy bởi nhu cầu của người tiêu dùng đối với sự tiện lợi trong mua sắm.

Thương mại điện tử đang trải qua sự tăng trưởng mạnh mẽ. Các nền tảng như Shopee chiếm ưu thế trên thị trường, trong khi TikTok đang nổi lên như một kênh bán hàng mới. Lĩnh vực thương mại điện tử dự kiến sẽ chiếm 10% tổng doanh thu bán lẻ vào năm 2025 (theo VNEconomy).

Nhìn chung, người tiêu dùng ngày càng tìm kiếm trải nghiệm mua sắm đa kênh, kết hợp giữa mua sắm trực tuyến và trực tiếp.

Các sản phẩm không thiết yếu như điện thoại thông minh và laptop dự kiến sẽ có sự tăng trưởng doanh thu trở lại khi người tiêu dùng thay thế các mẫu cũ. Nhu cầu chăm sóc sức khỏe và làm đẹp ở Việt Nam cũng đang có xu hướng tăng, đặc biệt ở phân khúc dược phẩm, khiến các chuỗi bán lẻ dược phẩm dần phổ biến.



FPT Retail



Nhờ vào những kỳ vọng về mô hình chuỗi cửa hàng, sự tăng trưởng của thương mại điện tử và bán hàng đa kênh, nhu cầu thay mới điện thoại thông minh và laptop, và nhu cầu chăm sóc sức khỏe, cổ phiếu **FRT** đã có một năm 2024 tăng giá mạnh mẽ. Tuy vậy, chúng tôi dự báo sự tăng giá này sẽ có sự chững lại trong năm 2025. Bên cạnh việc tiêu dùng không thiết yếu không thuận lợi trong năm 2024 và có thể vẫn tiếp tục không thuận lợi trong năm 2025 ảnh hưởng tới mảng bán lẻ điện tử của FRT, hiện tại P/E trailing của FRT đang ở mức 239.5x cho thấy mức giá cổ phiếu có thể không hấp dẫn.

Chuỗi nhà thuốc Long Châu đang có tăng trưởng nhanh và cũng bắt đầu ghi nhận lợi nhuận dương trong năm 2024. FPT Retail dự kiến mở thêm 400 cửa hàng Long Châu trong năm 2025, nâng tổng số cửa hàng thuốc dự kiến lên khoảng 2,300 vào năm 2025.

Về chuỗi FPT Shop, tình hình không được thuận lợi như chuỗi Long Châu. FRT dự kiến không tăng mới số lượng cửa hàng mà sẽ thực hiện các biện pháp tái cấu trúc để cải thiện kết quả kinh doanh sau 2 năm 2023 và 2024 chưa được thuận lợi.

MWG cũng đã có năm 2024 tăng giá mạnh với kỳ vọng về kết quả kinh doanh phục hồi. P/E trailing của MWG đang ở mức 28.1x. MWG có kết quả kinh doanh phục hồi trong 9 tháng đầu năm 2024 nhờ (1) tái cấu trúc, giảm số lượng cửa hàng và nhân viên 2 chuỗi Thế giới di động và Điện máy xanh; và (2) chuỗi Bách hóa xanh có mức độ tăng trưởng tốt và đang dần mang lại lợi nhuận cho MWG.

Hai trường hợp của MWG và FRT cũng có thể cho thấy hàng tiêu dùng thiết yếu (sản phẩm của các chuỗi BHX và Long Châu) đã có những thuận lợi nhiều hơn hàng tiêu dùng không thiết yếu (sản phẩm của các chuỗi TGDD, ĐMX, FPT Shop) trong năm 2024. Điều này có thể sẽ tiếp tục sang năm 2025.

Trường hợp của **PNJ**, công ty tiếp tục tăng số lượng cửa hàng và thực hiện nhiều chương trình marketing. Điều này có thể giúp PNJ chiếm lĩnh thị phần cao hơn và có tỷ lệ tăng trưởng cao trong năm 2025 mặc dù tốc độ tăng trưởng nhu cầu chung của sản phẩm trang sức chậm. P/E trailing của PNJ đang ở mức 15.9x, mức chúng tôi đánh giá tương đối hợp lý.





REVENUE

28,657 Billion VND

+24% YoY

77% Completing FY target



EBT

358 Billion VND

286% Completing FY target



ONLINE SALES (*)

5,041 Billion VND

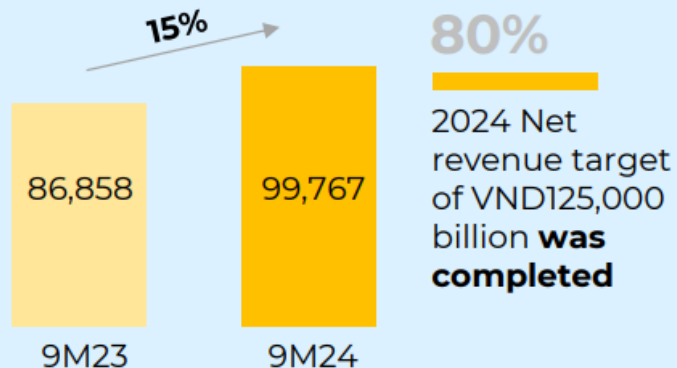
+19% YoY

() : Included online sales of FPT Shop chain and Long Chau chain*

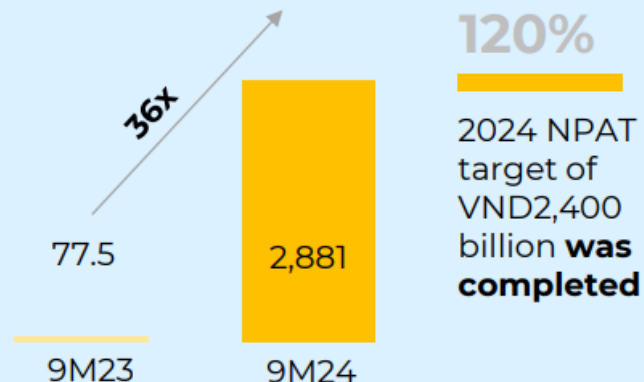
637 FPT shop stores
1,849 Long Chau pharmacies
115 Long Chau vaccines centers



Net revenue (VND billion)



Net profit after tax (VND billion)

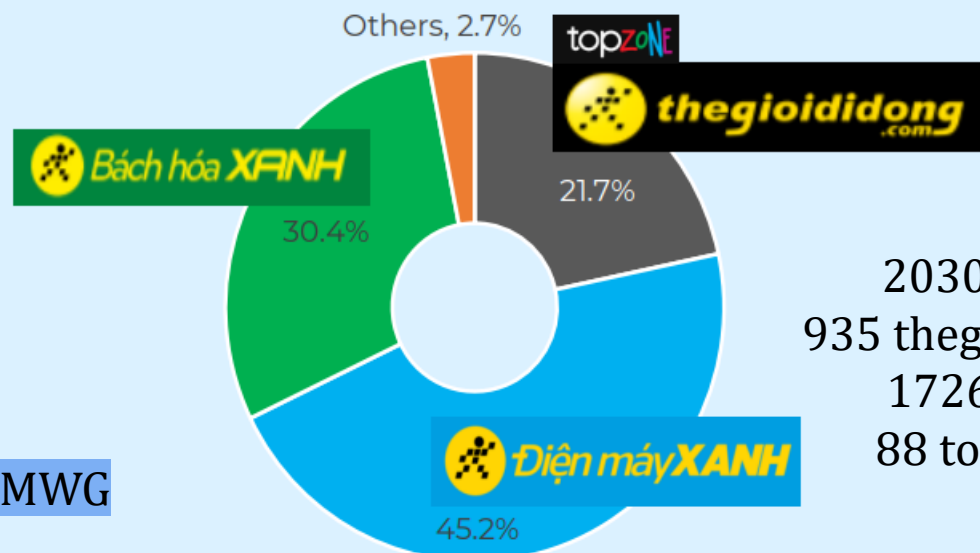


Online Sales



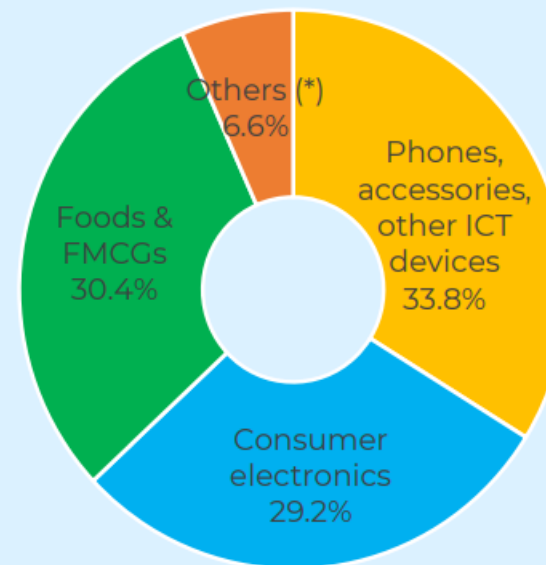
Total online revenue reached VND 7,830 bn in 9M24, **accounting for 8%** of MWG's total revenue

REVENUE BREAKDOWN BY CHAIN



2030 ĐMX stores
935 thegioididong stores
1726 BHX stores
88 topzone stores

REVENUE BREAKDOWN BY CATEGORY



(*) Others include sim, cards, services, pharmaceuticals, moms & kids... products

Net revenue

7,130

▲ +3.1% YoY

Gross profit

1,251

▲ +4.4% YoY

Net profit

216

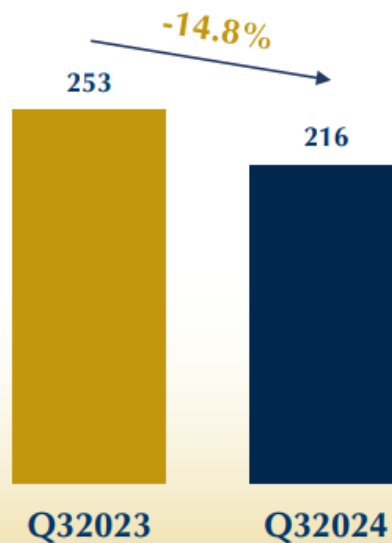
▼ -14.8% YoY

DVT: billion VND

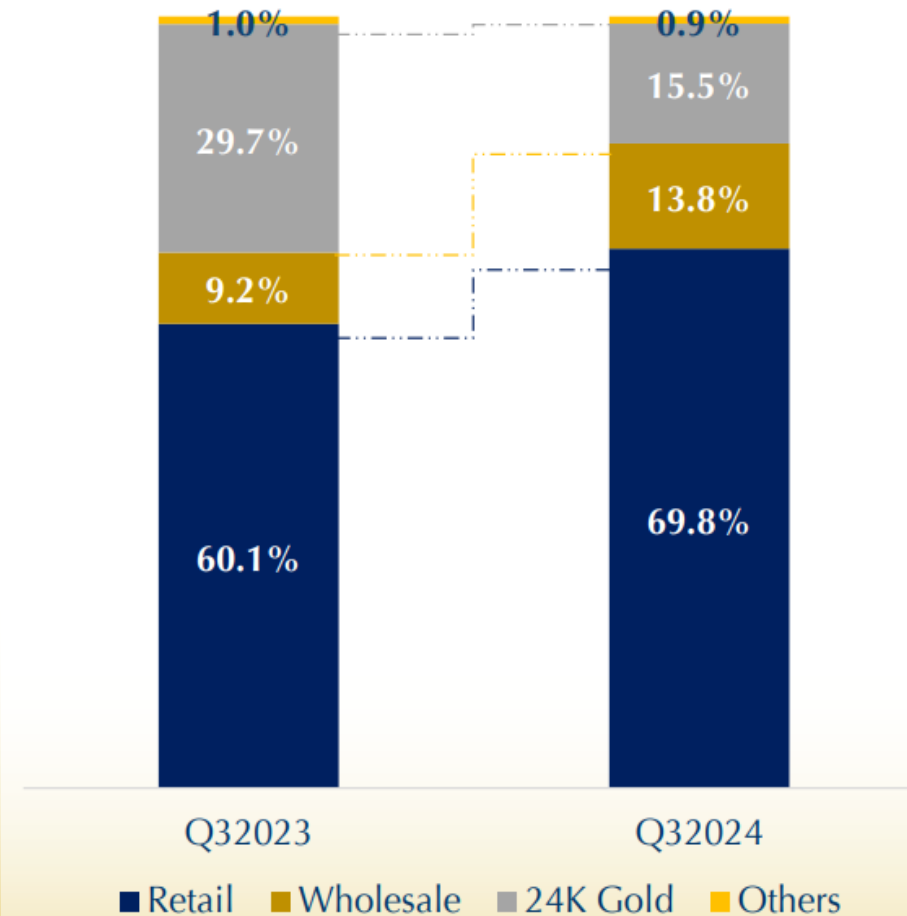
NET REVENUE



NET PROFIT



REVENUE CONTRIBUTION BY CHANNEL



Ngành thủy hải sản và dệt may:

Như đã nhận định, xuất khẩu năm 2025 dự kiến có tốc độ tăng trưởng chậm lại, bên cạnh đó là những rủi ro về cạnh tranh gia tăng và địa chính trị. Hai ngành thủy hải sản và dệt may là hai ngành phụ thuộc nhiều vào thị trường xuất khẩu. Ước tính, 70% doanh thu ngành dệt may và cũng khoảng 70% doanh thu ngành thủy hải sản đến từ xuất khẩu. Thị trường Mỹ chiếm 20% doanh thu xuất khẩu cả 2 ngành thủy hải sản và dệt may.

Ngành dệt may có một số thuận lợi trong năm 2025 như đơn hàng đến Bangladesh có xu hướng giảm do tình hình chính trị và kinh tế bất ổn ở nước này, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam thu hút thêm đơn hàng. Hiện tại, dự trữ ngoại hối của Bangladesh đang cạn kiệt, gây ra khó khăn trong việc nhập khẩu bông và vải, khiến ngành dệt may nước này ngưng trệ (theo IndianExpress).

Ngược lại, ngành thủy hải sản được chúng tôi đánh giá kém tích cực hơn. Tình hình thời tiết không thuận lợi và sự gia tăng cạnh tranh từ các quốc gia khác như Ấn Độ, Thái Lan và Trung Quốc là một yếu tố cần lưu ý.

Ngành ô tô và lốp xe:

Một số chuyên gia cho rằng tăng trưởng ngành ô tô có thể đã đạt đỉnh vào quý 4 năm 2024 và sau đó giảm tốc trong năm 2025. Nhiều chính sách hỗ trợ cho ngành này sẽ không còn hiệu lực vào năm 2025.

Một phân khúc trong ngành dự kiến sẽ vẫn tăng trưởng mạnh là xe điện và hybrid. Chính phủ đặt mục tiêu tăng thị phần xe điện lên 30% trước năm 2030. Nhu cầu về xe điện và hybrid đang gia tăng, với các nhà sản xuất như VinFast và Toyota đã giới thiệu nhiều mẫu xe mới. Tuy vậy, thách thức với phân khúc này là hạ tầng trạm sạc vẫn còn rất hạn chế.

Về ngành săm lốp, dự kiến nhu cầu săm lốp vẫn ổn định và tăng trưởng ở thị trường trong nước. Ngành này còn có thêm một động lực tăng trưởng là xuất khẩu. Việt Nam đang dần trở thành trung tâm sản xuất lốp xe ô tô toàn cầu, với kim ngạch xuất khẩu các sản phẩm cao su kỹ thuật dự kiến đạt khoảng 4 tỷ USD trong năm 2024. Tuy vậy, ngành này có rủi ro liên quan tới việc thiếu nguyên vật liệu.





**CỔ PHIẾU
KHUYẾN NGHỊ**

VNM
GIÁ MỤC TIÊU:
70,000 VND

Vinamilk[®]
EST 1976

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Chúng tôi ưu tiên cổ phiếu ngành hàng thiết yếu hơn cổ phiếu ngành hàng không thiết yếu vì:

- Mặc dù niềm tin của người tiêu dùng có thể cải thiện nhẹ, nhưng người tiêu dùng vẫn có xu hướng thận trọng. Các áp lực kinh tế như lạm phát và lãi suất cao vừa phải và sự suy yếu của đồng VND dự kiến sẽ tiếp tục kéo dài đến năm 2025.
- Chúng tôi dự báo các sản phẩm tiêu dùng thiết yếu, đặc biệt là phân khúc F&B, sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ sự tăng trưởng du lịch, sự phổ biến của các chuỗi cửa hàng tiện lợi, và sự phát triển của tín dụng tiêu dùng (thúc đẩy bởi các khoản vay nhỏ). Các sản phẩm thiết yếu cũng ít bị ảnh hưởng bởi tác động của cơn bão Yagi năm 2024.
- Nhiều cổ phiếu ngành hàng không thiết yếu đã tăng mạnh trong suốt năm 2024, trong khi nhiều cổ phiếu ngành hàng thiết yếu lại không có sự thay đổi lớn. Khi cổ phiếu ngành hàng không thiết yếu đã đạt mức giá cao, chúng tôi dự báo các nhà đầu tư sẽ bắt đầu chú ý nhiều hơn đến các cổ phiếu ngành hàng thiết yếu. Chúng tôi dự báo VNCOND sẽ có sự chững lại sau năm 2024 tăng giá mạnh.

Khi xuất khẩu dự báo sẽ chậm lại và có thể bị gián đoạn do các chính sách của Trump, chúng tôi cũng ưu tiên các công ty phục vụ thị trường nội địa hơn là các công ty phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu. Chúng tôi cũng ưu tiên cổ phiếu liên quan tới các sản phẩm F&B và ưu tiên những công ty có thương hiệu hàng tiêu dùng mạnh, lâu đời.

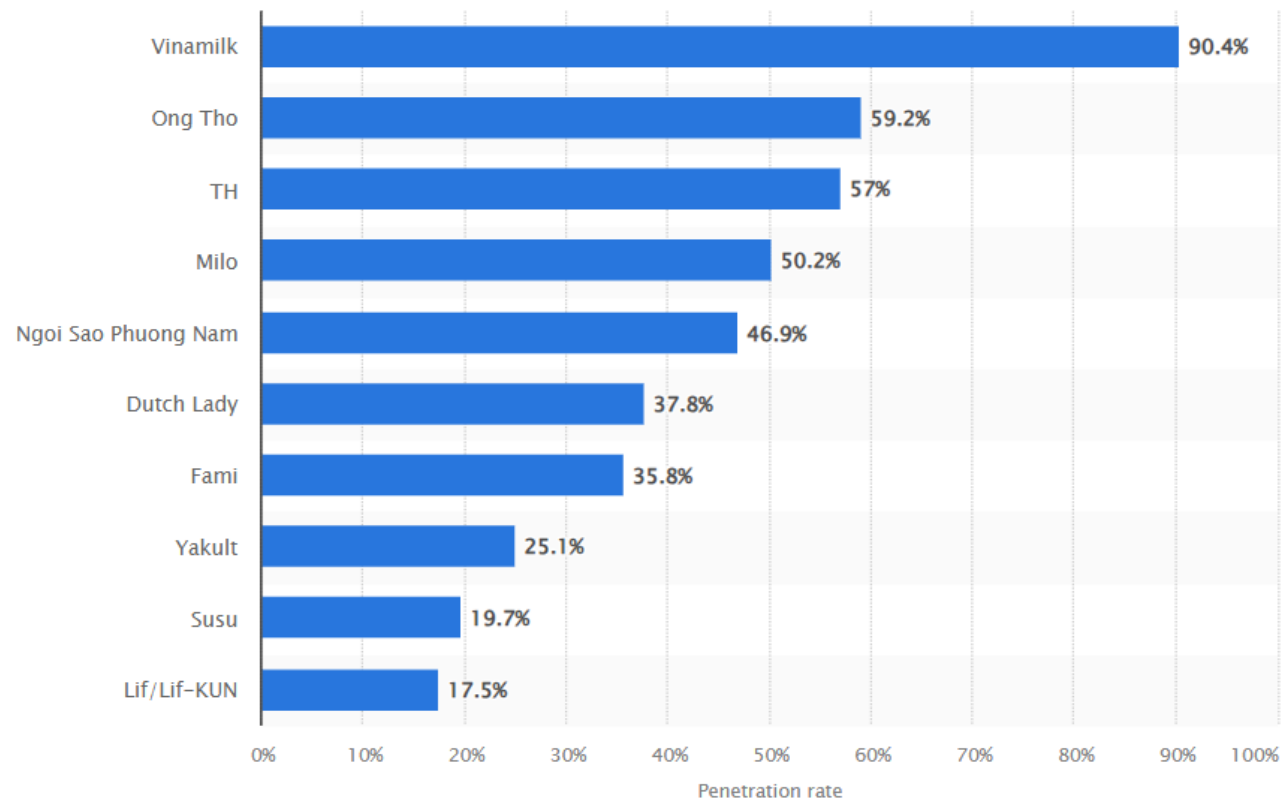
Lựa chọn của chúng tôi: **VNM**

Chúng tôi ưu thích VNM vì:

- Thương hiệu mạnh và vị thế thống lĩnh thị trường sữa Việt Nam. Thương hiệu chính VNM có tỷ lệ thâm nhập đạt 90.4% tại các khu vực đô thị và 73.2% ở các khu vực nông thôn, cho thấy sự chấp nhận rộng rãi từ người tiêu dùng (dữ liệu năm 2022). Khoảng 81% doanh thu của VNM là doanh thu nội địa.
- Tình hình tài chính lành mạnh. Chỉ số nợ vay trên tổng tài sản chỉ khoảng 14.7%. Công ty có khả năng thanh toán tốt.
- Dòng sản phẩm sữa đa dạng, bao gồm sữa tươi, sữa chua, phô mai, sữa đặc, kem, v.v., phục vụ cho khách hàng mọi độ tuổi và trong nhiều dịp mua sắm (ví dụ: tiêu dùng hàng ngày, ngày lễ, và du lịch). Sản phẩm của VNM còn là nguyên liệu cho các đồ ăn, thức uống phổ biến khác như cà phê, bánh ngọt, trà sữa, sinh tố hoa quả.
- Các thị trường xuất khẩu chính của VNM (ví dụ: Trung Đông) có khả năng ít bị ảnh hưởng bởi các chính sách của Trump. Vinamilk là một trong những công ty Việt Nam đầu tiên được chứng nhận tiêu chuẩn Halal vào năm 2014, đảm bảo rằng sản phẩm của công ty đáp ứng yêu cầu tiêu dùng thực phẩm của người Hồi giáo. Điều này đã mở ra cơ hội cho VNM phục vụ không chỉ thị trường Trung Đông mà còn cả các thị trường ASEAN (Malaysia, Indonesia). Chứng nhận Halal sẽ tiếp tục hỗ trợ hoạt động xuất khẩu của công ty sang thị trường các nước Hồi giáo.

Vinamilk
EST 1976





Các thương hiệu FMCG được chọn nhiều nhất trong danh mục sữa và sản phẩm thay thế sữa tại các khu vực đô thị ở Việt Nam vào năm 2022, theo tỷ lệ thâm nhập (Statista, 2022). Các thương hiệu của VNM bao gồm Vinamilk, Ông Thọ, Ngôi Sao Phương Nam, và Susu. Trong ngành FMCG, tỷ lệ thâm nhập (penetration rate) là tỷ lệ phần trăm hộ gia đình hoặc cá nhân trong thị trường đã từng mua sản phẩm. Đây là chỉ số quan trọng để đánh giá mức độ phổ biến của một sản phẩm hoặc nhãn hiệu đối với người tiêu dùng.

Chúng tôi ưa thích VNM vì (tiếp theo):

- Ngoài chứng nhận Halal, Vinamilk còn sở hữu nhiều chứng nhận quốc tế khác như Global GAP, Organic EU, FDA, ISO 9001 và FSSC 22000. Các chứng nhận này khẳng định cam kết của công ty trong việc duy trì chất lượng sản phẩm.
- Bên cạnh việc chú trọng đến chất lượng và an toàn vệ sinh, Vinamilk còn cam kết thực hiện các phương thức sản xuất bền vững. Công ty tập trung vào các phương pháp thân thiện với môi trường và đã triển khai các hệ thống đáp ứng các tiêu chuẩn môi trường quốc tế.
- VNM có thể tận dụng được sự tăng trưởng của nền kinh tế “tóc bạc” mới nổi và xu hướng tiêu dùng chú trọng sức khỏe. Thị trường sữa trong nước cũng còn nhiều tiềm năng cho các doanh nghiệp nội địa.



Một số sản phẩm của VNM (Source: VNM)



Bên cạnh sử dụng trực tiếp, sản phẩm sữa tươi (và các sản phẩm như sữa đặc, sữa chua) còn được sử dụng để pha chế, chế biến cà phê, trà sữa, bánh ngọt ở hàng ăn, quán cà phê (hoặc do người tiêu dùng mua về tự pha chế, chế biến).



Tiêu thụ cà phê ở Việt Nam dự kiến tăng trưởng ổn định với tốc độ 6.6%/năm giai đoạn 2025-2030. Cà phê có sữa, đặc biệt là cà phê sữa đá, rất phổ biến trong văn hóa uống cà phê của người Việt Nam, và có thể kì vọng sản lượng sữa đặc, cũng như sữa tươi, sử dụng trong pha chế cà phê sẽ tăng trưởng cùng với mức tiêu thụ cà phê.

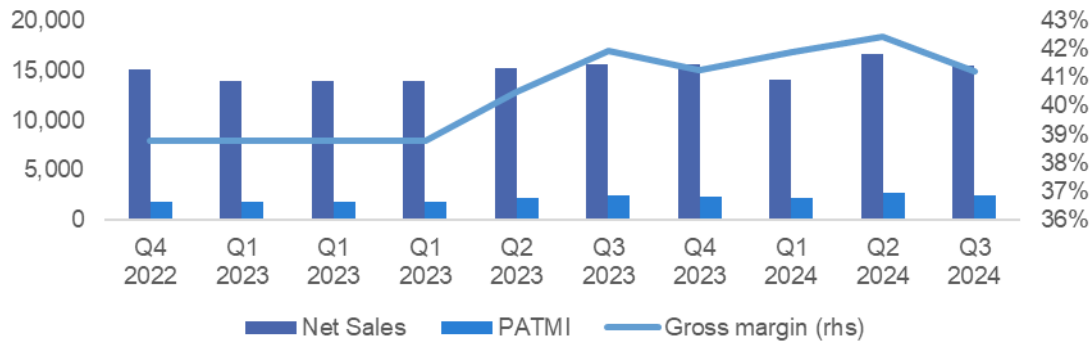


Thành phần sữa tươi hoặc sữa đặc trong bánh ngọt sẽ tùy từng loại bánh. Tỷ lệ khối lượng sữa trong bánh ngọt có thể từ 10%-60%. Sự phát triển của các cửa hàng bánh ngọt kết hợp với quán cà phê dự kiến thúc đẩy tiêu thụ. Bên cạnh đó là nhu cầu về bánh sinh nhật khá ổn định.

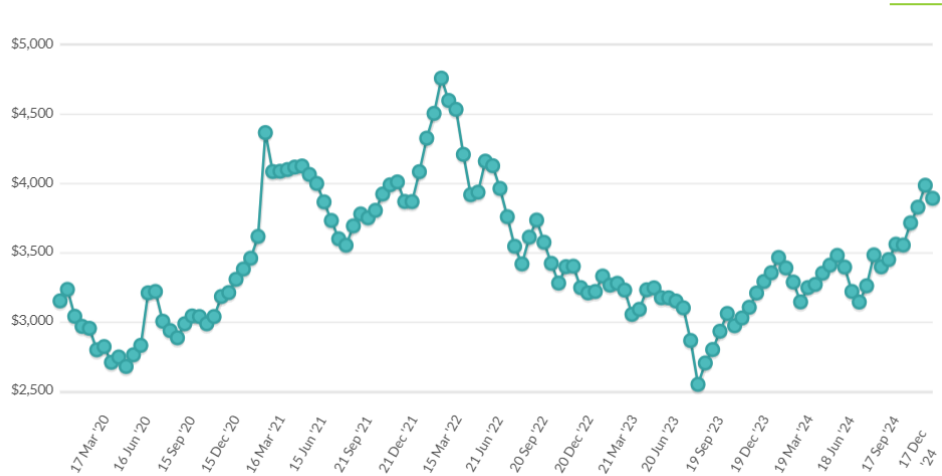


Khoảng 25-33% khối lượng 1 ly trà sữa là sữa đặc. Trường hợp sử dụng sữa tươi, khoảng 50%-75% khối lượng 1 ly trà sữa là sữa tươi. Tính đến giữa năm 2023, thị trường trà sữa Việt Nam đạt khoảng 1.3 tỷ USD (dữ liệu của Hiệp hội Cà phê Việt Nam và F&B Việt Nam), tăng gần gấp đôi so với năm 2019. Tốc độ tăng trưởng khoảng 17%/năm và dự kiến còn tiếp tục tăng trưởng cao một vài năm tới. Đây là thức uống ưa thích của các bạn trẻ.





Whole Milk Powder Average Prices



Các kết quả hoạt động quý gần đây (đơn vị doanh thu thuần và PATMI: tỷ đồng) cho thấy biên lợi nhuận gộp của VNM đang phục hồi, mặc dù giá sữa bột đã tăng vào năm 2024. Điều này cho thấy VNM đã cải thiện khả năng kiểm soát chi phí. Giá sữa bột cũng được dự báo sẽ ổn định hơn trong trung hạn.

P/E trailing hiện tại của VNM là 13.4x. Chúng tôi kỳ vọng VNM có thể đạt được tỷ lệ tăng trưởng kép 5-6%/năm trong doanh thu trung hạn và tiếp tục tăng trưởng vừa phải trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ phục hồi trong trung hạn nhờ vào việc kiểm soát chi phí của VNM và giá nguyên liệu ổn định dần. Số liệu quý gần đây cũng cho thấy biên lợi nhuận và ROE của VNM đang có xu hướng cải thiện dần.

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu và **GIÁ MỤC TIÊU** của chúng tôi cho VNM trong 6-18 tháng tới: **70,000 VND**

Upside dự kiến là **+13.4%** so với giá giao dịch hiện tại là 61,700 VND

Khuyến nghị: TÍCH LŨY

Rủi ro:

- Biến động giá nguyên liệu: Giá sữa nguyên liệu chiếm khoảng 50% chi phí sản xuất của Vinamilk, trong đó 65% là sữa bột nhập khẩu. Biến động giá nguyên liệu này có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty.
- Rủi ro chính của VNM theo chúng tôi nhận định vẫn là rủi ro cạnh tranh.
- Rủi ro hoạt động.

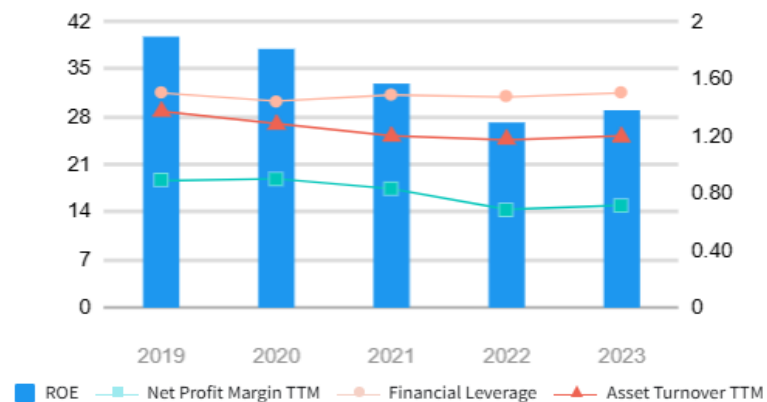


PHỤ LỤC 1: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CỦA VNM

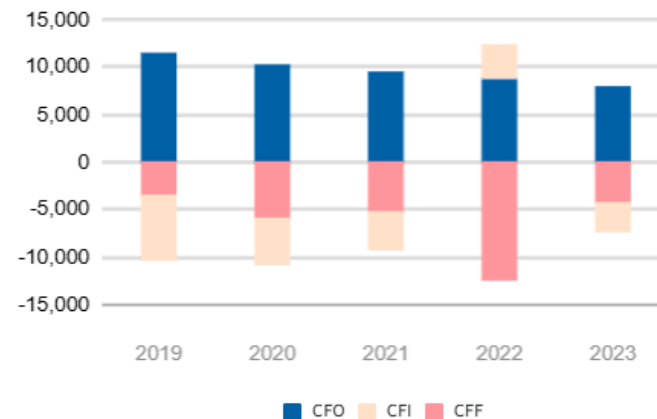


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

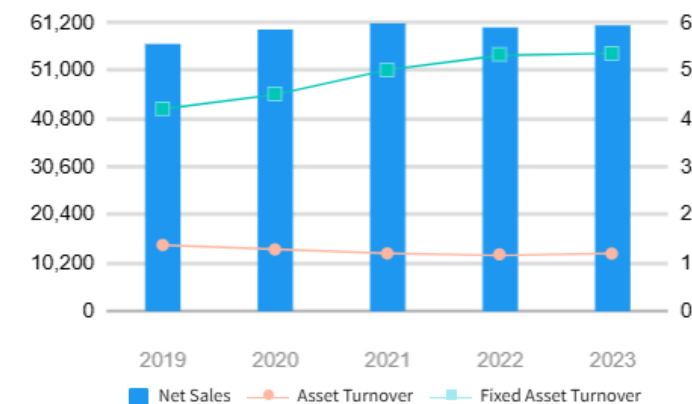
DUPONT



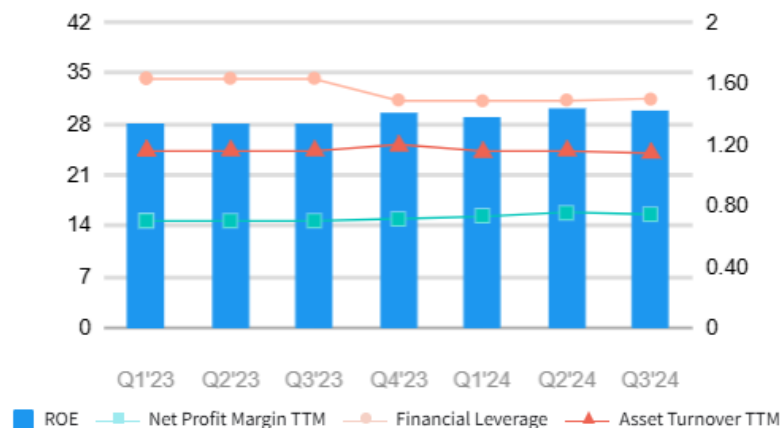
CASH FLOW



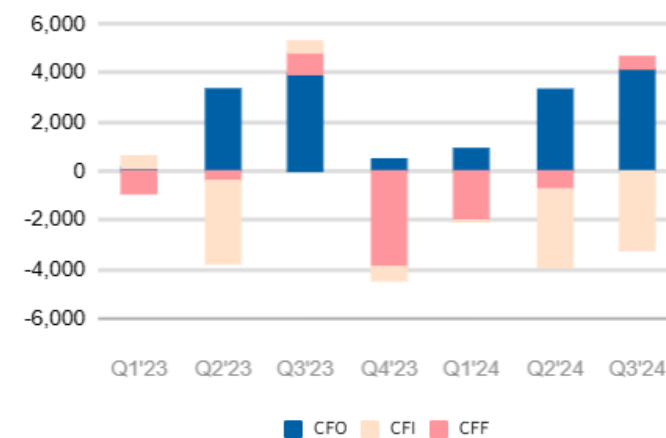
REVENUE



DUPONT



CASH FLOW



A. MATERIAL SOURCING





-  **14**
Owned Farms in Vietnam
-  **83**
Raw Milk Collection Stations
-  **6,000**
Exclusive Farmer Partners
-  **01**
Raw Material Production and Supply Factory (Sugar)

01
Mega Farm Complex in Laos

B. PRODUCTION



-  **01**
DriftWood Factory - USA
-  **01**
AngkorMilk Factory - Cambodia
-  **13**
Local Factories
-  **01**
Moc Chau Factory

C. DISTRIBUTION



Export to **5**
Continents

60
Countries and Territories

-  **200**
Exclusive Distributors - Traditional Trade
-  **190,000**
Points of Sales - Traditional Trade
-  **690+**
Vinamilk and Moc Chau Milk Stores
-  **6,000**
Points of Sales - Modern Trade
-  **08**
E-Commerce Partners
-  Vinamilk E-shop



 Domestic operation

 International operation

- **Automated farming** (feeding, scratching, cooling, milking etc.) using Israeli technologies
- **Embedded sensors** on each cow to monitor yield and animal welfare

- **Raw milk** delivered by chill tankers at 2-6°C to preserve natural flavor

- **Production lines** using German, Italian, and Swiss technologies
- **Spray drying technology** by Niro that retains high content of nutrients and mineral

- **Packaging technologies** by Tetrapak, Bencopack, and SIG Combibloc

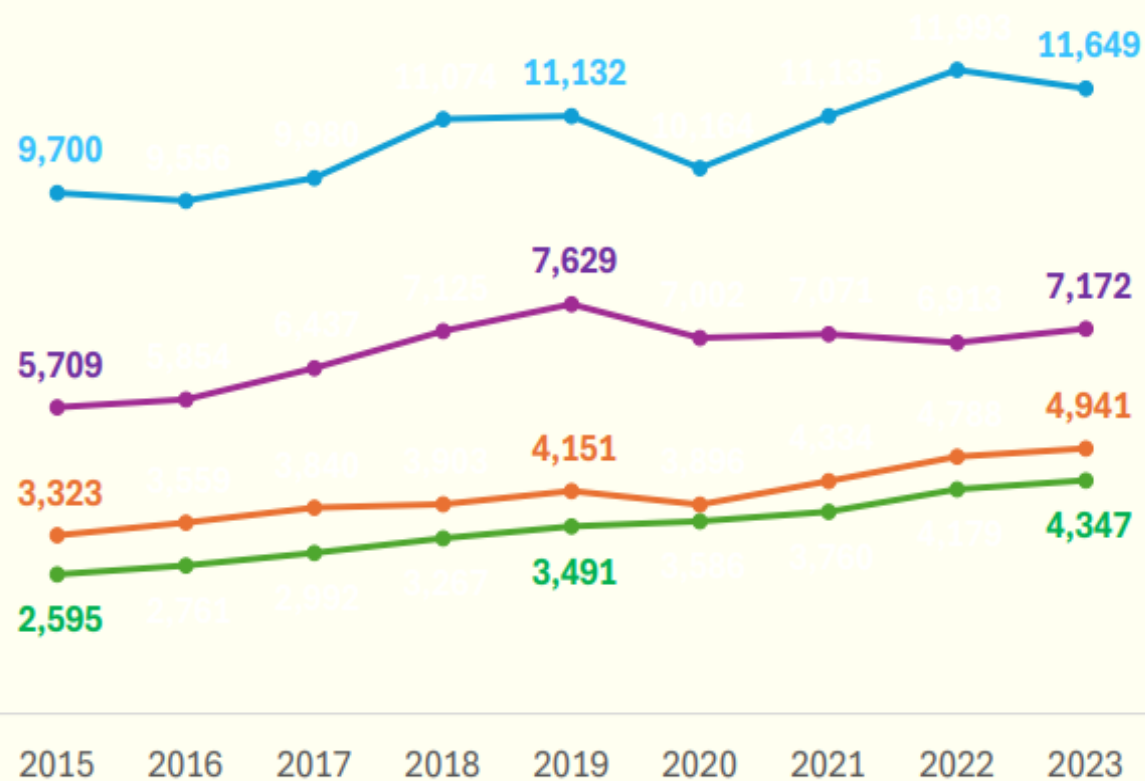
- **Sales & accounting system** are fully integrated

- **Inventory and spoilage loss** are controlled by Oracle ERP
- **Automated shipment** from smart warehouse by LGV robots

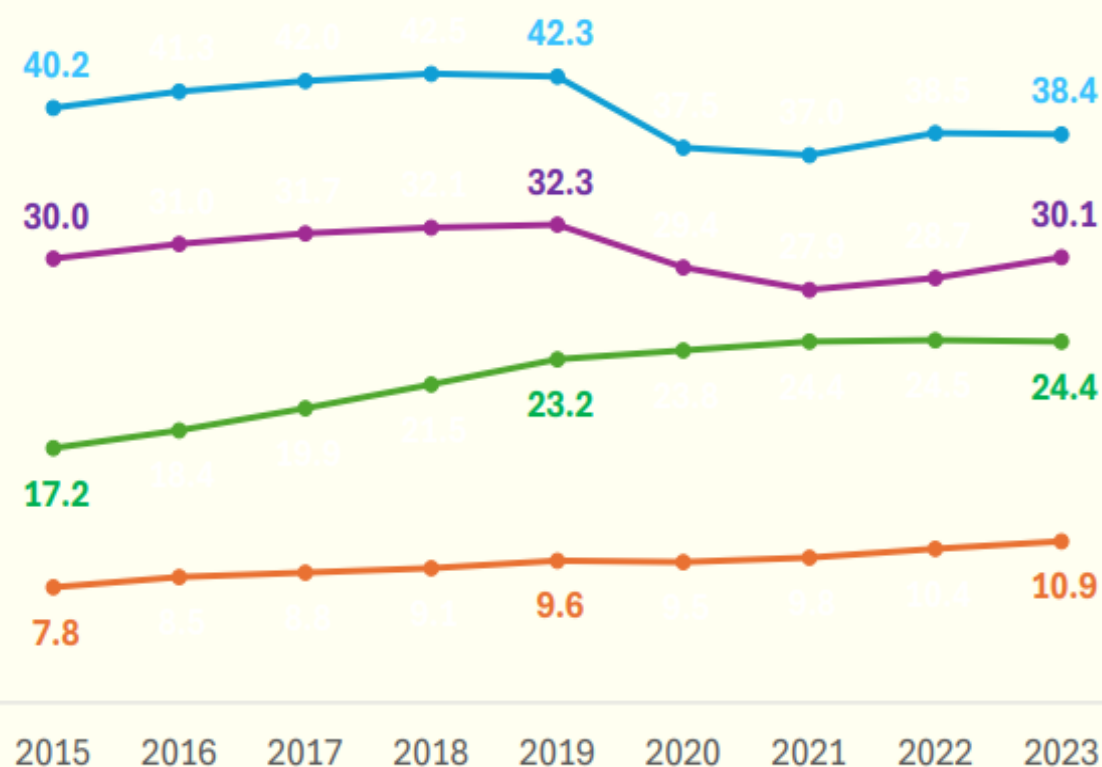


Low Dairy Consumption Per Capita Relative to the Region

GDP Per Capita (USD)



Dairy Consumption Per Capita (Kg)





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Nguyễn Đức Bình
Senior Research Analyst
binhnd@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:704

Trần Thị Hồng Nhung
Deputy Director
nhungtth@gtjas.com.vn
(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

