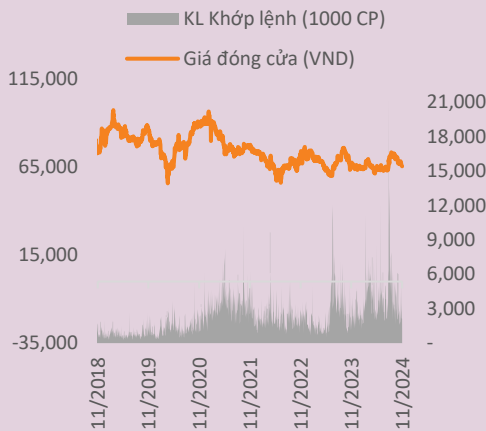


**KHÔNG KHUYẾN NGHỊ**

Giá mục tiêu (VND)	N.A
Lợi nhuận kỳ vọng	N.A
Giá ngày 06/11/2024	65,900
<b>Thông tin cổ phiếu</b>	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	73,400
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	61,300
Vốn hóa (Tỷ VND)	136,892
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,089
KLGD BQ 3 tháng (triệu CP)	3.97
Freefloat	40%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	20,900
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	51.78%
Giới hạn room nước ngoài (%)	100%

**Diễn biến giá**



**Thông tin cơ bản về công ty**

Công ty cổ phần sữa Việt Nam Vinamilk (VNM - HOSE) được thành lập vào năm 1976. Vinamilk hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh sữa và các sản phẩm từ sữa. Vinamilk đang vận hành 8 nhà máy, 1 xí nghiệp và đang xây dựng 3 nhà máy mới. Vinamilk là công ty lớn thứ 15 ở Việt Nam, là công ty hàng đầu của ngành công nghiệp chế biến sữa, chiếm 75% thị phần sữa tại Việt Nam. Ngoài ra, sản phẩm của công ty còn được xuất khẩu sang các thị trường nước ngoài như Úc, Campuchia, Iraq, Philippines và Hoa Kỳ. Vinamilk được giao dịch trên sàn chứng khoán kể từ ngày 19/01/2006.

**Kỳ vọng hoàn thành kế hoạch 2024 được thúc đẩy bởi thị trường xuất khẩu**

**Doanh thu 9T2024 tăng 3.5%yoy, hoàn thành 73.3% kế hoạch cả năm.** Quý 3.2024, VNM ghi nhận 15,537 tỷ đồng doanh thu thuần, -0.6%yoy và 6,401 tỷ đồng lợi nhuận gộp, -2.3%yoy. Theo đó, 9T.2024 ghi nhận 46,306 tỷ đồng doanh thu, tăng 3.5%yoy và hoàn thành 73.3% kế hoạch. Lũy kế 9T.2024, lợi nhuận gộp ghi nhận 19,380 tỷ đồng, +7.1%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp quý 3.2024 của Vinamilk ghi nhận 41.2% giảm nhẹ so với mức 41.9% trong quý 3.2023 do doanh thu nội địa giảm. Biên lợi nhuận gộp 9T.2024 ghi nhận 41.9% cao hơn mức 40.5% trong 9T.2023 nhờ sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu bán hàng và chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu ổn định hơn. Lợi nhuận sau thuế Q3.2024 ghi nhận 2,403 tỷ đồng, giảm 5.1%yoy. 9T.2024, VNM ghi nhận 7,306 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt gần 78% kế hoạch cả năm.

**Triển vọng kinh doanh 2025:** Mặc dù tăng trưởng ngành sữa Việt Nam ghi nhận tăng trưởng âm trong những tháng đầu năm 2024, nhưng Vinamilk vẫn ghi nhận được mức tăng trưởng nhẹ 3.5% trong 9T.2024. Trong năm tới, thị trường trong nước của Vinamilk được kỳ vọng phục hồi đáng kể nhờ sự phục hồi của nền kinh tế đã thúc đẩy niềm tin của người tiêu dùng. Bên cạnh đó, xu hướng lãi suất giảm toàn cầu cũng thúc đẩy kim ngạch xuất khẩu và thị trường nước ngoài của Vinamilk.

**Định giá và quan điểm đầu tư:** Tính từ đầu năm đến nay, cổ phiếu VNM chỉ tăng nhẹ 1,72%ytd so với mức tăng 10.16%ytd của VNI và 16.01%ytd của VN30. Trong 9T.2024, Vinamilk đã chứng minh sự vượt trội hơn so với ngành sữa trong nước cũng như ngành sữa toàn cầu. Cùng với xu hướng lãi suất giảm, thu nhập và niềm tin của người tiêu dùng tăng và sự lan tỏa của chiến lược tái định vị thương hiệu sẽ là bước đệm tích cực cho sự tăng trưởng Vinamilk trong thời gian tới. Bên cạnh đó, mức tiêu thụ sữa bình quân tại Việt Nam vẫn còn thấp hơn so với toàn cầu, đặc biệt là các vùng nông thôn. Quá trình đô thị hóa của Việt Nam ngày càng tăng và thu nhập vùng nông thôn của Việt Nam ngày càng được cải thiện sẽ là tiềm năng lớn cho Vinamilk trong vòng 3 – 5 năm tới. Ở mức giá đóng cửa ngày 05/11/2024, VNM đang giao dịch với P/E forward theo kế hoạch lợi nhuận 2024 là 14.6x, thấp hơn so với mức 16.7x trong 3 năm gần nhất.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Biến động khó lường của tỷ giá, (2) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chưa được như kỳ vọng, (3) Diễn biến khó lường của giá nguyên liệu đầu vào.

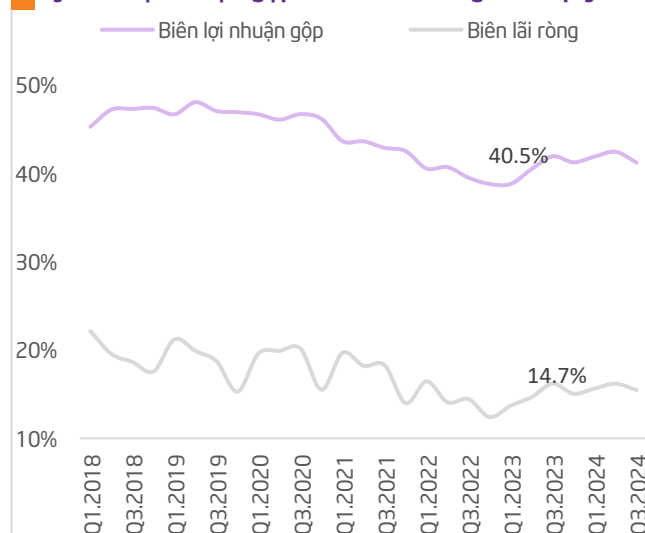
	Q3.2024	%YoY	9T.2024	% YoY	Tỷ lệ đạt kế hoạch
<b>1. Doanh thu thuần</b>	<b>15,537</b>	<b>-0.6%</b>	<b>46,306</b>	<b>3.5%</b>	<b>73.3%</b>
<i>Thị trường nội địa</i>	12,929	-2.4%	37,971	1.1%	
<i>Thị trường xuất khẩu</i>	1,375	10.3%	4,399	18.0%	
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	1,234	8.4%	3,936	13.2%	
<b>2. Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,401</b>	<b>-2.3%</b>	<b>19,380</b>	<b>7.1%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.2%		41.9%		
<b>3. Chi phí SG&amp;A</b>	<b>3,758</b>	<b>-1.5%</b>	<b>11,280</b>	<b>4.7%</b>	
<i>Chi phí SG&amp;A/DTT</i>	24.2%		24.4%		
<b>4. Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,942</b>	<b>-4.4%</b>	<b>8,956</b>	<b>10.4%</b>	<b>77.8%</b>
<b>5. Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,403</b>	<b>-5.1%</b>	<b>7,306</b>	<b>9.6%</b>	<b>77.9%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.2%		41.9%		
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	15.5%		15.8%		
<b>6. Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ</b>	<b>2,404</b>	<b>-3.6%</b>	<b>7,269</b>	<b>11.0%</b>	

**CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH**
**Kết quả kinh doanh 9T.2024: Doanh thu tăng 3.5%yoy, hoàn thành 73.3% kế hoạch cả năm**

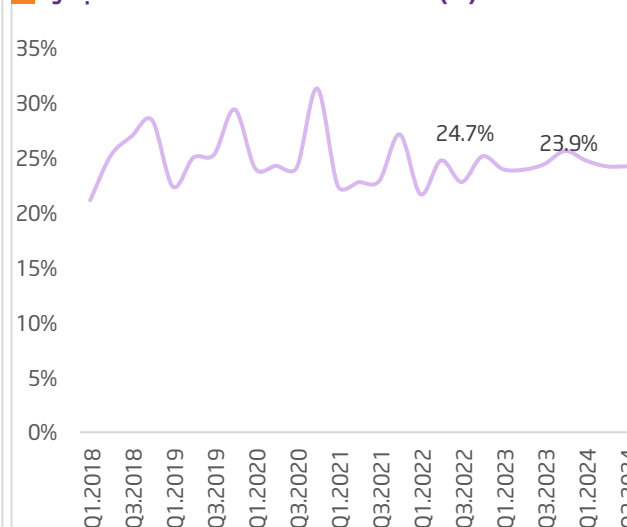
	Q3.2024	%YoY	9T.2024	%YoY	Tỷ lệ đạt kế hoạch	Đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch
<b>1. Doanh thu thuần</b>	<b>15,537</b>	<b>-0.6%</b>	<b>46,306</b>	<b>3.5%</b>	<b>73.3%</b>	Doanh thu thuần quý 3.2024 giảm nhẹ do sự sụt giảm của thị trường trong nước (-2.4%yoy). 9T.2024, công ty đạt được 73.3% kế hoạch doanh thu và 77.8% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 77.9% kế hoạch lợi nhuận sau thuế. Chúng tôi cho rằng, VNM có khả năng vượt kế hoạch về lợi nhuận trước thuế và lợi nhuận sau thuế trong năm 2024. Bên cạnh đó, VNM cũng có khả năng đạt được mục tiêu về doanh thu trong năm 2024 nếu công ty đưa ra các chương trình khuyến mãi thu hút khách hàng trong quý 4.2024 hiệu quả.
<i>Thị trường nội địa</i>	<i>12,929</i>	<i>-2.4%</i>	<i>37,971</i>	<i>1.1%</i>		Doanh thu quý 3.2024 giảm 2.4%yoy do (1) ảnh hưởng của cơn bão Yagi xảy ra ở các tỉnh phía bắc trong tháng 9.2024, và (2) nền kinh tế có phục hồi nhưng sức mua vẫn phục hồi khá chậm, chưa được như kỳ vọng.
<i>Thị trường xuất khẩu</i>	<i>1,375</i>	<i>10.3%</i>	<i>4,399</i>	<i>18.0%</i>		Do công ty mở rộng thị trường xuất khẩu. Hiện nay, Vinamilk xuất khẩu tới trên 50 quốc gia trên thế giới, bao gồm khu vực Đông Nam Á, Trung Đông, Châu Phi và các nước khác. Vinamilk bắt đầu xuất khẩu sữa đặc có đường vào Chi Lê, Brazil...
<i>Chi nhánh nước ngoài</i>	<i>1,234</i>	<i>8.4%</i>	<i>3,936</i>	<i>13.2%</i>		Các chi nhánh ở Hoa kỳ và Cambodia tăng trưởng tích cực nhờ chiến lược mở rộng thị trường và thúc đẩy quảng cáo.
<b>2. Lợi nhuận gộp</b>	<b>6,401</b>	<b>-2.3%</b>	<b>19,380</b>	<b>7.1%</b>		
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>41.2%</i>		<i>41.9%</i>			Biên lợi nhuận gộp quý 3.2024 giảm nhẹ so với quý 3.2023 (41.9%) do doanh thu nội địa giảm.

	Q3.2024	%YoY	9T.2024	%YoY	Tỷ lệ đạt kế hoạch	Đánh giá khả năng hoàn thành kế hoạch
<b>3. Chi phí SG&amp;A</b>	3,758	<b>-1.5%</b>	<b>11,280</b>	4.7%		
<i>Chi phí SG&amp;A/DTT</i>	24.2%		24.4%			
<b>4. Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,942</b>	<b>-4.4%</b>	<b>8,956</b>	<b>10.4%</b>	<b>77.8%</b>	
<b>5. Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2,403</b>	<b>-5.1%</b>	<b>7,306</b>	<b>9.6%</b>	<b>77.9%</b>	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	41.2%		41.9%			
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	15.5%		15.8%			
<b>6. Lợi nhuận thuộc về CĐ công ty mẹ</b>	<b>2,404</b>	<b>-3.6%</b>	<b>7,269</b>	<b>11.0%</b>		

### Tỷ suất lợi nhuận gộp và biên lãi ròng theo quý



### Tỷ lệ SG&A trên doanh thu thuần (%)



Nguồn: VNM & TPS Research tổng hợp

- VNM công bố doanh thu thuần Q3/2024 ghi nhận 15,537 tỷ đồng, -0.6%yoy. Nguyên nhân khiến cho doanh thu thuần Vinamilk giảm nhẹ trong quý 3.2024 là do sự sụt giảm của thị trường nội địa. Trong đó, thị trường nội địa chiếm 83.2% doanh thu, giảm 2.4%yoy do sức mua trong nước phục hồi chậm và ảnh hưởng của cơn bão Yagi; thị trường xuất khẩu chiếm 8.9% doanh thu, tăng 10.3%yoy do công ty mở rộng thị trường xuất khẩu (hiện nay VNM xuất khẩu trên 50 quốc gia và bắt đầu bước vào các thị trường Nam Mỹ như Chi Lê, Brazil...), tăng cường các hoạt động hỗ trợ xuất khẩu, mở rộng danh mục các sản phẩm xuất khẩu để tăng thị phần; chi nhánh nước ngoài chiếm 7.9% doanh thu, tăng 8.4%yoy do các chi nhánh ở Cambodia và Hoa Kỳ tăng 8.5%yoy. Theo đó, 9T.2024 ghi nhận 46,306 tỷ đồng, tăng 3.5%yoy và hoàn thành 73.3% kế hoạch. Trong đó, thị trường nội địa chiếm 82.0% doanh thu, tăng 1.1%yoy; thị trường xuất khẩu chiếm 9.5% doanh thu, tăng 18.0%yoy và chi nhánh nước ngoài chiếm 8.5% doanh thu, tăng 13.2%yoy.
- Lợi nhuận gộp Q3.2024 ghi nhận 6,401 tỷ đồng, -2.3%yoy. Lũy kế 9T.2024, lợi nhuận gộp ghi nhận 19,380 tỷ đồng, +7.1%yoy. Tỷ suất lợi nhuận gộp quý 3.2024 của Vinamilk ghi nhận 41.2% giảm nhẹ so với mức 41.9% trong quý 3.2023 do doanh thu nội địa giảm. Biên lợi nhuận gộp 9T.2024 ghi nhận 41.9% cao hơn

mức 40.5% trong 9T.2023 nhờ sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu bán hàng và chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu ổn định hơn.

- Lợi nhuận sau thuế Q3.2024 ghi nhận 2,403 tỷ đồng, giảm 5.1%yoy. 9T.2024, VNM ghi nhận 7,306 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt gần 78% kế hoạch cả năm.
- Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) trên doanh thu thuần trong Q3/2024 và 9T.2024 ở mức 24.2% và 24.4%.

## ĐỊNH GIÁ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tính từ đầu năm đến nay, cổ phiếu VNM chỉ tăng nhẹ 1,72%ytd so với mức tăng 10.16%ytd của VNI và 16.01%ytd của VN30. Trong 9T.2024, Vinamilk đã chứng minh sự vượt trội hơn so với ngành sữa trong nước cũng như ngành sữa toàn cầu. Cùng với xu hướng lãi suất toàn cầu giảm, thu nhập và niềm tin của người tiêu dùng tăng và sự lan tỏa của chiến lược tái định vị thương hiệu sẽ là bước đệm tích cực cho sự tăng trưởng Vinamilk trong thời gian tới. Bên cạnh đó, mức tiêu thụ sữa bình quân tại Việt Nam vẫn còn thấp hơn so với toàn cầu, đặc biệt là các vùng nông thôn. Quá trình đô thị hóa của Việt Nam ngày càng tăng và thu nhập vùng nông thôn của Việt Nam ngày càng được cải thiện sẽ là tiềm năng lớn cho Vinamilk trong vòng 3 – 5 năm tới. Ở mức giá đóng cửa ngày 05/11/2024, VNM đang giao dịch với P/E forward là 14.6x theo kế hoạch lợi nhuận 2024, thấp hơn so với mức 16.7x trong 3 năm gần nhất.

### Rủi ro đầu tư:

(1) Biến động khó lường của tỷ giá: Trên 50% nguyên liệu của Vinamilk được nhập khẩu từ Hoa Kỳ, Úc, New Zealand, EU và Nhật Bản. Vì vậy, sự biến động của tỷ giá có ảnh hưởng đáng kể đến Vinamilk. Tuy nhiên, Vinamilk đã chốt nguyên liệu tới quý 1.2025 nên những biến động tỷ giá ở thời điểm hiện tại chỉ có tác động tích cực tới xuất khẩu của Vinamilk mà không ảnh hưởng nhiều tới nhập khẩu nguyên liệu của Vinamilk trong năm 2024.

(2) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chưa được như kỳ vọng: Doanh thu tăng trưởng thấp hơn kỳ vọng do sức mua ở thị trường nội địa chưa phục hồi đáng kể.

(3) Diễn biến khó lường của giá nguyên liệu đầu vào: Nguyên liệu đầu vào của Vinamilk không chỉ chịu ảnh hưởng của tỷ giá mà chịu tác động bởi yếu tố biến đổi khí hậu, chính sách nông nghiệp của các quốc gia xuất khẩu, nhập khẩu liên quan tới các nguồn nguyên liệu mà công ty đang nhập khẩu.

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

### Deputy head of Equity & Market Research

Phan Thị Liên

028 7301 3839 (Ext 574)

lienpt@tps.com.vn

### Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)

thanhntl@tps.com.vn

## LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>