

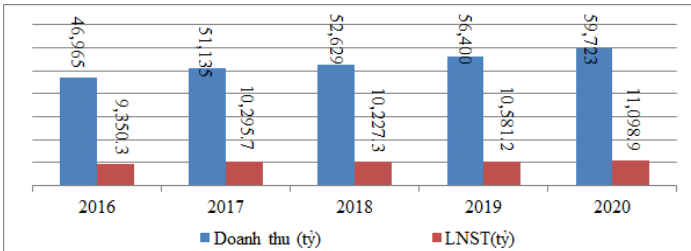


ATTRACTIVE

VNM – Thương hiệu quốc gia vươn tầm thế giới

Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM) có tiền thân là Công ty Sữa – Cà Phê Miền Nam, được thành lập vào năm 1976. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực chế biến sản xuất, kinh doanh xuất nhập khẩu các sản phẩm sữa và các sản phẩm dinh dưỡng khác. VNM chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2003. VNM được niêm yết và giao dịch trên Sở Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ năm 2006.



Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	130,200
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	83,700
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	2,486,210

Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	22,5715.19
KLCP lưu hành	2.09 tỷ
P/B	7.41
EPS	5,311
P/E	20.34

Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	18,84%
ROA	24.13%
ROE	35.46%

Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.31
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.44

Biểu đồ kỹ thuật:



Luận điểm đầu tư

VNM là doanh nghiệp sữa hàng đầu Việt Nam, doanh nghiệp thuộc top 200 công ty có doanh thu trên 1 tỷ đô tốt nhất Châu Á Thái Bình Dương, được xếp vào danh sách Global 2000, thuộc top 300 công ty năng động nhất Châu Á.. VNM có tài chính lành mạnh, trả cổ tức tiền mặt cao hàng năm, DN liên tục duy trì được đà tăng trưởng ổn định qua các năm. Hiện nay VNM đang trong giai đoạn tái cấu trúc và sát nhập các DN ngành sữa, đồng thời đẩy mạnh tìm kiếm, xuất khẩu đi các thị trường mới. SBS đánh giá VNM ở mức **Hấp dẫn** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

Điểm nhấn doanh nghiệp

Ngành sữa ít chịu tác động bởi dịch bệnh

- Năm 2020, ngành sữa đạt tổng doanh thu 113,715 tỷ, tăng trưởng khoảng 5% so với 2019. Kim ngạch xuất khẩu sữa của Việt Nam đạt 302.7 triệu USD, tăng 10.5% so với 2019.
- Ngành sữa được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới (8% trong 2021) do xu hướng sử dụng các sản phẩm có lợi cho sức khỏe và hoạt động mở rộng XK ra thị trường quốc tế.

Doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tích cực và ổn định

- Năm 2020, Vinamilk ghi nhận 59,636 tỷ DT hợp nhất và 11,236 tỷ LNST, lần lượt tăng 5.9% và 6.5% so với cùng kỳ.
- Trong tình hình dịch bệnh tác động mạnh mẽ lên các doanh nghiệp sản xuất, VNM vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng tốt.

VNM đang tập trung mở rộng thị trường quốc tế

- Tính đến nay, sản phẩm Vinamilk đã có mặt tại 56 quốc gia và vùng lãnh thổ với tổng giá trị XK từ 1997 đạt hơn 2.4 tỷ USD.
 - DT từ thị trường quốc tế 2020 đạt 8,794 tỉ tăng 7.4% so với 2019, trong đó xuất khẩu trực tiếp đạt 5,561 tỉ và các chi nhánh nước ngoài đạt 3,233 tỉ.
 - Ngày 4/2/2021, được Bộ KH&ĐT cấp giấy phép thành lập công ty liên doanh tại Philippines với quy mô vốn 6 triệu USD.
 - Vừa qua 10 container sản phẩm sữa hạt cao cấp (gồm sữa hạt đậu nành hạnh nhân và đậu đỏ) của VNM đã xuất sang thị trường Trung Quốc, là một thị trường rất tiềm năng.
 - VNM là công ty sữa đầu tiên trong nước được xuất khẩu sữa vào khu vực EAEU.
 - DN đã ký hợp đồng xuất khẩu sữa 20tr USD sang Trung Đông.
- GTN và MCM sau M&A tăng trưởng mạnh mẽ.**
- MCM có doanh thu thuần đạt 2,823 tỷ, tăng 10,3% so với cùng kỳ 2019 và hoàn thành 97% kế hoạch năm. LNST đạt 281 tỷ hoàn thành 179% kế hoạch, tăng trưởng 68% so với cùng kỳ.
 - LNST của GTN đạt 251 tỷ, hoàn thành 254% kế hoạch, tăng 37 lần cùng kỳ năm 2019.

Phân tích doanh nghiệp

CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> -Ngành sữa nội địa được hưởng nhiều chính sách ưu đãi từ chính phủ để gia tăng cạnh tranh với sữa ngoại. - Nhu cầu và ý thức sử dụng sản phẩm sữa của người dân ngày một lớn. -Việc hội nhập với các nền kinh tế lớn giúp DN có thể khai thác ở các thị trường mới, nhiều tiềm năng. 	<ul style="list-style-type: none"> - Sự cạnh tranh ngày một gay gắt với những thương hiệu sữa lớn trong nước như TH True Milk, Nutifood, Nestle.. - Tâm lý chuộng sữa ngoại hơn sữa Việt của người dân là một thách thức với DN.
ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - DN lâu năm, có thương hiệu uy tín trong và ngoài nước. - Sản phẩm đa dạng về mẫu mã và chủng loại (sữa chua, sữa đậu, sữa hạt..). -Mạng lưới phân phối rộng khắp, trải dài khắp cả nước. -Vinamilk sở hữu hệ thống máy móc hiện đại sử dụng công nghệ sấy phun do Niro của Đan Mạch. - DN có trang trại bò sữa Organic theo tiêu chuẩn quốc tế. 	<ul style="list-style-type: none"> - DN chưa tự chủ được nguồn nguyên liệu, mới đáp ứng được 30% nhu cầu sản xuất còn lại phải nhập khẩu. -Máng sữa bột công thức cho trẻ em có thị phần thấp, chưa cạnh tranh được với các dòng sữa nhập ngoại.

So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Các chỉ số	VNM	KDC	BBC	HHC
ROE (%)	35.46%	4.17%	8.93%	9.87%
ROA (%)	24,13%	2.72%	6.29%	3.36%
EPS	5,311	896	6,066	2,503
P/E	20.34	50.77	10.45	39.91
P/B	7.41	1.86	0.93	3.76
Tổng Nợ/VCSH	0.44	0.61	0.3	2.33

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro cạnh tranh với các hãng sữa nhập ngoại có tiềm lực, thương hiệu và quy mô lớn.
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng cao sẽ làm tăng giá vốn của doanh nghiệp.

Định giá doanh nghiệp

(1) PP Chiết khấu dòng tiền:

Các giả định: DT năm 2020 đạt 59,723 tỷ đồng, LNST đạt 11,099 tỷ đồng; 2021-2025: DT tăng trưởng 5%; tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2025: 1%; WACC: 9%

Giá trị hợp lý của VNM: 125,000 đồng

(2) PP So sánh P/E :

EPS hiện tại là 5,311 và P/E dự phóng 26 (P/E trung bình của các nhà sản xuất sữa quốc tế).

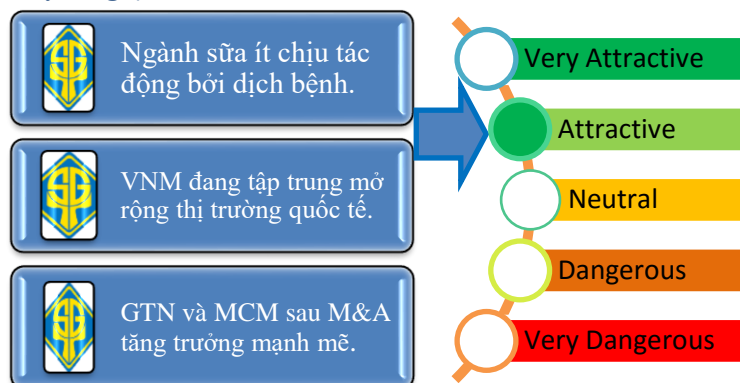
Giá trị hợp lý của VNM: 138,086 đồng

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
FCFF	125,000	50%	131,543
P/E	138,086	50%	

Khuyến nghị

SBS nhận định: VNM là tập đoàn dinh dưỡng hàng đầu Việt Nam có mặt hơn 50 quốc gia và vùng lãnh thổ với doanh thu gần 2.5 tỷ USD/năm, với hơn 40 năm phát triển bền vững, là doanh nghiệp sữa Việt đầu tiên thuộc Top 50 công ty sữa lớn nhất thế giới, với tình hình thị trường sữa trong nước có dấu hiệu bão hòa và sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng sữa có tiềm lực và danh tiếng trên thế giới, VNM đã chủ động đi đầu trong đổi mới sáng tạo, đẩy mạnh nghiên cứu và phát triển nhiều mẫu mã mới, dòng sản phẩm mới để phù hợp với nhu cầu và thị hiếu của nhiều đối tượng tiêu dùng, đồng thời đẩy mạnh xuất khẩu sang các thị trường mới. Giá đóng cửa của VNM ngày 26/02/2021 là 104,800 đồng thấp hơn 20.33% so với giá mục tiêu nên SBS đánh giá VNM ở mức **Hấp dẫn**.

Khuyến nghị: MUA



KHUYẾN CÁO

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Chuyên viên phân tích

Hoàng Đức Việt
viet.hd@sbsc.com.vn

Nguyễn Tuấn Anh (SĐT:0961652838)
Anh.nt@sbsc.com.vn

Người chịu trách nhiệm

Dương Hoàng Linh
linh.dh@sbsc.com.vn

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư