

## Doanh thu yếu hơn và chi phí tăng vào cuối năm gây ảnh hưởng đến KQKD Q4/2024

Giá Mục tiêu

**75.000** Đồng

Ngày báo cáo: 07/02/2025

Giá CP ngày 06/02/2025: 60.700 đồng

% Tăng giá: 23,6%

NGÀNH: HÀNG TIÊU DÙNG

CVPT: Đặng Trần Minh

Email: [minhdt1@ssi.com.vn](mailto:minhdt1@ssi.com.vn)

SĐT: +84-24 3936 6321 ext. 8671

### Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng):	126.860
KLGDTB 3 tháng (CP):	2.373.877
Giá Cao/Thấp nhất 52W:	72,8/60,2
Tỷ lệ SHNN(%):	50,91%
Tỷ lệ sở hữu NN (%):	36,07%

### Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	2%	0%	8%	17%
VNM	-7%	-4%	-4%	-14%

Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) được thành lập năm 1967 với tư cách là một doanh nghiệp nhà nước. Từ khi niêm yết vào năm 2006, VNM là một trong những cổ phiếu tốt nhất, thúc đẩy chỉ số VN-Index. Vinamilk là nhà sản xuất sữa hàng đầu Việt Nam. Vinamilk cũng xuất khẩu sang 50 quốc gia, như Iraq, Campuchia và Philippines. Những thế mạnh chính của VNM là thương hiệu nổi tiếng, quản trị doanh nghiệp tốt, tích cực nghiên cứu phát triển sản phẩm mới, mạng lưới phân phối sâu rộng với 200 nhà phân phối độc quyền và 200.000 cửa hàng bán lẻ (tính đến thời điểm cuối năm 2022).

**TRUNG LẬP**

**Doanh thu thuần tiếp tục giảm do doanh thu nội địa.** VNM công bố doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế (LNST) hợp nhất trong Q4/2024 lần lượt đạt 15,4 nghìn tỷ đồng (-1% svck) và 2,15 nghìn tỷ đồng (-9% svck), thấp hơn 6% ước tính LNST của chúng tôi. Doanh thu nội địa tiếp tục giảm 2% svck, trong khi thị trường quốc tế tăng 4% svck (xuất khẩu trực tiếp giảm 4% svck nhưng doanh thu của các công ty con nước ngoài tăng 11%). Theo AC Nielsen, ngành sữa Việt Nam đã có mức tăng nhẹ từ tháng 7-11/2024 (1-1,5% svck) sau nhiều quý liên tiếp tăng trưởng âm.

**LNST Q4/2024 giảm 9% svck do doanh thu giảm và biên lợi nhuận gộp thấp hơn.** Biên lợi nhuận gộp giảm 112 điểm cơ bản svck xuống 40,1% do chi phí nguyên liệu tăng cao vào cuối năm. Công ty chia sẻ rằng sẽ phải theo dõi sát những biến động của chi phí nguyên liệu trong thời gian tới để đảm bảo mức biên lợi nhuận gộp không giảm thêm. Biên lợi nhuận ròng giảm từ 15,1% trong Q4/2023 xuống 13,9% trong Q4/2024, một phần được bù đắp bởi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) thấp hơn. Lũy kế năm 2024, VNM ghi nhận doanh thu thuần và LNST hợp nhất lần lượt là 61,8 nghìn tỷ đồng (2,3% svck) và 9,45 nghìn tỷ đồng (4,8% svck), thấp hơn 2,6% ước tính LNST cả năm 2024 của chúng tôi, và hoàn thành sát mục tiêu LNST năm của công ty.

**Tập trung hơn vào thị trường nội địa với trang trại sữa và nhà máy thịt mới.** Nhà máy sữa Hưng Yên của Vinamilk dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng vào Quý 2/2025, trong khi mảng thịt bò Vinabeef (liên doanh với Sojitz) đã bắt đầu được bán tại các siêu thị lớn từ tháng 12/2024. Sau chiến dịch thay đổi nhận diện thương hiệu, VNM sẽ tiếp tục đầu tư vào hoạt động R&D mới, cũng như thúc đẩy thương mại điện tử để trực tiếp kết nối với người tiêu dùng.

**Chúng tôi hiện khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu VNM, với giá mục tiêu 1 năm là 75.000 đồng/cp.** Chúng tôi sẽ theo dõi và tiếp tục cập nhật sau cuộc họp chuyên viên phân tích của VNM vào 10/2/2025.

## **CAM KẾT PHÂN TÍCH**

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## **KHUYẾN NGHỊ**

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

### **Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

#### **Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### **Ví mô**

#### **Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

### **Phân tích Ngành Hàng tiêu dùng**

#### **Đặng Trần Minh**

Chuyên viên Phân tích

minhdtt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8671

### **Dữ liệu**

#### **Nguyễn Thị Anh Thư**

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

### **Chiến lược thị trường**

#### **Hồ Hữu Tuấn Hiếu**

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

### **Nguyễn Quốc Bảo**

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737