

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HSX:VNM)



MUA – Giá mục tiêu 115.400 VND/cổ phiếu

Cập nhật KQKD Q1/2021

Trong Q1/2021, VNM đạt doanh thu thuần 13,190 tỷ đồng (-6.8% sv ck), LNST đạt 2,597 tỷ đồng (-6.5% sv ck). Biên lợi nhuận gộp (BLNG) đạt 43.6% thấp hơn so với mức 46.4% trong năm 2020 và mức 46.7% cùng kỳ năm 2020. Về KQKD của MCM, Q1/2021 doanh thu thuần đạt 622 tỷ đồng (-1.8% sv ck), LNST đạt 50 tỷ đồng (+8.0% sv ck), điều này đạt được nhờ BLNG được cải thiện từ 28% lên 28.1% so với năm cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ chi phí SGA (bán hàng + QLDN) giảm còn trong 22.4% so với mức 25.8% trong năm 2020 và thấp hơn mức 24% trong Q4/2019.

Theo Euromonitor, ngành sữa Việt Nam đạt tốc độ tăng trưởng 8,3% so với cùng kỳ và đạt giá trị 135 ngàn tỷ VND. Trong đó, các mảng sữa nước, sữa chua, bơ và phô mai ghi nhận tăng trưởng cao. Biên lợi nhuận của ngành tăng nhẹ do giá nguyên vật liệu giảm bởi ảnh hưởng của dịch Covid-19. Chúng tôi kỳ vọng, ảnh hưởng của dịch Covid-19 sẽ giảm đáng kể trong năm 2021 và kéo biên lợi nhuận của ngành xuống bằng với mức trước dịch.

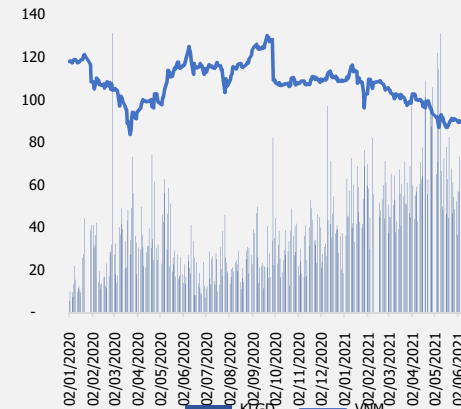
VNM và KDC đã thành lập liên doanh với thương hiệu Vibev chuyên sản xuất các loại đồ uống không có gas có lợi cho sức khỏe và kem với tổng vốn góp ban đầu là 400 tỷ đồng. Trong đó, VNM góp 51% và KDC góp 49%. Liên doanh này được dự báo sẽ mang lại động lực mới cho cả 2 công ty.

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần năm 2021 của VNM đạt 63,220 tỷ đồng (+6.0% sv ck), LNST đạt 11,687 tỷ đồng (+4.0%) với giả định giá nguyên vật liệu có xu hướng gia tăng nhẹ. Hiện nay VNM có kế hoạch đầu tư vào trang trại bò sữa của MCM và đầu tư trang trại bò thịt dưới sự quản lý của VLC, đây sẽ được xem là một nhân tố mới cho động lực tăng trưởng dài hạn của VNM.

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM với giá mục tiêu 115.400 đồng/cp (+28.7% upside) bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và so sánh EV/EBITDA do gia cổ phiếu VNM giảm mạnh trong 2 tháng gần đây và về vùng giá hấp dẫn.

Diễn biến giá



Ngày cập nhật	6/25/2021
Giá thị trường	89,700 VND
Giá mục tiêu	115,400 VND
Upside	+28.7%
Bloomberg	VNM VN
Vốn hóa	220.699 tỷ đồng
	9,5 tỷ USD
Diễn biến giá 52 tuần	67.157 đ/cp
	116.500 đ/cp
GTGD trung bình ngày	351 tỷ đồng
	14,5 triệu USD

	1T	3T	12T		
VNM	-0.9%	-11.0%	-23.4%	Giới hạn sở hữu NN	100%
VN Index	6.2%	16.4%	61.7%	Tỷ lệ sở hữu NN hiện tại	58.79%

Đơn vị: Tỷ VND	FY19A	FY20A	FY21F	FY22F
Doanh thu	56,318	59,636	63,220	67,153
EBIT	12,905	13,662	14,377	15,261
Lợi nhuận sau thuế	10,554	11,236	11,687	12,405
EPS (VND)	4,565	4,770	5,592	5,935
Tăng trưởng EPS (%)		4.5%	17.2%	6.1%
P/E (x)	22.9x	21.9x	18.7x	17.6x
EV/EBITDA (x)	7.2x	6.8x	6.4x	6.0x
Tỷ suất cổ tức (%)	3.1%	4.7%	4.7%	4.7%
P/B (x)	7.1x	6.0x	5.6x	5.2x
ROE (%)	35.5%	35.9%	31.6%	32.8%
Nợ/vốn chủ (%)	50.3%	47.2%	40.4%	46.0%

Nguồn: MBS Research

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HSX:VNM)



Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)	2019	2020	2021E	2022E
Doanh thu	56,318	59,636	63,220	67,153
Giá vốn hàng bán	29,746	31,968	33,423	35,503
Lợi nhuận gộp	26,572	27,669	29,796	31,650
Doanh thu tài chính	807	1,581	799	838
Chi phí tài chính	187	309	190	201
Chi phí bán hàng và quản lý	14,390	15,406	16,153	17,158
Lợi nhuận trước thuế	12,796	13,518	14,255	15,131
Lợi nhuận sau thuế	10,554	11,236	11,687	12,405
Lợi nhuận ròng	10,581	11,099	11,657	12,373
Lợi ích cổ đông thiểu số	(27)	137	30	32

Bảng cân đối kế toán	2019	2020	2021E	2022E
Tài sản ngắn hạn	24,722	29,666	30,445	32,932
I. Tiền & tương đương tiền	2,665	2,111	2,291	4,103
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	12,436	17,314	17,314	17,314
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	4,503	5,187	5,580	5,927
IV. Hàng tồn kho	4,983	4,905	5,110	5,427
V. Tài sản ngắn hạn khác	134	148	151	160
Tài sản dài hạn	19,978	18,767	21,537	22,202
I. Các khoản Phải thu dài hạn	21	20	20	20
II. Tài sản cố định	16,043	14,990	17,761	18,426
1. Tài sản cố định hữu hình	14,894	13,854	16,625	17,290
2. Tài sản cố định vô hình	1,150	1,137	1,137	1,137
III. Bất động sản đầu tư	-	1	2	3
IV. Tài sản dở dang dài hạn	944	1,063	1,063	1,063
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	60	-	-
VI. Tài sản dài hạn khác	3,071	738	738	738
Tổng tài sản	44,700	48,432	51,983	55,134
Nợ phải trả	14,969	14,785	14,965	17,370
I. Nợ ngắn hạn	14,443	14,213	14,392	16,798
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	3,648	3,199	3,480	3,696
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	5,351	7,316	3,134	3,766
II. Nợ dài hạn	526	573	573	573
1. Các khoản phải trả dài hạn	526	573	573	573
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	29,731	31,297	37,018	37,764
1. Vốn điều lệ	17,417	20,900	20,900	20,900
2. Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	7,875	6,910	14,389	16,992
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
5. Nguồn vốn khác	4,439	3,488	1,729	(127)
Tổng nguồn vốn	44,700	48,432	51,983	55,134

Chỉ số tài chính	2019	2020	2021E	2022E
Định giá				
EPS	4,565	4,770	5,592	5,935
Giá trị sổ sách	17,070	14,975	17,712	18,069
P/E	22.9	21.9	18.7	17.6
P/B	6.1	7.0	5.9	5.8
P/S	1.9	1.8	1.7	1.6
Tỷ suất cổ tức	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
Chỉ số sinh lời				
Biên gộp	47.2%	46.4%	47.1%	47.1%
Biên EBITDA	25.8%	25.7%	25.7%	26.0%
Biên ròng	18.7%	18.8%	18.5%	18.5%
ROE	35.5%	35.9%	31.6%	32.8%
ROA	23.6%	23.2%	22.5%	22.5%
Chỉ số tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	7.1%	5.9%	6.0%	6.2%
Tăng trưởng LNTT	6.2%	5.6%	5.4%	6.1%
Tăng trưởng LNST	3.4%	6.5%	4.0%	6.1%
EPS	3.4%	4.5%	17.2%	6.1%
Tổng tài sản	19.6%	8.4%	7.3%	6.1%
Vốn chủ	13.2%	5.3%	18.3%	2.0%
Chỉ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành	1.71	2.09	2.12	1.96
Thanh toán nhanh	1.36	1.73	1.75	1.63
Nợ/TTS	0.12	0.15	0.06	0.07
Nợ/Vốn chủ	0.50	0.47	0.40	0.46
Khả năng thanh toán lãi vay	118.58	95.00	117.69	117.60
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	12.51	11.50	11.33	11.33
Số ngày phải thu	29.19	31.75	32.22	32.22
Vòng quay tồn kho	5.97	6.52	6.54	6.54
Số ngày tồn kho	61.14	56.01	55.80	55.80
Vòng quay phải trả	8.15	9.99	9.61	9.61
Số ngày phải trả	44.77	36.53	38.00	38.00

Liên hệ: Equity Research

Dầu khí

Chu Thế Huynh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Chứng khoán, Bất động sản

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel/ 0336154669)

VLXD, hàng tiêu dùng

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.DuongThien@mbs.com.vn – Tel: 0982209621)

Hàng tiêu dùng, bán lẻ, IT

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.