



Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam [MUA, +16.7%] (VNM: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

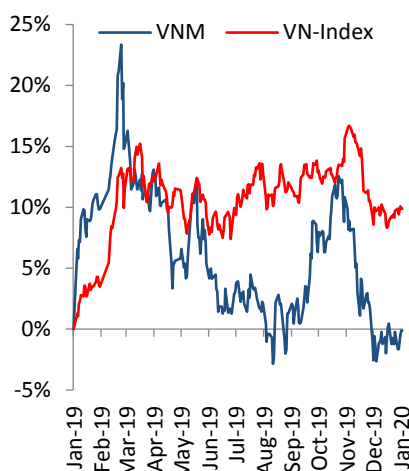
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	117,400
Giá mục tiêu (đồng/cp)	137,000
Tiềm năng tăng/giảm (%)	16.7
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	173,130
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	113,374
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	1.6
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	(3.2)
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	(21.2)
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	204,474
KLGDQ (SLCP, 3 tháng)	991,997
SL CP lưu hành (triệu cp)	1,741.7
Nước ngoài đang sở hữu (%)	58.6
Giới hạn SH nước ngoài (%)	100.0
P/E trượt 12 tháng (x)	19.9
P/E dự phóng 12 tháng (x)	21.9

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu (tỷ đồng)	51,041.1	52,561.9	56,510.0	63,622.0
Tăng trưởng (% y/y)	9.1	3.0	7.5	12.6
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	10,295.7	10,227.3	10,679.0	11,408.0
Tăng trưởng (% y/y)	10.1	(0.7)	4.4	6.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	20.2	19.5	18.9	17.9
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	23,873.1	26,271.4	26,614.0	27,956.0
Tổng tài sản (tỷ đồng)	34,667.3	37,366.1	43,918.0	47,116.0
ROA (%)	32.1	28.3	26.3	25.1
ROE (%)	44.4	40.7	40.4	41.8
EPS (đồng)	6,355	5,295	5,865	6,265
BVPS (đồng)	16,105	14,802	15,281	16,051.1
Cổ tức (đồng)	5,500	4,500	3,500	3,500
P/E (x)	16.7	20.2	19.9	21.9
EV/EBITDA (x)	13.5	16.0	N/A	N/A
P/B (x)	7.4	8.0	7.6	8.5

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Vinamilk là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam với thị phần khoảng 61.3% (chưa bao gồm Mộc Châu 2.7%) và hơn 40 năm kinh nghiệm trong ngành. Trong năm 2019, Vinamilk đã đưa ra 17 sản phẩm mới, tập trung vào mảng sữa Organic và thức uống năng lượng.
- Theo Euromonitor mức tiêu thụ bình quân sữa nước đầu người tại Việt Nam 2019 là 17 lít/năm. So với các quốc gia lân cận trong khu vực như Thái Lan – 35 lít/năm và Singapore – 45 lít /năm thì Việt Nam đang ở mức rất thấp. Thị trường sữa còn nhiều dư địa để phát triển.
- VNM sở hữu kênh phân phối truyền thống với hơn 250,000 điểm bán lẻ, 450 cửa hàng “Giấc mơ sữa Việt” rộng khắp cả nước và 208 nhà phân phối. Tốc độ tăng trưởng điểm bán lẻ đạt trên 12%/năm và doanh thu nội địa chiếm 90% tổng doanh thu.
- Được đánh giá là một trong những doanh nghiệp niêm yết có cơ cấu quản trị - điều hành chuyên nghiệp, minh bạch hàng đầu.

ĐIỂM HỖ TRỢ ĐẦU TƯ

- Danh mục sản phẩm đa dạng và chiếm thị phần lớn ở hầu hết các ngành hàng chủ chốt. Thị phần của sữa nước 55%, sữa chua 80%, sữa đặc 80%.
- Hoạt động xuất khẩu chiếm hơn 14% doanh thu của Vinamilk. Công ty hiện đang tăng cường xuất khẩu sang 43 quốc gia ở khu vực Trung Đông, Châu Phi và Đông Nam Á. Chiến lược cao cấp hóa sản phẩm.
- Vinamilk có cơ cấu tài chính lành mạnh. Tỷ lệ nợ vay ngân hàng chỉ chiếm 5% trong cơ cấu tổng tài sản cùng nguồn tiền mặt tại chỗ dồi dào để thực hiện các chiến lược đầu tư mở rộng vùng nguyên liệu và M&A

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu VNM.
- Giá mục tiêu: VNM được xác định giá hợp lý ở mức 137,000 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu VNM.
- Rủi ro chính của VNM đó là biến động giá sữa nguyên liệu đầu vào và cạnh tranh với các đối thủ trong cùng ngành.

**Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu
137,000 đồng/cổ phiếu**

Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên Nghiên cứu
tanvdu@eves.com.vn

Ước tính kết quả kinh doanh 2019E

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của Vinamilk năm 2019 dự kiến đạt 10,679 tỷ đồng (+4.4% YoY)

Trong năm 2019, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của Vinamilk đạt 56,510 tỷ đồng (+7.5% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2019 dự kiến đạt 12,613 tỷ đồng, (+4.7% YoY), hoàn thành kế hoạch đề ra đầu năm. LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 10,679 tỷ đồng (+4.4% YoY), EPS 2019 dự kiến đạt 5,865 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020F

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của Vinamilk năm 2020F dự kiến đạt 11,408 tỷ đồng (+6.8% YoY)

Trong năm 2020, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của Vinamilk đạt 63,622 tỷ đồng (+8.8% YoY). Lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến đạt 13,465 tỷ đồng, (+6.8% YoY). LNST của công ty mẹ dự kiến đạt 11,408 tỷ đồng (+6.8% YoY), EPS 2020F dự kiến đạt 6,265 đồng/Cp.

Dự phóng kết quả kinh doanh 2019E-2020F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2016A	2017A	2018A	2019E	2020F
Doanh thu thuần	46,794	51,041	52,562	56,510	63,622
Giá vốn hàng bán	24,459	26,807	27,951	30,134	34,909
Lợi nhuận gộp	22,336	24,234	24,611	26,376	28,713
Chi phí bán hàng	10,759	11,537	12,266	13,161	14,538
Chi phí quản lý doanh nghiệp	1,053	1,268	1,133	1,384	1,601
Lợi nhuận tài chính	620	729	642	686	712
Lợi nhuận trước thuế	11,238	12,229	12,052	12,613	13,465
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	9,350	10,296	10,227	10,679	11,408

Nguồn: VNM, EVS dự phóng

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM giá mục tiêu 137,000 đồng/cổ phiếu

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá DCF và so sánh tương quan với các doanh nghiệp cùng ngành có mức vốn hóa tương đương trong khu vực. Giá mục tiêu của Vinamilk được xác định dựa trên EPS dự kiến trong năm 2020 và được xác định hợp lý ở mức 137,000 đồng/cổ phiếu. P/E trung bình ngành là 24.4 lần. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VNM do cổ phiếu đang được giao dịch ở mặt bằng giá khá thấp ở thời điểm hiện tại.

Công ty	Vốn hóa (USD)	P/E	EV/EBITDA
Barry Callebaut AG	9,503,344,517	23.4	13.5
Henan Shuanghui Investment	10,897,527,893	14.5	9.9
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	7,172,983,066	22.7	14.0
Kikkoman	10,420,320,619	40.5	21.1
Tingyi Cayman Islands Holding	8,901,387,332	22.2	8.1
Britannia Industries	10,200,337,519	52.8	35.2
Ajinomoto	9,316,424,327	17.1	8.8
San Miguel Food and Beverage	9,400,391,072	22.4	8.7
Orkla ASA	8,416,928,356	18.4	12.6
Dali Foods Group	10,341,720,338	16.6	10.6
Muyuan Foodstuff	7,289,767,591	22.6	20.0
Want Want China	9,099,379,353	17.7	10.7
Nestle	8,215,716,053	45.4	30.9
JBS SA	7,997,248,737	8.2	5.5
Grupo Bimbo SAB de CV	8,826,691,085	45.7	8.2
Trung bình	9,058,421,021	24.4	14.5
Vinamilk	8,869,636,931	20.2	16.0
Giá mục tiêu			137,000

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +14%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-14%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -14%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

THÔNG TIN LIÊN LẠC**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- www.eves.com.vn****Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

Chi nhánh Sài Gòn:

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

Chi nhánh Hàm Nghi:

Tầng 4, Ruby Tower, 81-85 Hàm Nghi, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 3915 2616 - Fax: (84) 28 3915 2618

Chi nhánh Bà Triệu:

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586