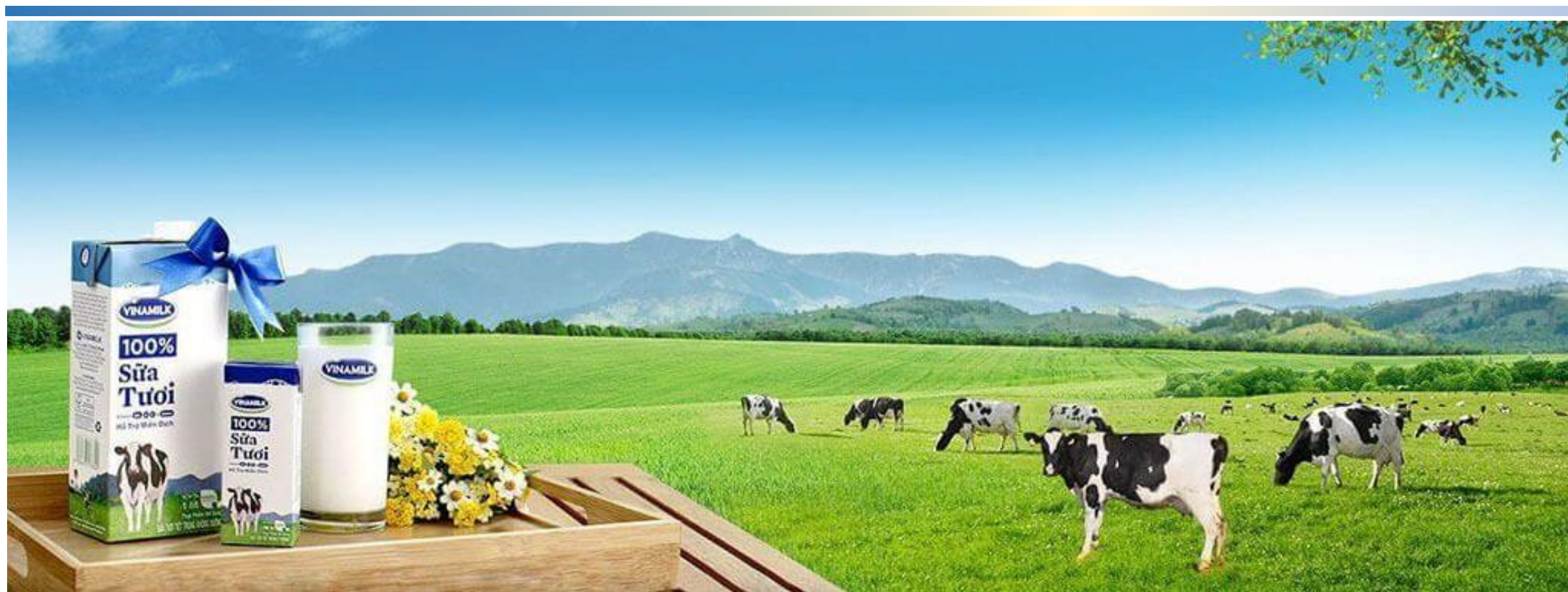




Công ty CP sữa Việt Nam

Báo cáo KQKD 02.2020



Báo cáo tài chính 2019

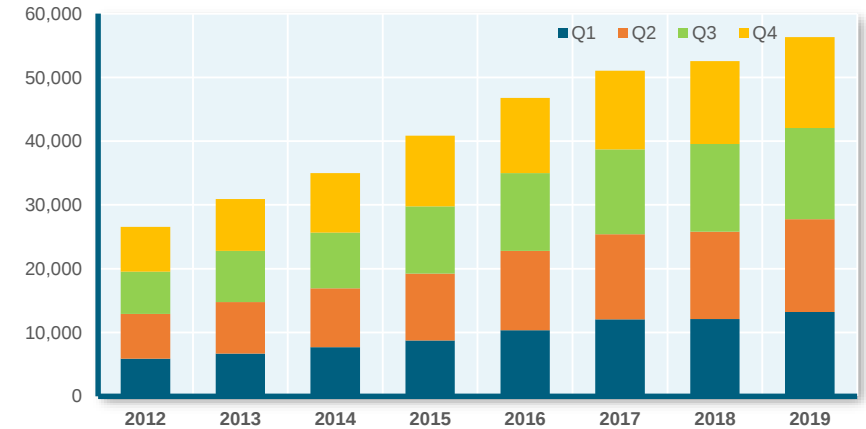
Doanh thu có mức tăng trưởng khá hơn 2018

Vinamilk vừa công bố BCTC hợp nhất năm 2019 với doanh thu 56.3 ngàn tỷ tăng trưởng 7.1% so với cùng kỳ. Sau một năm 2018 doanh thu có phần chững lại thì năm 2019 doanh thu Vinamilk đạt mức tăng trưởng tốt hơn hẳn nhờ các dòng sản phẩm chủ lực và các dòng sản phẩm cao cấp. Biên lợi nhuận gộp đạt 47.2% tăng hơn 0.4% so với 2018. Chi phí giá vốn hàng bán khoảng 52.8% - tỷ lệ này duy trì ở mức cố định trong 4 năm liên tiếp. Riêng chi phí lãi vay trong năm gia tăng lên 108.8 tỷ do khoản vay ngắn hạn hơn 5,300 tỷ trong năm. Cả năm, Vinamilk đạt 10,581 tỷ đồng lợi nhuận, tăng 3,5% so với 2018 và hoàn thành kế hoạch doanh thu, lợi nhuận năm đề ra là 56,300 và 10,480 tỷ đồng.

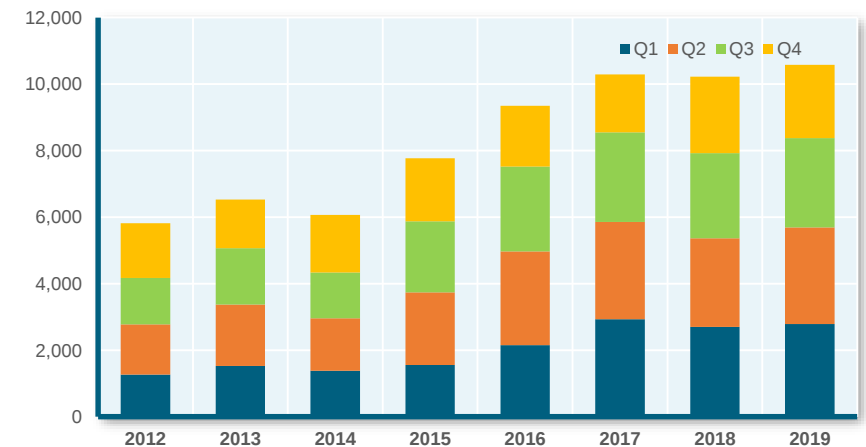
Cơ cấu tài chính của VNM vẫn lành mạnh với khoản tiền gửi hơn 12,435 tỷ đồng và tiền mặt hơn 2,600 tỷ. Nhờ vậy mà doanh thu tài chính của VNM tăng thêm gần 50 tỷ đồng lên 807 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính chỉ khoảng 187 tỷ đồng. EPS cả năm của VNM đạt 6,080. ROE đạt 35.6% do vốn chủ sở hữu tăng 13.3% từ lợi nhuận chưa phân phối.

VNM	2015	2016	2017	2018	2019
Doanh thu	40,080.4	46,794.3	51,041.1	52,561.9	56,318.1
Lợi nhuận	7,773.4	9,350.3	10,295.7	10,227.3	10,581.2
Lợi Nhuận Gộp	16,262.4	22,335.7	24,234.1	24,611.4	26,572.2
Chi phí lãi vay	31.3	46.5	29.4	51.4	108.8
KLCP DLH (triệu CP)	1,200.7	1,451.5	1,451.5	1,741.7	1,741.7
VCSH	20,923.9	22,405.9	23,873.1	26,271.4	29,731.3
Tổng Tài Sản	27,478.2	29,378.7	34,667.3	37,366.1	44,699.9
Book Value	17,427.0	15,436.9	16,447.7	15,083.9	17,070.4
EPS	6,474	6,442	7,093	5,872	6,075
Nợ Vay/VCSH	8.8%	7.4%	2.3%	4.9%	18.4%
LN ròng biên	19.4%	20.0%	20.2%	19.5%	18.8%
LN Gộp biên	40.6%	47.7%	47.5%	46.8%	47.2%
ROE	37.2%	41.7%	43.1%	38.9%	35.6%

Doanh thu (tỷ VND)



Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)



Báo cáo tài chính 2019

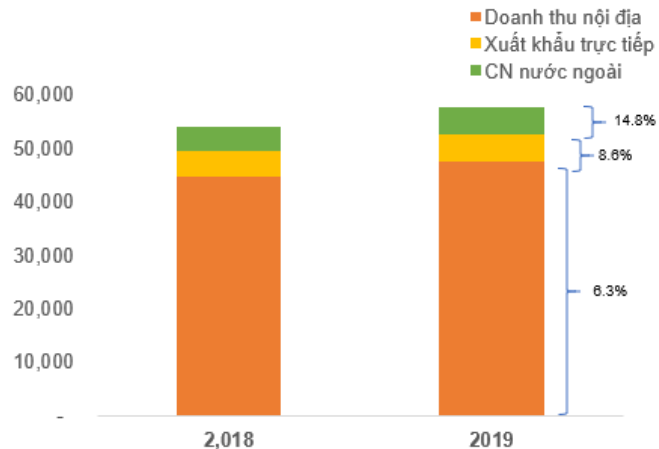
Doanh thu nội địa vẫn chiếm tỷ trọng lớn

Trong năm 2019, VNM đã tăng cường nhiều biện pháp để đạt hiệu quả nguồn thu cao hơn. Ở thị trường trong nước VNM đã trúng thầu chương trình sữa học đường quốc gia với việc cung cấp sữa cho 20 tỉnh thành cả nước. Đây là một chiến lược quan trọng mang lại rất nhiều lợi ích cho VNM đó là thông qua chương trình VNM có thể gia tăng doanh số ổn định dài hạn. Trẻ em sử dụng sữa cũng là một hình thức quảng cáo sâu rộng và giúp cha mẹ nâng cao ý thức dinh dưỡng, bổ sung thêm sữa hàng ngày cho con từ đó nâng cao dần tỷ lệ tiêu thụ sữa bình quân người Việt Nam tăng lên. Nhờ có thêm nguồn thu sữa học đường và các dòng sản phẩm mới giúp VNM tăng trưởng doanh thu nội địa đạt 47,555 tỷ đồng, tăng 6.3% so với cùng kỳ.

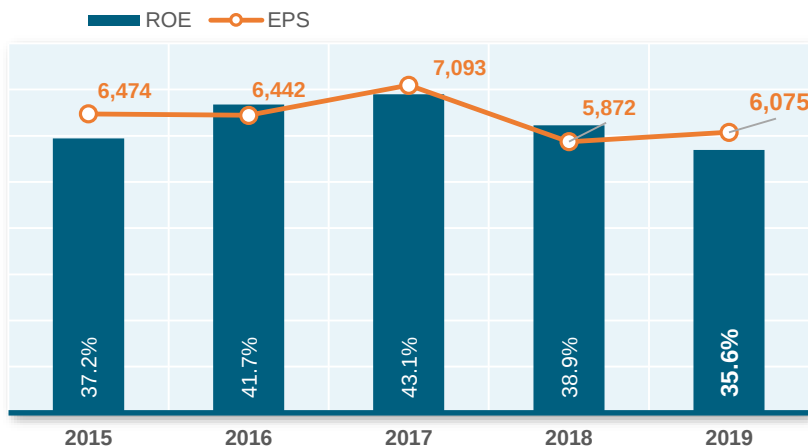
Nguồn thu từ xuất khẩu đóng góp vào tổng nguồn thu khoảng 9.2% với doanh số trong năm đạt 5,175 tỷ đồng – tăng 14.8% so với cùng kỳ. Doanh thu mảng xuất khẩu đặc biệt gia tăng mạnh vào cuối năm đến 27%. Hiện tại VNM vẫn chờ cấp mã sản phẩm và xây dựng hệ thống phân phối tại thị trường TQ. Các sản phẩm đầu tiên cung cấp sẽ là sữa chua và sữa đặc sau đó mới đến các dòng sản phẩm sữa tươi và sữa bột.

Ở mảng chi nhánh nước ngoài đóng góp chính cho VNM từ nhà máy Angkor Milk tại Campuchia. Đây là nhà máy sữa duy nhất tại Campuchia tạo lợi thế cho VNM đa dạng nguồn cung sản phẩm và thuận lợi thâm nhập sâu hơn thị trường tại đây. Dù có nhiều bước đi mở rộng ra bên ngoài nhưng doanh thu chủ lực và quan trọng nhất của VNM vẫn là thị trường trong nước với doanh thu chiếm trên 82%.

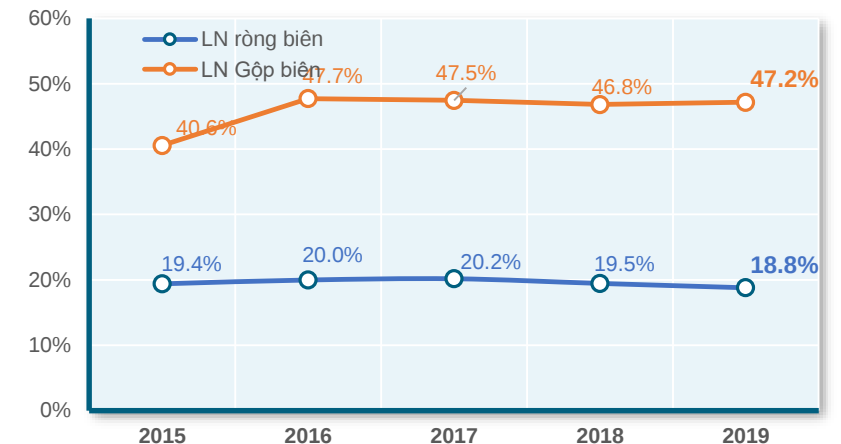
Cơ cấu doanh thu



EPS tăng lên 6,075 – ROE trên 35%



Lợi nhuận biên



Thị phần VNM đã tới mức bão hòa

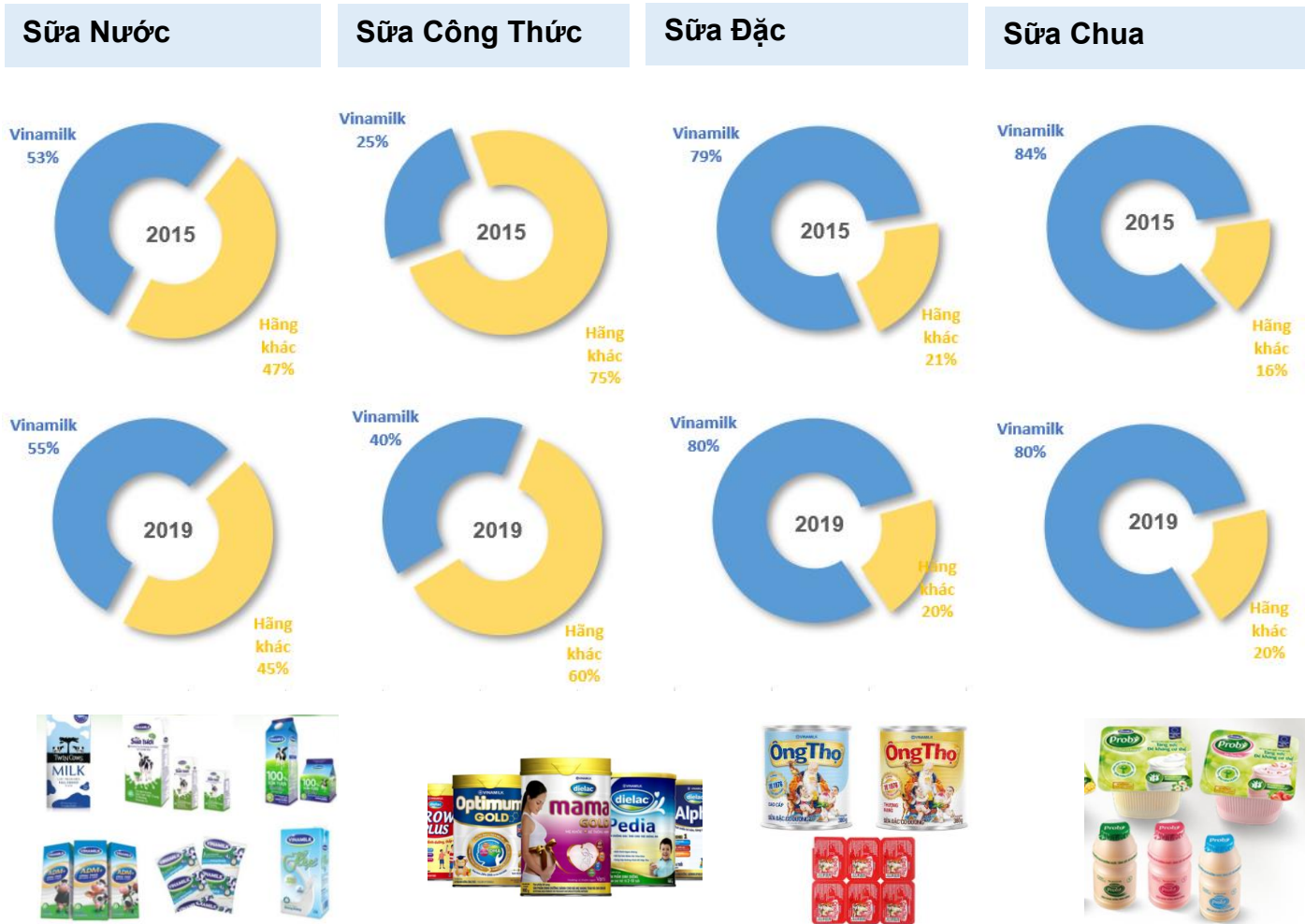
Doanh số kỳ vọng tăng thêm ở những dòng sản phẩm cao cấp mới

Thị phần của VNM là con số đáng mơ ước của các nhãn sữa trên thị trường. Theo công bố, VNM chiếm khoảng 58% tổng thị trường sữa VN và hướng đến con số 60% vào năm 2021.

Vinamilk hiện có 13 nhà máy, trong đó có hai nhà máy sữa bột và sữa nước tại Bình Dương với hệ thống thiết bị khép kín và tự động hóa toàn bộ. Nhà máy sữa bột mỗi năm cho ra đời 54,000 tấn sữa bột còn nhà máy sữa (Mega factory) đã hoàn thành giai đoạn 2, nâng công suất nâng lên 800 triệu lít sữa/năm. VNM gần như chiếm ưu thế tuyệt đối ở thị phần sữa đặc và sữa chua với trên 80%. Nhưng một trong những thành công lớn nhất của VNM là giành thị phần sữa bột.

Sữa bột là thị trường cạnh tranh gay gắt nhất với hàng chục hãng sữa tham gia và đều là tên tuổi lớn của thế giới. Tâm lý tiêu dùng của các bà mẹ cũng ưu tiên chọn sữa ngoại nhập từ Mỹ, Châu Âu, Nhật với tiêu chí chất lượng và không quan tâm giá cả. Để giành lấy thị phần, VNM đã thay đổi rất đáng kể so với 5 - 7 năm về trước khi ra mắt nhiều dòng sữa mới tiêu chuẩn Châu Âu Organic cho trẻ em. Chất lượng sản phẩm sữa bột VNM cũng khác rất nhiều so với trước đây với hương vị thơm ngon và dễ uống với trẻ em. Thị phần từ đó cải thiện dần nhờ các thương hiệu Optimum (tại các thành phố) và Grow Plus. Tuy nhiên VNM cần mở rộng khuyến mãi bán hàng trên các kênh TMĐT bên cạnh các kênh bán lẻ truyền thống vì xu hướng tiêu dùng hàng sữa công thức đang có sự dịch chuyển đáng kể từ các điểm bán lẻ sang online.

Thị phần sữa Vinamilk trên từng phân khúc so sánh giữa 2015 và 2019



Vài nét về các sản phẩm mới của VNM

Các sản phẩm tập trung vào phân khúc cao cấp, chất lượng cao

Vinamilk đang sở hữu 12 trang trại trải dài khắp cả nước và 1 trang trại tại Lào với tổng đàn bò khoảng 30,000 con. Nhờ mối hợp tác với nông dân chăn nuôi bò sữa tại các địa phương đã giúp Vinamilk nâng tổng số đàn bò lên 130,000 con. Về nguồn nguyên liệu bò sữa từ Lào dự kiến giai đoạn 1 của dự án đang được phát triển trên 4,500 ha (1,000 ha sắp được cấp thêm), trong đó có 4,000 bò organic và 4,000 bò HF. Vinamilk cho rằng vùng nguyên liệu này có thể phát triển lên đến hơn 100.000 con. Việc chủ động được nguồn nguyên liệu là lợi thế lớn của Vinamilk so với các doanh nghiệp khác.

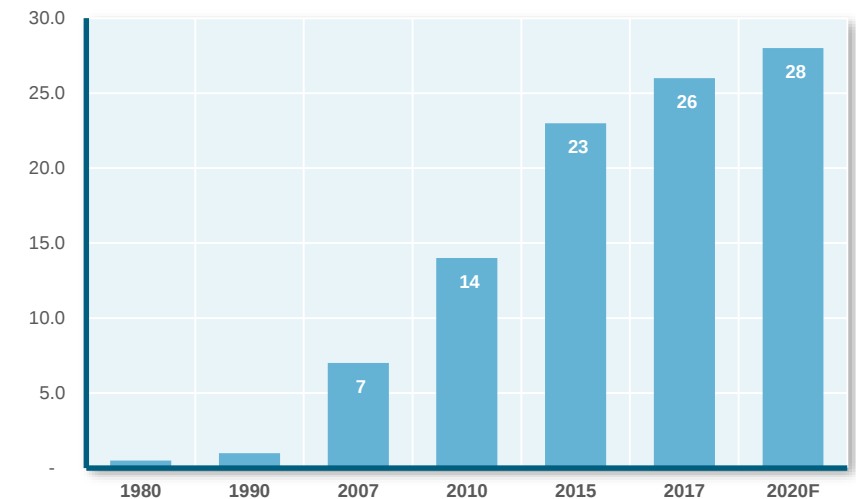
Vinamilk có danh mục hơn 200 sản phẩm và hàng năm liên tục ra mắt các sản phẩm mới nhờ sự hợp tác với các công ty hàng đầu về công nghệ sinh học để nghiên cứu và phát triển sản phẩm. Để cạnh tranh trong xu hướng tiêu dùng hướng đến dòng sản phẩm sạch cao cấp, Vinamilk đã phát triển các sản phẩm mới Organic ở nhiều phân khúc sữa tươi và sữa bột và đạt nhiều thành công lớn. Vinamilk vẫn duy trì phát triển nhiều dòng sản phẩm mới để thu hút thị phần cạnh tranh dĩ nhiên việc này cũng đi đôi với việc tốn chi phí quảng cáo nhiều hơn. Ngoài ra ở một số dòng sản phẩm chủ lực, Vinamilk cần nâng cao chất lượng sản phẩm cả về chất lượng lẫn hình thức để tạo thế cạnh tranh rõ rệt hơn với các sản phẩm cùng phân khúc.

Hiện tại Việt Nam vẫn nằm trong những quốc gia tiêu thụ sữa thấp chỉ 26 lít/người/năm so với Thái Lan 35 lít/người/năm, Singapore 45 lít/người/năm và châu Âu từ 80 – 100 lít/người/năm. Về dài hạn Vinamilk vẫn có lợi thế lớn so với phần còn lại với doanh thu có thể duy trì tăng trưởng 5% - 7% mỗi năm nhờ việc tiêu dùng sữa nội địa tiếp tục gia tăng.

Các dòng sản phẩm mới của Vinamilk



Tiêu thụ sữa bình quân người Việt (lít/ngi/năm)



Thị trường sữa trị giá 5 tỷ USD của VN

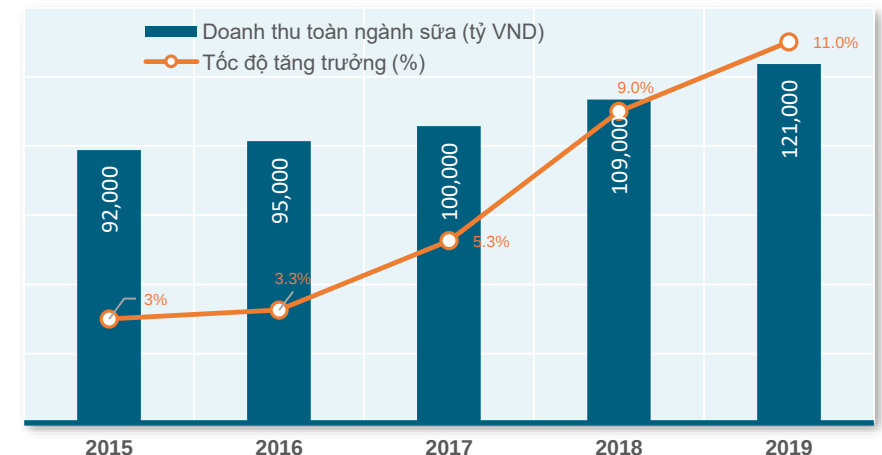
Tốc độ tăng trưởng doanh thu ngành lên 10%/năm

- Trong thống kê mới nhất, năm 2019 tổng doanh thu toàn ngành sữa đạt 121,000 tỉ đồng (khoảng 5.1 tỷ USD). Việt Nam vươn lên đứng thứ 6 châu Á về sản lượng sữa và đứng thứ 4 về năng suất đàn bò sữa. Tốc độ doanh thu của thị trường sữa 5 tỷ USD đang gia tăng dần mỗi năm từ 3% năm 2016 lên 11% năm 2019.
- Sản lượng sữa tươi từ đàn bò trên sản xuất được gần 1 triệu tấn/năm, đáp ứng 39 – 40% nhu cầu sữa của người Việt Nam. Các công ty nội địa như Vinamilk, TH true milk, Nuti food liên tục mở rộng đàn bò sữa và tăng cường hợp tác đưa các nhãn sữa nước ngoài tham gia vào thị trường.
- Sữa tươi truyền thống đang bị đe dọa khi ở một số quốc gia đang có xu hướng thay thế bằng sữa thực vật. Tại Mỹ tiêu thụ sữa tươi bình quân đầu người chỉ còn 66 lit/năm – giảm gần 50% so với năm 1975. Việc các công ty hàng đầu của Mỹ như Dean Foods và Borden nộp đơn phá sản là những tín hiệu cảnh báo xu hướng thị trường bán lẻ đang có sự chuyển dịch với sự tham gia trực tiếp từ các nhà bán lẻ và xu hướng tiêu dùng sản phẩm cũng thay đổi.
- Ngay tại Việt Nam sự ưa thích dòng sữa hạnh nhân và sữa đậu nành đang gia tăng hơn 20% trong 2 năm gần đây. Tuy nhiên với thị trường Việt Nam, khi nhu cầu dinh dưỡng vẫn rất cao thì sữa tươi vẫn là lựa chọn ưu tiên của nhiều gia đình.
- Chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn là một trong những thị trường hấp dẫn nhất về dài hạn với nhu cầu sử dụng sữa ngày càng gia tăng nhờ tăng trưởng thu nhập và cả tăng trưởng về dân số. Nhiều chương trình hợp tác giữa các hãng sữa và các trường học ngay từ cấp mầm non cũng đang tạo thói quen sử dụng sữa hàng ngày cho trẻ em.

Sản lượng sữa hàng năm (tấn)



Doanh thu toàn ngành sữa mỗi năm

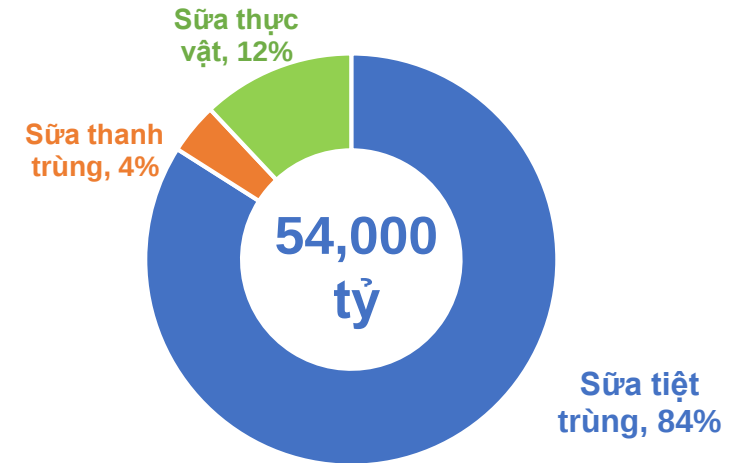


Thị trường sữa trị giá 5 tỷ USD của VN

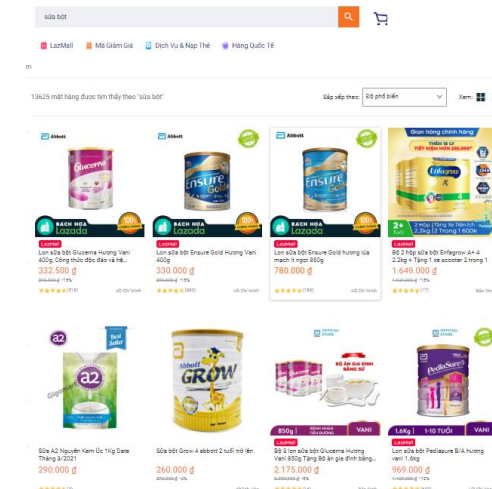
Cạnh tranh gay gắt ở tất cả các phân khúc

- Ở **phân khúc sữa nước** trị giá gần 54 ngàn tỷ năm 2019, ngoài Vinamilk, Cô Gái Hà Lan, TH còn có thêm nhiều gương mặt mới tham gia thông qua liên kết nhập hàng từ nước ngoài như Lif, Promess, Anchor ... Trước đây mức độ cạnh tranh ở phân khúc này không bằng sữa bột khi chỉ có vài tên tuổi lớn tham gia. Tuy nhiên hiện nay đã xuất hiện nhiều nhãn hàng mới có giá hấp dẫn hơn lại mang mác ngoại thu hút sự quan tâm tiêu dùng. Sau khi thu tóm Mộc Châu, thị phần sữa nước của Vinamilk có thể tăng lên từ 55% lên trên 60%.
- Phân khúc sữa bột** sự cạnh tranh còn khốc liệt hơn với nhiều hãng sữa nổi tiếng nước ngoài và rất nhiều hãng sữa quốc tế đến rồi ra đi trong nhiều năm qua. Xu hướng khuyến khích nuôi con bằng sữa mẹ cũng làm giảm lượng tiêu thụ ở phân khúc này dẫn đến sự cạnh tranh gay gắt hơn với nhiều hình thức khuyến mãi, tặng quà, giảm giá của các hãng sữa lớn như Abbott, Nestle.
- Trước đây từ 5 năm về trước sữa bột Vinamilk dành cho phân khúc bình dân nhưng hiện tại xu hướng này đã thay đổi với việc tung ra những dòng sản phẩm mới cạnh tranh ngang ngửa sữa ngoại và chất lượng tương đương nhưng khá cạnh tranh về giá thường rẻ hơn từ 10% - 15%. Với thị phần hiện tại khoảng 40% - đây là bước tiến dài của VNM khi 10 năm trước 85% thị phần sữa bột nằm trong tay nước ngoài.
- Một xu hướng hiện nay là người tiêu dùng chuyển sang mua sắm trên kênh TMĐT do giá rẻ hơn và nhận được quà khuyến mãi dễ dàng so với kênh mua tại các cửa hàng truyền thống. Ngoài nhãn hàng sữa tươi thì nhãn hàng sữa bột Vinamilk có vẻ chưa đánh mạnh vào quảng cáo giành chỗ trên các trang điện tử như Lazada, Kidsplaza, concung ... Khi gõ tìm kiếm “sữa bột” thì các trang điện tử hầu như hiển thị các dòng sữa ngoại nhập.

Cơ cấu thị trường sữa nước



Quảng cáo trên 1 trang điện tử

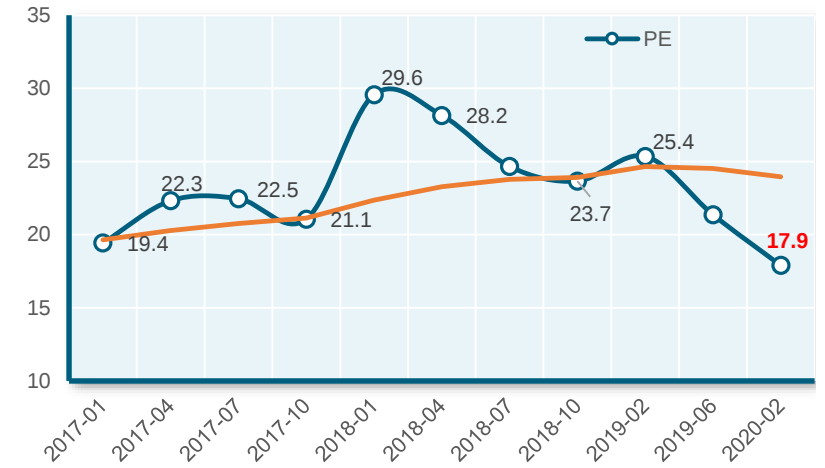


Giá nguyên liệu tăng có thể ảnh hưởng biên lợi nhuận

Định giá đang hấp dẫn trở lại → Mục tiêu: 130

- Việt Nam nhập lượng lớn nguyên liệu từ New Zealand nhưng sản lượng sữa từ thị trường này đang bị thiếu hụt do thời tiết. Diễn biến này khiến giá sữa bột nguyên chất tăng gần 10% kể từ tháng 7.2019. Các hợp đồng mua kỳ hạn từ tháng 12.2019 đến tháng 4.2020 đều đang dao động quanh mức 3.250 USD/tấn, tăng khoảng 20% so với đầu năm 2019. Đây là một thách thức với các công ty sản xuất sữa như Vinamilk có thể bị ảnh hưởng biên lợi nhuận gộp.
- Vinamilk có thể gia tăng chiến lược quảng cáo để đi vào các kênh bán hàng mới. Các điểm bán lẻ của doanh nghiệp cũng cần đổi mới để thu hút và cạnh tranh hơn. Kênh xuất khẩu của VNM dự báo tăng cường với mục tiêu đạt 25% tổng doanh thu, tuy nhiên để đạt được mục tiêu này VNM cũng sẽ tốn nhiều chi phí ban đầu để thâm nhập thị trường.
- Doanh thu của VNM có thể tiếp tục duy trì từ 8% - 10% trong năm 2020 – đặc biệt thời điểm dịch cúm Corona đang lan rộng sẽ kích thích người dân gia tăng tiêu dùng các sản phẩm bồi dưỡng sức khỏe. Lợi nhuận có thể tăng từ 3% - 5% trên 11 ngàn tỷ năm 2020.
- Là một công ty đầu ngành, PE VNM luôn dao động từ 17 – 23. Với mức PE hiện tại quanh 18 và giá cổ phiếu 109 được xem là khá hấp dẫn. VNM vẫn là cổ phiếu được nắm giữ nhiều nhất bởi khối ngoại dù sự ưa thích có suy giảm do mức độ bão hòa về thị phần. Chúng tôi vẫn đánh giá khả quan VNM với mục tiêu 130 tương ứng mức tăng trưởng về giá trên 20% cho năm tài chính 2020.

PE của VNM từ 2017



Giá VNM từ 2018



Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi VIS để phân phối tại Việt Nam và quốc tế. Các ý kiến và dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Chúng tôi chỉ sử dụng 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.

Công ty VIS 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. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Nhà đầu tư cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và VIS không chịu trách nhiệm với bất kỳ 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 vì vậy không 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 văn bản chấp thuận của VIS.

VISecurities
CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầm nhìn mới, Giá trị mới



Hong Khanh



khanhnh@vise.com.vn



Sky: HongKhanh



Công ty CP Chứng khoán Quốc tế Việt Nam (Hội Sở)

Tầng 3, 59 Quang Trung, Quận Hai Bà Trưng - Hà Nội

Tel: +(84 4) 3 944 5888, Fax: +(84 4) 3 944 5889

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

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

Số 9 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Tel: + (84 8) 3915 2930

Fax: + (84 8) 3915 2931