

### Báo cáo nhanh ĐHCĐ

28/04/2021

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Thị Thu Hằng**

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)

### KQKD Q1.21:

VNM ước tính KQKD Q1.2021, DT giảm 6,8% và LN giảm 6,5% tương ứng.

	Q1.21	Q1.20	YoY
DT	13.241	14.153	-6,4%
LNTT	3.154	3.358	-6,1%
LNST	2.597	2.777	-6,5%
<b>Biên ròng</b>	<b>19,6%</b>	<b>19,6%</b>	

*Nguồn: VNM, VCBS tổng hợp*

Doanh số tháng 1 phục hồi tuy nhiên sang tháng 2 doanh thu lại bị giảm do bùng phát bất ngờ của dịch Covid 19.

Xuất khẩu không bị ảnh hưởng nhiều bởi dịch. Doanh thu xuất khẩu tăng 8% yoy trong Q1.20. Tuy nhiên, hiện nay Campuchia đã phải đối mặt với sự gia tăng mạnh số ca nhiễm Covid kể từ đầu tháng 4, với số ca nhiễm mới lên đến 600 ca mỗi ngày. VNM đang cân nhắc về việc vận chuyển sản phẩm từ Việt Nam đến nhà máy Sữa Angkor trong trường hợp xấu nhất là Phnom Penh bị đóng cửa.

### ĐHCĐ 2021

#### Phân phối LN 2020:

Tổng cổ tức tiền mặt cho năm 2020 là 4.100 đồng/cp, tương ứng mức chi trả chiếm tỷ trọng 71% (2019:74%). Ngày giao dịch không hưởng quyền cho đợt cổ tức đợt 3 còn lại là ngày 08/06/2021 với mức tiền 1.100 đồng/cp.

#### **KH 2021: đặt KH không tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2021 sau dịch Covid 19 do giá nguyên liệu sữa tăng cao và sức tiêu thụ không ổn định.**

VNM đặt KH 2021 DT đạt 62,160 tỷ đồng (+4,1% yoy) và LNST CĐ mẹ đạt 11,240 tỷ đồng (+0,2% yoy).

Cổ tức tiền mặt năm 2021: tổng mức tối thiểu 50% LNST hợp nhất. Cụ thể:

	Tỷ lệ	Ngày KHQ	Ngày thanh toán
Đợt 1	15%	08/09/2021	30/09/2021
Đợt 2	14%	31/12/2021	25/02/2022
Còn lại của năm 2021		Do ĐHCĐ 2021 quyết định	

**Nguyên vật liệu:** Trong Q1.21, giá bán bình quân của nguyên liệu sữa tươi không cao so với cùng kỳ năm ngoái. Giá sữa tươi nguyên liệu trong Q1.21 được chốt trong Q4.20, khi giá rẻ hơn 15-20% so với mức giá trên thị trường. Ban lãnh đạo cho biết VNM ấn định giá sữa tươi nguyên liệu đến tháng 6 năm 2021. Như vậy giá sữa nguyên liệu từ Q2.21 sẽ cao hơn, đồng nghĩa với việc tỷ suất lợi nhuận năm 2021 sẽ thấp hơn.

Theo Global Dairy Trade, giá sữa bột gầy và sữa bột nguyên kem hiện đang tăng lại sau khi chạm đáy ngắn hạn vào cuối tháng 4. Giá sữa bột nguyên kem tăng 20-25% so với giá trung bình vào năm 2020. Ban lãnh đạo kỳ vọng giá sữa bột sẽ giảm vào Q4.2021.

## ĐÁNH GIÁ

Năm 2021 có thể là một năm thách thức phía trước đối với VNM. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu năm 2021 thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Ngoài ra, doanh thu trong Q1. 21 giảm nhẹ, điều này khiến chúng tôi lo ngại về triển vọng của VNM trong năm 2021.

Chúng tôi điều chỉnh dự báo cho năm 2021 của VNM dựa trên các giả định đã điều chỉnh như sau:

(1) Doanh thu nội địa tăng trưởng 4,3% yoy bao gồm cả Sữa Mộc Châu, tăng trưởng doanh số bán sữa chua, sữa tươi, sữa bột và sữa đặc lần lượt là 12%, 5%, 0% và 5%. Mộc Châu Milk chỉ đạt 10% yoy.

(2) Chúng tôi giả định rằng tăng trưởng của các công ty con ở nước ngoài (Driftwood, Angkor) sẽ đạt 3,0%, thấp hơn so với dự báo trước đó của chúng tôi là 7% do ảnh hưởng của đợt bùng phát Covid 19 ở Campuchia.

(3) Xuất khẩu trực tiếp (chủ yếu vào UAE) sẽ tăng trưởng 6,0%.

(4) Chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ thấp hơn trong 6 tháng đầu năm 2021 do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng. Tỷ suất lợi nhuận gộp có thể giảm xuống 45,2% (năm 2020: 47,2%).

Tóm lại, chúng tôi ước tính DTT và LNST MI lần lượt tăng 4,6% lên 62.395 tỷ đồng và 2,6% lên 11.528 tỷ đồng.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi hạ khuyến nghị VNM từ **Khả quan** xuống **Năm giữ** với giá mục tiêu mới là **97.000 đồng/cp**, giá mục tiêu của VNM tương ứng với mức P/E 18 lần.

## **ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG**

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng Phân tích  
Nghiên cứu  
[tmhoang@vcbs.com.vn](mailto:tmhoang@vcbs.com.vn)

**Lê Đức Quang**  
Trưởng nhóm PT DN  
[ldquang@vcbs.com.vn](mailto:ldquang@vcbs.com.vn)

**Nguyễn Thị Thu Hằng**  
Chuyên viên Phân tích  
[ntthang-hcm@vcbs.com.vn](mailto:ntthang-hcm@vcbs.com.vn)