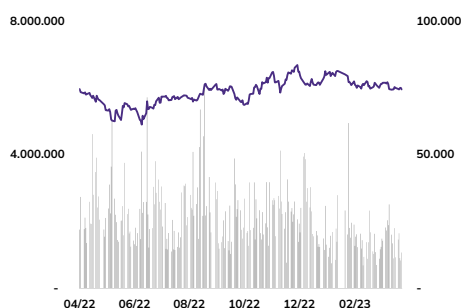


Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành : Hàng tiêu dùng  
 Ngày báo cáo : 26/04/2023  
 Giá hiện tại (VND/CP) : 69.900  
 Vốn hóa (Tỷ VND) : 146.088  
 SLCPLH (CP) : 2.089.956.345

**DIỄN BIẾN GIÁ****CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2021A	2022A
Tăng trưởng DTT (%)	2,2%	-1,6%
Tăng trưởng LNST (%)	-5%	-19%
Biên LNG (%)	43%	40%
Biên LNST (%)	18%	14%
ROA (%)	20%	18%
ROE (%)	30%	26%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,26	0,15
EPS (VND/CP)	5.040	4.075
BVPS (VND/CP)	15.830	14.282

**Dự kiến kết quả kinh doanh hồi phục kể từ quý 2/2023****Điểm chính của ĐHCĐ**

- **Kết quả hoạt động năm 2022:** Doanh thu thuần và LNST của VNM lần lượt đạt 59.956 tỷ đồng và 8.578 tỷ đồng, -2% và -19% so với năm 2021. Biên lợi nhuận gộp của VNM giảm từ 43% (2021) xuống còn 39,9% (2022). Trong năm 2022, giá sữa bột đầu vào đã tăng mạnh, có thời điểm tăng đến 23% gây áp lực lên kết quả kinh doanh của VNM. Với kết quả này, VNM mới chỉ hoàn thành 94% kế hoạch về doanh thu và 88% kế hoạch về lợi nhuận mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.
- **Kế hoạch năm 2023:** VNM đặt kế hoạch đạt 63.380 tỷ đồng doanh thu (+5,5% so với thực hiện năm 2022) và 8.622 tỷ đồng LNST (+0,5%). Năm 2023, VNM dự kiến trả cổ tức bằng tiền mặt tối thiểu 50% LNST hợp nhất chưa phân phối, trong đó tạm ứng cổ tức đợt 1 với tỷ lệ 15%.
- **Kế hoạch mở rộng sản xuất 2023:**
  - ✓ Triển khai chương trình TPM (Total Productive Maintenance): Áp dụng chuyển đổi số để kiểm soát hoạt động của nhà máy, đảm bảo kiểm soát tốt nhất về chất lượng sản phẩm, năng suất, chi phí và kế hoạch sản xuất.
  - ✓ Xây dựng Dự án Nhà máy Hưng Yên: Nhà máy dự kiến sẽ áp dụng các công nghệ tiên tiến, mang tính tự động hóa cao giúp mở rộng năng lực sản xuất của VNM, đáp ứng nhu cầu của người tiêu dùng. Dự kiến nhà máy Hưng Yên sẽ hoàn thành và được đưa vào sử dụng vào năm 2025.
  - ✓ Tái cấu trúc danh mục sản phẩm, rà soát chất lượng sản phẩm và tối ưu quy trình ra mắt sản phẩm mới.
  - ✓ Về Trang trại Lao Jargo: Trang trại đã đi vào hoạt động và hiện có 1.000 con bò đi vào vắt sữa. Trong năm 2023, VNM sẽ bổ sung thêm 7.000 con, nâng tổng quy mô lên 8.000 con với năng suất đạt 100 tấn sữa tươi/ngày.
- VNM cho biết hiện công ty đã chốt giá nguyên vật liệu đầu vào đến tháng 8/2023. Với việc chuẩn bị như vậy cùng với dự báo giá nguyên vật liệu có xu hướng giảm, kết quả kinh doanh của VNM có khả năng sẽ khả quan hơn kể từ quý 2 – 3/2023 trở đi. Ngoài ra, về giá bán, VNM dự kiến chỉ tăng từ 3 – 5% theo tỷ lệ lạm phát, không tăng mạnh nhằm hỗ trợ người tiêu dùng.

**Đánh giá của ABS Research**

- Theo kế hoạch của VNM, chúng tôi ước tính EPS 2023F là 5.892 đồng/cổ phiếu, P/E 2023F ở mức 11,9x, thấp hơn so với mức P/E trung vị 3 năm là 16,9x.

- Chúng tôi cho rằng doanh thu 2023 của VNM sẽ chứng lại do nhu cầu sửa **suy giảm trong bối cảnh kinh tế toàn cầu suy thoái**. VNM hiện đang cắt giảm các chi phí quảng cáo và mất thị phần ở một số mảng. Tuy nhiên, biên LNG của VNM trong năm 2023 được kỳ vọng sẽ được cải thiện nhờ việc giá nguyên liệu sửa đầu vào hiện đã giảm 34% so với mức đỉnh năm 2022.
- **Triển vọng dài hạn của VNM tích cực nhờ sự đóng góp của các dự án đang được triển khai**, dự kiến các dự án này góp phần gia tăng cho VNM. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là động lực tăng trưởng chính của VNM trong thời gian tới, giúp doanh nghiệp tiến gần hơn với mục tiêu lọt vào top 30 doanh nghiệp sữa hàng đầu Thế giới. Một số dự án đang được VNM triển khai, cụ thể:
  - ✓ **Dự án Nhà máy sữa Hưng Yên:** Tổng mức đầu tư dự kiến là 4.600 tỷ (gần 200 triệu USD), trên diện tích gần 25ha, tổng công suất thiết kế ước đạt khoảng 400 triệu lít/năm được xây dựng dự kiến theo 2 giai đoạn;
  - ✓ **Dự án chăn nuôi và chế biến thịt bò tại Vĩnh Phúc:** Giai đoạn 1 của dự án có vốn đầu tư 2.895 tỷ đồng dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2023 có quy mô công suất khoảng 30.000 bò thịt/năm;
  - ✓ **Dự án Tổ hợp Thiên đường sữa Mộc Châu:** Trang trại sinh thái, bò sữa công nghệ cao Mộc Châu: Diện tích quy hoạch là 150 ha, tổng vốn đầu tư dự kiến 1.000 tỷ đồng; Nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu: Diện tích 26 ha, tổng mức đầu tư 2 giai đoạn của nhà máy này là 2.000 tỷ đồng, với công suất thiết kế ước đạt gần 500 tấn sữa/ngày (giai đoạn 1 và có thể nâng lên 1.000 tấn sữa/ngày trong giai đoạn 2);
  - ✓ **Dự án Tổ hợp Trang trại bò sữa Lao – Jagro:** Quy mô giai đoạn 1 với 24.000 con, dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2023.
- Do đó, chúng tôi đánh giá kế hoạch kinh doanh VNM đặt ra tương đối thận trọng và doanh nghiệp có khả năng sẽ hoàn thành được mục tiêu năm 2023.

### KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2023 CỦA VNM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2022	Năm 2023 (KH)	%YoY
Tổng doanh thu	60.075	63.380	+5,5%
Lợi nhuận sau thuế	8.578	8.622	+0,5%
Cổ tức bằng tiền mặt	38,5%	Tạm ứng đợt 1: 15%	N/A

Nguồn: VNM, ABS Research

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Khuyến nghị cổ phiếu

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

### Năng lượng, Xây lắp, VLXD

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

### Vĩ mô, Bảo hiểm, Ngân hàng

Lê Thu Huyền - Chuyên viên

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

### BDS Dân cư, Thép

Trần Bình Minh - Chuyên viên

Email: [minh.tranbinh@abs.vn](mailto:minh.tranbinh@abs.vn)

### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

### Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

### PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

### Ngân hàng, BDS KCN, Cao su

Lê Quang Trung - Chuyên viên

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

### Chứng khoán, Cảng biển

Trần Quang Huy, ACCA - Chuyên viên

Email: [huy.tranquang@abs.vn](mailto:huy.tranquang@abs.vn)

### Hóa chất, Lương thực, Dữ liệu

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)