

# Đi tìm chất lượng lợi nhuận của ông lớn ngành sữa

23:58 03/07/2023

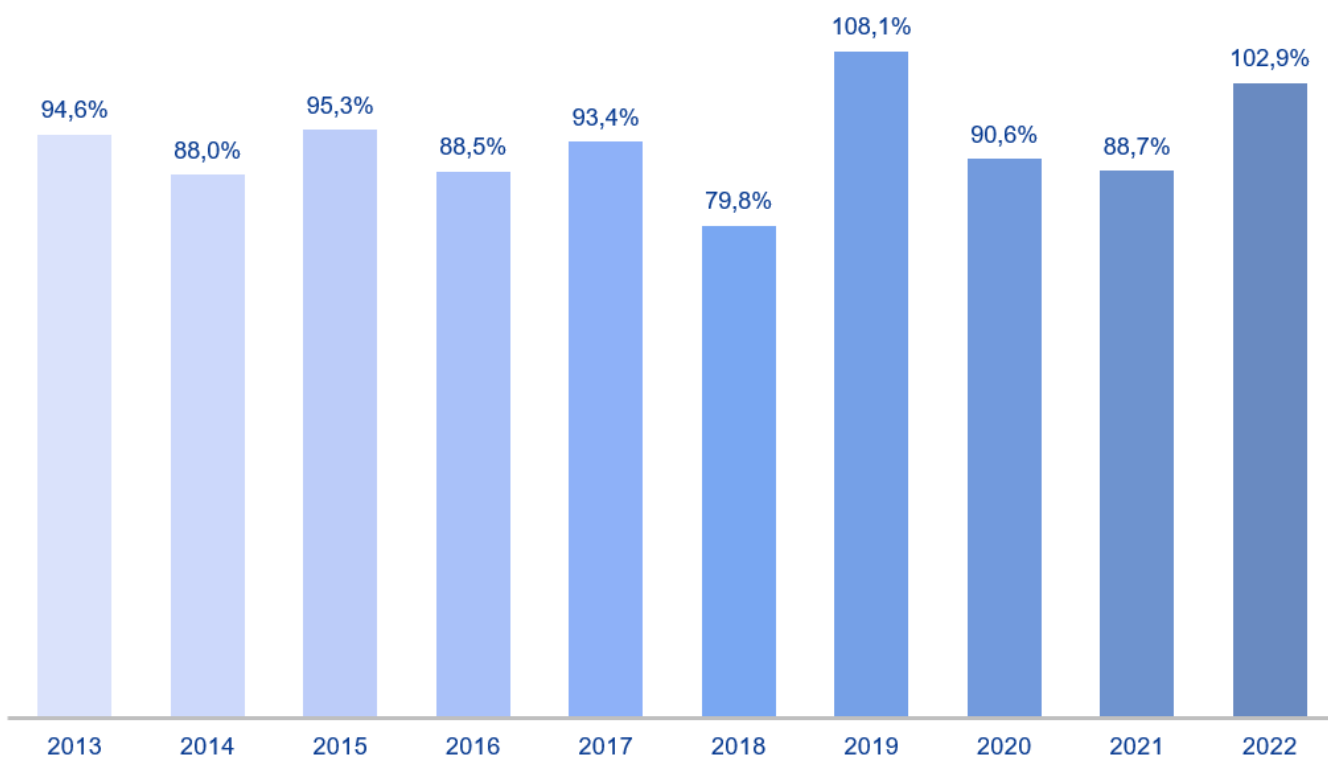
Tác giả: Đang cập nhật

**Chất lượng lợi nhuận của một công ty được đánh giá dựa trên nhiều chỉ tiêu, trong đó dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, được đo lường tương quan với lợi nhuận sau thuế là thuật ngữ quen thuộc để đánh giá chất lượng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Chỉ số này thể hiện khả năng tạo ra tiền trong hoạt động kinh doanh nội tại cũng như sức khỏe tài chính của doanh nghiệp.**

Dòng tiền của một doanh nghiệp có thể khác nhau phụ thuộc vào ngành nghề kinh doanh và vòng đời kinh doanh. Nhìn chung, các công ty đã tăng trưởng ổn định thường có dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương và biến động thấp, đủ để tài trợ cho các khoản đầu tư, chi trả cổ tức, nợ vay và được tạo ra bền vững từ lợi nhuận hoạt động kinh doanh cốt lõi và luân chuyển vốn lưu động ổn định. Khi đó, tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh trên lợi nhuận sau thuế sẽ duy trì quanh mức 1, đều đặn qua các năm, thể hiện chất lượng lợi nhuận cao của doanh nghiệp bởi điều đó cho thấy 1 đồng lợi nhuận thực sự là 1 đồng tiền mặt thu về. Tại CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk, HOSE: VNM), tỷ lệ này luôn duy trì ở mức cao trong suốt thập kỷ qua.

## **Duy trì tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận sau thuế ổn định**

10 năm qua thị trường sữa Việt Nam chứng kiến không ít biến động, những yếu tố vĩ mô như suy thoái kinh tế toàn cầu, lạm phát tăng cao tác động trực tiếp đến nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm sữa của người tiêu dùng, xu hướng tiêu dùng ngày càng đa dạng hơn. Khi đó, các công ty sản xuất sữa cũng chịu ảnh hưởng tiêu cực từ các biến động bên ngoài này nhưng một vài tên tuổi lớn vẫn duy trì doanh thu ổn định. Ngoài các nỗ lực thúc đẩy lợi thế cạnh tranh, còn một phần nhờ việc điều chỉnh tín dụng thương mại linh hoạt và chính sách bán hàng hợp lý.



*Tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh/lợi nhuận sau thuế từ 2013 đến 2022\_ Nguồn: VNM*

Năm 2022 nhiều mặt hàng sữa nguyên liệu tăng giá kỷ lục, thậm chí có nhóm tăng đến 100%. Cùng với đó, giá cước vận chuyển, thức ăn chăn nuôi, phân bón tăng đẩy chi phí sản xuất lên cao. Tuy nhiên, Vinamilk vẫn có thể duy trì chỉ số dòng tiền từ hoạt động kinh doanh/lợi nhuận sau thuế ổn định ở mức cao. Không những thế, 2022 là năm mà chỉ số này cao thứ hai và cao nhất từ sau đại dịch Covid-19.

Để quản trị tỷ lệ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh/lợi nhuận sau thuế hiệu quả, doanh nghiệp cần kiểm soát chặt chẽ các khoản thu chi trong hoạt động bán hàng, cung cấp dịch vụ, mua hàng hóa hay nguyên vật liệu đầu vào... từ đó, tối ưu dòng tiền và đảm bảo tiền được lưu chuyển thông suốt. Trước bối cảnh biến động giá nguyên vật liệu nhập khẩu như năm 2022, ban lãnh đạo Vinamilk cho biết, Công ty đã rà soát toàn bộ hệ thống phân phối để hoạch định kế hoạch bán hàng, đưa hàng tồn kho nguyên vật liệu và hàng bán về mức phù hợp cũng như đảm bảo chất lượng sản phẩm đồng nhất.

Tận dụng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dồi dào này, công ty tích cực đầu tư để mở rộng nguồn cung sữa tươi nguyên liệu nhằm nâng cao khả năng kiểm soát chi phí đầu vào. VNM đang hoàn thiện hệ thống trang trại bò sữa tự chủ nguồn nguyên liệu, đáp ứng tiêu chuẩn quốc tế trong những năm qua. Hiện VNM sở hữu 15 trang trại bò sữa tại Việt Nam và Lào, 16 nhà máy sữa hiện

đại trong và ngoài nước.

Ngày 31/03/2023, số dư tiền ròng hợp nhất chiếm hơn 24% tổng tài sản. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản ở mức 14%, tối ưu hơn so với mức 10% vào cuối năm trước để tận dụng đòn bẩy hiệu quả trong hoạt động vận hành, luân chuyển vốn.

### **Kỳ vọng cho năm 2023**

Giai đoạn 10 năm từ 2013 - 2022, tỷ suất lợi nhuận gộp của VNM bình quân đạt hơn 43%/năm, mức cao nhất nhì trong số những công ty đại chúng ngành sữa. Bên cạnh đó, với khối tài sản khổng lồ tăng trưởng liên tục qua các năm, tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản (ROA) của VNM đạt xấp xỉ 27%/năm trong 10 năm qua, mức cao nhất trong số các doanh nghiệp sữa trên sàn chứng khoán. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) cũng duy trì bình quân 36%/năm, vượt trội hơn nhiều doanh nghiệp khác cùng ngành tại Việt Nam.

Nếu nhìn rộng ra hơn khi so sánh với các doanh nghiệp F&B trên thế giới, thống kê của Chứng khoán Bảo Việt (BVS) cho thấy VNM có được tỷ suất sinh lời ROA và ROE ghi nhận trong năm 2022 lần lượt 26% và 17%, kết quả này vượt trội hơn rất nhiều đại gia F&B nổi tiếng như Meiji (Nhật Bản), Morinaga (Nhật Bản), Lotte (Hàn Quốc), Otion (Hàn Quốc), Mengniu Dairy (Trung Quốc)...

**Bảng so sánh các công ty cùng ngành**

Ticker	Name	Mkt Cap (USD)	P/E	12M Div Yield	ROA	ROE
<b>Median</b>		<b>1.475,29</b>	<b>17,81</b>	<b>1,94</b>	<b>4,96</b>	<b>8,76</b>
<b>Average</b>		<b>3.041,25</b>	<b>16,98</b>	<b>2,47</b>	<b>5,35</b>	<b>9,40</b>
<b>VNM VN Equity</b>	<b>VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC</b>	<b>6.447,39</b>	<b>17,81</b>	<b>5,33</b>	<b>17,87</b>	<b>26,01</b>
2319 HK Equity	CHINA MENGNIU DAIRY CO	17.231,22	23,18	1,31	#N/A	#N/A
2802 JP Equity	AJINOMOTO CO INC	15.218,10	25,31	1,37	5,42	11,69
2897 JP Equity	NISSIN FOODS HOLDINGS CO LTD	7.644,21	28,83	1,32	5,34	8,95
2269 JP Equity	MEIJI HOLDINGS CO LTD	7.553,40	10,73	2,49	6,21	10,59
2875 JP Equity	TOYO SUISAN KAISHA LTD	4.669,63	23,43	1,59	5,61	7,14
271560 KS Equity	ORION CORP/REPUBLIC OF KOREA	3.227,39	14,48	0,70	9,02	12,58
2282 JP Equity	NH FOODS LTD	3.104,27	10,47	2,52	4,80	9,25
2229 JP Equity	CALBEE INC	2.807,17	20,92	1,85	7,57	10,20
2212 JP Equity	YAMAZAKI BAKING CO LTD	2.697,71	28,42	1,34	1,86	4,07
2810 JP Equity	HOUSE FOODS GROUP INC	2.282,96	23,17	1,51	3,13	4,46
2206 JP Equity	EZAKI GLICO CO LTD	1.895,95	23,21	2,02	3,35	4,90
2201 JP Equity	MORINAGA & CO LTD	1.645,97	7,74	2,21	5,63	9,25
2607 JP Equity	FUJI OIL HOLDINGS INC	1.566,54	20,99	2,17	2,26	5,11
2264 JP Equity	MORINAGA MILK INDUSTRY CO	1.556,69	7,69	1,83	3,95	8,79
2296 JP Equity	ITOHAM YONEKYU HOLDINGS INC	1.475,29	10,79	3,40	4,40	7,32
007310 KS Equity	OTTOGI CORPORATION	1.343,27	9,21	1,67	5,11	10,75
004370 KS Equity	NONGSHIM CO LTD	1.341,11	14,75	1,38	4,01	5,35
1227 TT Equity	STANDARD FOODS CORP	1.269,52	24,12	4,57	5,97	9,89
2815 JP Equity	ARIAKE JAPAN CO LTD	1.209,29	20,63	1,94	6,55	7,45
1333 JP Equity	MARUHA NICHIRO CORP	971,81	6,66	2,22	3,30	12,11
2270 JP Equity	MEGMILK SNOW BRAND CO LTD	950,32	14,13	3,33	3,03	6,06
280360 KS Equity	LOTTE CONFECTIONERY CO LTD	881,72	23,84	1,31	2,04	4,37

*Nguồn: BVS*

Năm 2022 là năm đầu tiên VNM thực thi chiến lược 5 năm tiếp theo. Bà Mai Kiều Liên thẳng thắn nhìn nhận: “Từ năm qua, chúng tôi đã bắt đầu thực thi chiến lược 5 năm bằng việc xác định quy mô, vấn đề cần cải thiện để bắt đầu thực hiện trong 2023. Tất cả khối từ sản xuất, kinh doanh, nội địa, xuất khẩu, nghiên cứu và phát triển, nhân sự. Theo đánh giá của tôi, tất cả kết quả khả quan và chúng ta có thể tin tưởng tương lai sắp tới của VNM”.

Để có thể đạt mục tiêu doanh thu 63,380 tỷ đồng cùng lợi nhuận sau thuế 8,622 tỷ đồng của năm 2023, trong môi trường kinh doanh còn nhiều khó khăn thử thách, VNM quyết tâm chuyển đổi để vượt qua cái bóng của những thành công trước đây, phát huy hết tiềm năng ở thời kỳ mới.

Vinamilk đã chuẩn bị và thực hiện các kế hoạch tạo đà cho sự phát triển từ năm 2023. Trước áp lực cạnh tranh ngành sữa bột và sữa nước, Công ty đang rà soát lại toàn bộ các dòng sản phẩm chính nhằm đảm bảo duy trì chất lượng vượt trội so với đối thủ, song song đó cải tiến ra mắt sản phẩm mới, truyền thông, quảng bá sản phẩm.

Giữa tháng 4, VNM ký kết đối tác chiến lược với 6 tập đoàn dinh dưỡng hàng đầu thế giới nhằm ứng dụng các thành tựu khoa học dinh dưỡng vào các dòng sản phẩm sữa bột trẻ em đạt tiêu chuẩn quốc tế, tiến gần tới chuẩn vàng sữa mẹ.



*VNM ký kết đối tác chiến lược với 6 tập đoàn dinh dưỡng hàng đầu thế giới.*

Theo CEO Mai Kiều Liên phát biểu tại ĐHĐCĐ năm 2023, quý 2 và 3 sẽ là mùa vụ của tất cả sản phẩm, VNM sẽ tập trung để tối ưu hóa doanh thu và lợi nhuận trong hai quý này. Đây cũng là giai đoạn giá nguyên vật liệu ổn định. Bà Liên cho biết, Công ty đã chốt giá sữa bột nhập khẩu cho đến tháng 08/2023.

Theo Global Dairy Trade, giá sữa nguyên kem, sữa bột tách béo và chất béo khan tính đến tháng 4 giảm -gần 40% từ mức giá đỉnh ở thời điểm giữa năm 2022, về mức tương đương của năm 2021.

Chứng khoán VNDirect cho biết năm 2023, giá nguyên liệu bột sữa nguyên kem được kỳ vọng giảm 5%, theo đó đây sẽ là yếu tố góp phần chủ đạo đưa biên lợi nhuận gộp của VNM cải thiện 0.9 điểm % lên gần 41% trong năm nay.

VNM cũng đã thực hiện các hợp đồng xuất khẩu với giá trị 100 triệu USD và sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động xuất khẩu nửa cuối năm. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tổng giá trị hợp đồng xuất khẩu ký được đạt 220 triệu USD trong 2023.

Vào tháng 3, VNM và Sojitz Nhật Bản khởi công tổ hợp chăn nuôi - chế biến thịt bò Vinabeef Tam Đảo theo tổng giá trị thỏa thuận hợp tác lên đến 500 triệu USD. Tổ hợp được triển khai trên diện tích 75.6 ha, gồm hai phân khu chính là trang trại chăn nuôi bò thịt 10,000 con và nhà máy chế biến thịt bò mát với công suất 30,000 con/năm (10,000 tấn sản phẩm/năm). Dự kiến năm 2024 dự án đi vào hoạt động với sản phẩm thịt bò mát được chế biến theo công nghệ Nhật Bản mang thương hiệu Vinabeef.

**Minh Hiếu**

**Link bài viết:** <https://nguoilambao.vn/di-tim-chat-luong-loi-nhuan-cua-ong-lon-nganh-sua>