

Vietnam Dairy Products JSC. (VNM VN)



Industry	Consumer Staples
Last Price	VND75,200
Bloomberg TP	VND83,097
Upside/Downside	10.5%

Company Background

ธุรกิจผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับนมแบบครบวงจรรายใหญ่ที่สุดของเวียดนาม มีตั้งแต่ฟาร์มโคนม โรงงานผลิต และการขนส่งสินค้า ปัจจุบันมีสินค้าในเครือมากกว่า 250 รายการ เช่น นมสด โยเกิร์ต นมผง นมข้นหวาน ไอศกรีม และชีส มีโรงงาน 15 แห่งในเวียดนาม กัมพูชา และในสหรัฐฯ มีการส่งออกสินค้าไปมากกว่า 50 ประเทศทั่วโลก

เศรษฐกิจโดยรวมกดดันรายได้ให้ชะลอตัว

ใน 4Q22 ทั้งยอดขายในประเทศและยอดการส่งออกลดลง 7% และ 40% ตามลำดับ ทำให้ยอดขายสุทธิและกำไรสุทธิลดลง 5% และ 15.5% YoY มาอยู่ที่ VND15tn และ VND1.9tn อีกทั้งตัวเลขกำไรขั้นต้นต่ำสุดในรอบ 7 ปี อยู่ที่ 38.8% เนื่องจากต้นทุนน้ำมันดิบที่ใช้ผลิตในช่วง 4Q22 มีราคาสูงขึ้นถึง 27% YoY ทำให้ทั้งปี 2022 บริษัทมียอดขายสุทธิและกำไรสุทธิลดลง 1.6% และ 19.3% YoY มาอยู่ที่ VND60tn และ VND8.6tn ตามลำดับ นักวิเคราะห์คาดว่าสาเหตุหลักๆมาจากความต้องการของผู้บริโภคที่ลดลงตามแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ

หากแบ่งผลิตภัณฑ์ตามหมวดหมู่หลักๆ ในปี 2022 ยอดขายของนมพร้อมดื่มภายในประเทศเติบโต 5% YoY หลังจากที่มีการเปิดตัวผลิตภัณฑ์นมสดใหม่เพื่อดึงดูดผู้บริโภคที่มีรายได้ระดับกลางถึงสูง ยอดขายโยเกิร์ตเติบโตราวๆ 5 ถึง 10% สอดคล้องตามเทรนด์การดูแลสุขภาพของผู้บริโภคในปัจจุบัน และถึงแม้ว่ายอดขายนมผงสำหรับเด็กจะลดลงอย่างต่อเนื่อง จากการแข่งขันและผู้เล่นในตลาดที่เพิ่มมากขึ้น บริษัทเริ่มเห็นความต้องการของนมผงสำหรับผู้สูงอายุมากขึ้นเรื่อยๆ



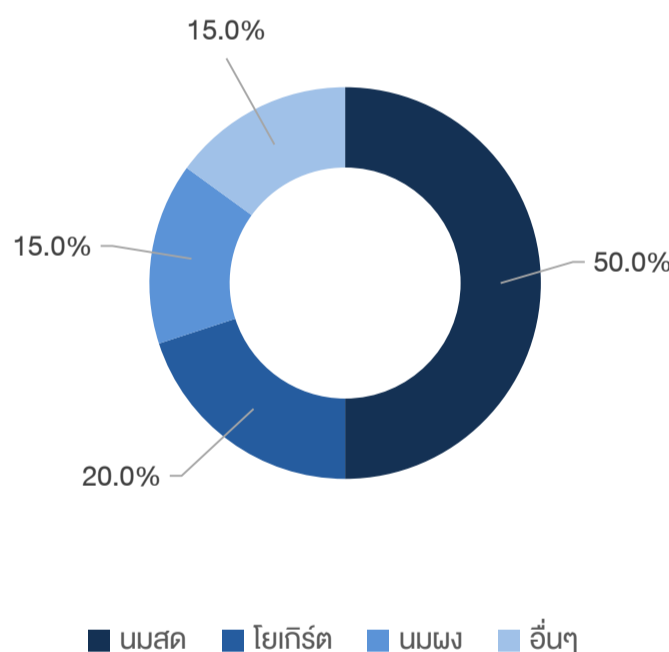
ปรับกลยุทธ์เพื่อดึงส่วนแบ่งการตลาดในธุรกิจนมผง

ข้อมูลจาก Nielsen ชี้ให้เห็นว่าใน 4Q22 ยอดขายโดยรวมในธุรกิจผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับนมเพิ่มขึ้นราวๆ 5% YoY ในขณะที่ยอดขายของบริษัทลดลง ทั้งนี้บริษัทได้ยังเผยข้อมูลว่าในปี 2022 ที่ผ่านมา บริษัทเสียส่วนแบ่งการตลาดของสินค้า high-end โดยเฉพาะในผลิตภัณฑ์นมผงสำหรับเด็กและโยเกิร์ตให้กับผู้เล่นในท้องถิ่นอย่าง TH Milk และ IDP อย่างไรก็ตามบริษัทยังคงมีเป้าหมายในการตลาดผลิตภัณฑ์นมผง high-end เนื่องจากเล็งศักยภาพที่จะทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นได้

Financial (VND bn)	21A	22E	23E
Net Revenue	60,919	59,956	63,800
Gross Profit	26,278	23,897	26,500
Net Income	10,633	8,578	9,462
EBIDA	15,132	12,757	13,709
Earning Per Share	4,536	3,667	4,032
Dividend Yield(%)	5.8	6.6	6.6

Valuation	21A	22E	23E
P/E (x)	19.1	21.0	19.0
P/B (x)	5.5	5.3	5.7

Revenue Breakdown



จากผลประกอบการ 4Q22 สัดส่วนรายได้กว่า 50% มาจากยอดขายนมสด อีก 20% มาจากยอดขายโยเกิร์ต และอีก 15% มาจากยอดขายนมผง ที่เหลือ 15% มาจากยอดขายผลิตภัณฑ์อื่นๆเช่น นมข้นหวาน ไอศกรีม และชีส

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุนบริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก บริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน