

7/5/2024

建議	加碼
合理價格	71,600
收盤價(4月25日)	64,700
上漲/下跌動能	11%

#### 股票資訊

流通股數(百萬股)	2,089.96
自由流通股數(百萬股)	835.98
市值(十億越盾)	139,175.14
最近三個交易日平均成交量(股)	4,350,485
外資持股率(%)	50.97%
上市首日	19/01/2006

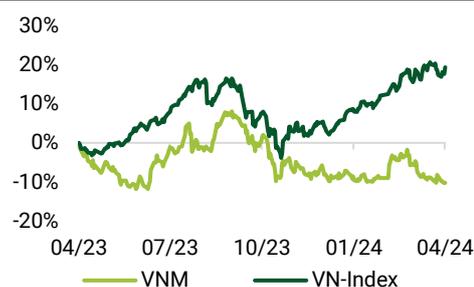
#### 股東結構

SCIC	36.00%
F&N Dairy Investments Private Limited	17.69%
Platinum Victory Private Limited	10.62%
F&N Bev Manufacturing Pte. Ltd.	2.70%
其他	32.99%

#### 財務比率

最近十二個月 EPS (越盾)	4,246
每股淨值 (越盾)	15,166
負債/業主權益	0.5
資產報酬率 ROA (%)	17.54%
資本報酬率 ROE (%)	29.31%
本益比 P/E	15.1
淨值比 P/B	4.2
股息殖利率 (%)	6.0%

#### VNM 與 VN 指數價格走勢



#### 公司簡介

Vinamilk 前身為南越咖啡公司，成立於 1976 年，為食品工業總局之旗下公司。VNM 為越南最大牛奶公司，佔牛奶市佔率的逾 40%。VNM 產品超過 250 類。經銷系統也廣泛。

#### 分析師

Dương Trung Hoa  
hoaduong@phs.vn

## 毛利率提升

- VNM 新識別設計、創造新的感受，帶動 VNM 市佔率可望回升。
- 奶粉價格維持在低水位與牧場產能提升，將推升毛利率提高。
- 促進行銷活動以及擴大中國市場 (簽署較多合作合約)，將為未來外銷之新成長動能。我們預期 2024 年營收淨額與稅後盈餘將分別為 62.058 兆越盾 (+2.8% YoY) 及 9.245 兆越盾 (+2.5% YoY)。
- 我們對 VNM 股給予加碼評等，合理價格為每股 71,600 越盾。

### 2024 年預估

據 2024 年股東大會資料顯示，營收淨額將為 63.163 兆越盾 (+4.4%YoY)，這是連續第四年營收超過 60 兆越盾且將為 2006 年以來之最高。VNM 計畫今年稅後盈餘將為 9.376 兆越盾 (4% YoY)。在國內牛奶市場飽和及競爭劇烈的情況下，我們預估 2024 年 VNM 營收淨額與稅後盈餘將分別為 62.058 兆越盾 (+2.8% YoY) 及 9.245 兆越盾 (+2.5% YoY)，分別相當於 VNM 訂定計畫的 98.3% 及 98.6%。其中，預期國內營收將擴增 1.0% YoY 至 51.129 兆越盾及國外營收將擴增 6.9% YoY 至 10.428 兆越盾。

毛利率將略微提收至 41.2%，主要原因為：

- (一) 奶粉、糖及飼料等原物料價格呈現下跌。
- (二) 產能提高與牧場產能提升 (牧場增加)。

### 投資焦點

**(一) VNM 新識別設計創造新的感受，帶動 VNM 市佔率可望回升。**

2023 年 7 月公司進行品牌識別設計的調整以及鮮奶包裝設計調整，預期對年輕消費者將帶來新的感受。公司計畫 2024 年將持續調整其他產品之包裝。我們認為新識別設計將帶動 VNM 市佔率可望回升。VNM 市佔率在 2023 年年底已提升 1.5% 提升至 42.2%。

**(二) 奶粉價格維持在低水位與牧場產能提升，將推升毛利率提高：**

我們預期 2024 年 VNM 將受惠奶粉與原料價格之下跌。Moc Chau 和 Lao-Jargo 牧場 (乳牛飼養) 將於 2024 年可以開始飼養。由於 VNM 成本的 50% 為原物料，牧場擴大將有利於提高 VNM 產能並提升毛利率。

**(三) 外銷額有望進一步擴增。**公司在學校及超市推出行銷活動且簽署

較多經銷合約。品牌知名，加上品質良好，Vinamilk 對於國際市場之開拓是十分成功。