

Báo cáo lần đầu

CTCP Sữa Việt Nam (HOSE)

Khuyến nghị: **Nắm giữ**

Giá kỳ vọng (VND): 121.000

Giá thị trường
(23/10/2015): 115.000

Lợi nhuận kỳ vọng: 5%

Thông tin cổ phần

Sàn giao dịch: HOSE

Khoảng giá 52
tuan (VND): 72.900 - 107.000

EPS 4 quý gần
nhất (VND): 5.703

Giá trị sổ sách (VND): 17.717

KLGD bình quân
10 ngày: 560.000

% sở hữu nước
ngoài: 49,00%

SL cổ phiếu niêm
yết: 1.200.662.193

Vốn hóa (Tỷ đồng): 138.076

Biến động giá



Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VNM dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho VNM là 121.000 đồng/cp, cao hơn 5% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Nắm giữ.

Điểm nổi bật:

- VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với thị phần là hơn 50% trong ngành sữa Việt Nam. Công ty có giá trị vốn hóa trên thị trường vào thời điểm 31/12/2014 là hơn 95.600 tỷ đồng và lọt vào top 100 doanh nghiệp lớn nhất Asean về vốn hóa do Standard & Poors bình chọn. Năm 2014, VNM được vinh danh là 1 trong 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam và lọt vào danh sách 122 công ty hàng đầu khu vực Đông Nam Á theo tạp chí Nikkei Asian Review.

- Hiện VNM sở hữu 5 trang trại lớn trên cả nước và sắp tới đầu tư thêm nhiều trang trại mới với quy mô hiện đại, đưa Vinamilk trở thành đơn vị tiên phong trong ngành chăn nuôi bò sữa. Tại Đông Nam Á, chỉ có duy nhất trang trại bò sữa Vinamilk đạt tiêu chuẩn Global GAP.

- Trong nước, VNM có 13 nhà máy sản xuất, 2 xí nghiệp kho vận, 3 văn phòng bán hàng... Nước ngoài, VNM có 1 công ty liên kết - Miraka Limited, sản xuất sữa bột và sữa tươi tại New Zealand và 3 công ty con - Diftwood Dairy Holding Corporation, sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sữa tại Bang California, Hoa Kỳ; Angkor Dairy Productions Co., Ltd sản xuất sản phẩm sữa. Công ty này đang trong quá trình xây dựng nhà máy và dự kiến đi vào hoạt động vào quý 3/2015; Vinamilk Europe Spółka Z Organiczona Odpowiedzialnoscia, buôn bán động vật sống, nguyên liệu sản xuất sữa, sữa, các chế phẩm từ sữa, thực phẩm và đồ uống.

- VNM có hệ thống phân phối mạnh, rộng khắp cả nước với 268 nhà phân phối độc quyền, bao phủ hơn 215.000 điểm bán lẻ và bán trực tiếp cho hơn 650 siêu thị trên cả nước. Các sản phẩm của công ty được chia thành các nhóm: sữa nước, sữa bột, sữa đặc, sữa chua ăn và uống, kem, phai, nước trái cây và cà phê.

- Trong giai đoạn 2010 - 2014, tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế bình quân của VNM lần lượt là 22% và 16%.

Cơ cấu sở hữu

Cổ đông	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước:	45,10%
Sở hữu nước ngoài:	49,00%
Sở hữu khác:	5,90%

Cổ đông

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
TCT Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước	45,10%
F&N Dairy Investments Pte Ltd	11,04%
Dragon Capital Markets Limited (DC)	7,39%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	5,95%
Deutsche Bank AG London	4,32%
Arisaig Asean Fund Limited	1,05%
Vietnam Enterprise Investments Limited	1,05%

Thông tin liên lạc

- Địa chỉ: Tòa nhà Vinamilk - Số 10 Tân Trào - P. Tân Phú - Q.7 - Tp.HCM
- Điện thoại: (84.8) 5415 5555
- Fax: (84.8) 5416 1226
- Email: vinamilk@vinamilk.com.vn
- Website: <http://www.vinamilk.com.vn>

- Lợi nhuận gộp biên năm 2015 được dự báo sẽ cải thiện mạnh so với năm 2014. Điều này là do giá sữa nguyên liệu sẽ có khả năng duy trì ở mức thấp. Bên cạnh đó, VNM vừa khánh thành 2 nhà máy lớn nên công suất gia tăng.

- 6T/2015, doanh thu thuần của VNM đạt 19.216,1 tỷ đồng, tăng 13,3% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 50% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 3.742 tỷ đồng, tăng 26,3% so với cùng kỳ, đạt 54,8% kế hoạch năm. EPS 6 tháng đạt 3.376 đồng/cổ phiếu, tăng 26,3% so với cùng kỳ năm trước.

- Năm 2015, VNM đặt kế hoạch tổng doanh thu 39.077 tỷ đồng tăng 9,4% so với năm 2014. Lợi nhuận sau thuế kế hoạch là 6.830 tỷ tăng 12,6%. Dựa vào KQKD 6 tháng đầu năm 2015, chúng tôi cho rằng VNM hoàn toàn có thể đạt mục tiêu đề ra.

Điểm hạn chế:

- Công ty phải đối mặt với rủi ro tỉ giá. Do 70% nguyên liệu đầu vào phải nhập khẩu nên giá nguyên liệu rất nhạy cảm với những biến động tỷ giá.
- Thị trường sữa bột chịu sự cạnh tranh gay gắt tới từ các hãng sữa ngoại, người Việt có xu hướng chuộng các sản phẩm nhập khẩu.
- Xuất khẩu giảm do tình hình chính trị bất ổn tại thị trường Trung Đông.
- Chính phủ có quyết định áp giá bán trần cho sản phẩm sữa dành cho trẻ em dưới 6 tuổi từ tháng 6/2014 đến tháng 6/2015 làm ảnh hưởng đến kế hoạch doanh số và lợi nhuận.

Tổng quan:

Lịch sử thành lập

- Năm 1976: Tiền thân của công ty là Công ty Sữa – Cà Phê Miền Nam, trực thuộc Tổng Cục thực phẩm được thành lập.
- Năm 1978: Đổi tên thành Xí nghiệp liên hợp Sữa Cafe và Bánh kẹo I.
- Năm 1989: Nhà máy sữa bột Dielac đi vào hoạt động.
- Tháng 3/1992: Xí Nghiệp liên hiệp Sữa Cafe và Bánh kẹo I chính thức đổi tên thành Công ty Sữa Việt Nam.
- Năm 1994: Xây dựng thêm một nhà máy sữa Hà Nội.
- Năm 2003: Xây thêm nhà máy sữa Cần Thơ.
- Tháng 11/2003: Công ty chuyển sang hình thức cổ phần, chính thức đổi tên là Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk).
- Tháng 04/2004: Mua nhà máy sữa Sài Gòn (Saigon milk), tăng vốn điều lệ lên 1.590 tỷ đồng.
- Ngày 19/01/2006: Cổ phiếu của Vinamilk chính thức giao dịch trên HOSE.
- Q3/2015: Vốn điều lệ của công ty là 12.006,6 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo		
Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Bà Lê Thị Băng Tâm	CTHĐQT	2013
Ông Lê Anh Minh	TVHĐQT	n/a
Ông Lê Song Lai	TVHĐQT	2012
Ông Ng Jui Sia	TVHĐQT	2013
Bà Mai Kiều Liên	TGD/TVHĐQT	1976
Ông Nguyễn Quốc Khánh	GĐ Điều hành	n/a
Bà Nguyễn Thị Thanh Hòa	GĐ Điều hành	1983
Ông Trần Minh Văn	GĐ Điều hành	1990
Bà Bùi Thị Hương	GĐ Nhân sự	n/a
Bà Ngô Thị Thu Trang	TVHĐQT/GĐTC	1985

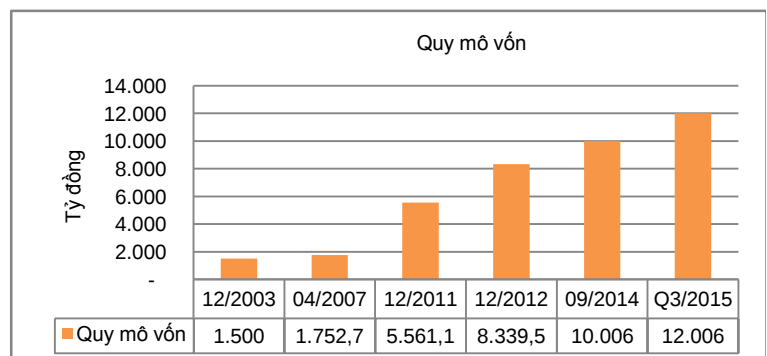
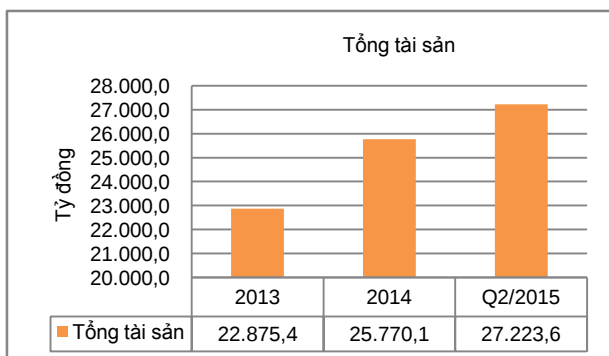
Hoạt động sản xuất kinh doanh:

Ngành nghề kinh doanh:

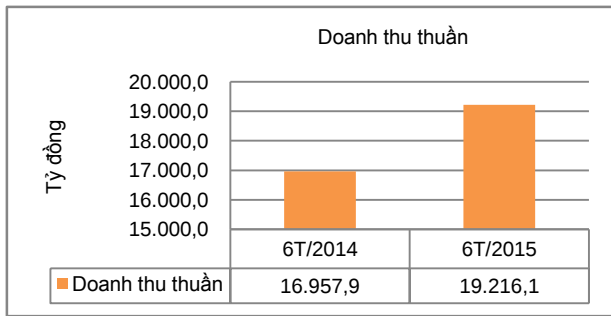
- Sản xuất và kinh doanh bánh, sữa đậu nành, nước giải khát, sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng và các sản phẩm từ sữa khác;
- Sản xuất, mua bán rượu, bia, đồ uống, thực phẩm và nhiều loại cà phê;
- Chăn nuôi bò sữa, cung cấp giống vật nuôi và kỹ thuật nuôi;
- Các lĩnh vực khác theo giấy phép kinh doanh.

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

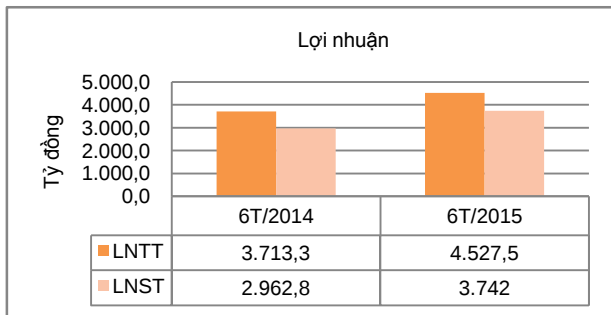
Quy mô vốn của công ty:



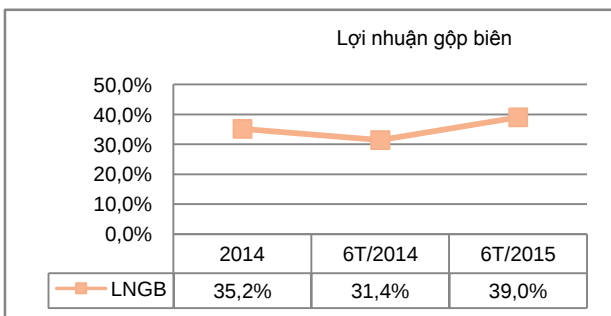
Kết quả kinh doanh 6T/2015:



- 6T/2015, doanh thu thuần của VNM đạt 19.216,1 tỷ đồng, tăng 13,3% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 50% kế hoạch năm. VNM nhận định doanh thu tăng trưởng đến từ việc cơ cấu các nhóm sản phẩm theo hướng tập trung vào nhóm có hiệu quả cao. Xét về cơ cấu doanh thu, doanh thu trong nước vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu.



- Lợi nhuận gộp biên ở mức 39%, tăng 7,6% so với cùng kỳ và 3,8% so với cả năm 2014, nhờ giá sửa nguyên liệu giảm.



- Lợi nhuận trước thuế đạt 4.527,5 tỷ đồng, tăng 21,9% so với cùng kỳ, đạt 55% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 3.742 tỷ đồng, tăng 26,3% so với cùng kỳ, đạt 54,8% kế hoạch năm, do doanh thu và lợi nhuận gộp biên cải thiện. Bên cạnh đó, doanh thu hoạt động tài chính tăng 31%, chi phí lãi vay của công ty giảm 45,5%, lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tăng 19,7%, chi phí bán hàng tăng 92,2% và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 25,4%. Có thể thấy trong thời gian qua, VNM đã phải đứng trước sự cạnh tranh rất lớn từ các đối thủ khác và công ty đã phải tăng chi phí cho quảng cáo, marketing để giữ vững thị phần.

- EPS 6 tháng đạt 3.376 đồng/cổ phiếu, tăng 26,3% so với cùng kỳ năm trước.

Tổng doanh thu	6T/2015	6T/2014	Tăng trưởng
- Bán thành phẩm	18.914,4	16.625,5	13,8%
- Bán hàng hóa	308,7	312,0	-1,1%
- Cho thuê BĐS đầu tư	6,5	7,6	-14,5%
- Các dịch vụ khác	22,3	18,8	18,6%
- Bán phế liệu	39,4	47,4	-16,9%
Tổng cộng	19.291,3	17.011,3	13,4%

Đơn vị: Tỷ đồng

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

Tỷ lệ tài chính	Q2/2015	2014	2013	2012	2011
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	61%	60%	57%	56%	61%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	39%	40%	43%	44%	39%
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	22%	23%	23%	21%	20%
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	28%	30%	30%	27%	25%
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	78%	77%	77%	79%	80%
Thanh toán hiện hành	306%	285%	263%	268%	321%
Thanh toán nhanh	236%	218%	198%	184%	210%
Vòng quay tổng tài sản	41%	144%	145%	151%	164%
Vòng quay tài sản ngắn hạn	69%	245%	257%	258%	281%
Vòng quay vốn chủ sở hữu	53%	187%	187%	190%	212%
Vòng quay hàng tồn kho	152%	663%	591%	518%	535%
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	25%	22%	26%	26%	23%
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	21%	17%	21%	22%	20%
Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản (ROA)	9%	25%	31%	33%	32%
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (ROE)	11%	32%	40%	42%	41%
Tỷ lệ tăng trưởng tài chính					
Lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC)	36%	27%	33%	33%	28%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	11%	13%	17%	23%	37%
Lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS)	-7%	-8%	12%	35%	19%
Vốn chủ sở hữu	14%	13%	13%	24%	57%
Tiền mặt	52%	-44%	119%	-60%	1%
Tỷ lệ thu nhập					
Cổ tức tiền mặt	N/A	40%	48%	58%	40%
Tăng trưởng giá cổ phiếu	3%	-29%	53%	2%	1%



Triển vọng ngành sữa:

- Theo nhiều chuyên gia kinh tế, sự phát triển của ngành sữa Việt Nam đang dần đi theo xu hướng thế giới, đó là đầu tư nghiêm túc vào phát triển nguồn nguyên liệu để phát triển ngành sữa bền vững. Thực tế cho thấy, chỉ sau 13 năm đầu tư vào công nghệ chăn nuôi bò sữa dưới sự quan tâm hỗ trợ của nhà nước, đến nay tổng đàn bò trong nước đã đạt khoảng 200.000 con với tổng sản lượng sữa hơn 450.000 tấn.
- Tuy nhiên với nhu cầu sữa tăng cao, nguồn nguyên liệu đầu vào vẫn chưa hoàn toàn đáp ứng được cho người tiêu dùng trong nước. Mỗi năm, Việt Nam phải nhập khẩu khoảng 1,2 triệu tấn sữa các loại, chủ yếu là sữa và kem cô đặc, pha chế.
- Với nỗ lực hạn chế phụ thuộc vào nguồn cung ngoại nhập, nhiều doanh nghiệp đã tập trung phát triển nguồn nguyên liệu trong nước. Những doanh nghiệp có tiềm lực như Vinamilk, Friesland Campina... đã áp dụng công nghệ thông tin, sử dụng phần mềm trong việc chăn nuôi bò sữa.



- Mới đây, Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai cũng xây dựng kế hoạch thúc đẩy ngành sữa Việt Nam khi đặt mục tiêu đầu tư khoảng 100.000 con bò sữa trong giai đoạn 2014 - 2016. Doanh nghiệp này đã xây dựng chiến lược phối hợp với 3 doanh nghiệp lớn ở TPHCM để chuẩn bị đầu ra cho sữa.

- Ở khu vực Đông Nam bộ, một số doanh nghiệp cũng đã có kế hoạch chuyển đổi diện tích trồng cao su kém hiệu quả sang nuôi bò sữa... Với đà phát triển như vậy, dự kiến đến năm 2020 sẽ tăng đàn bò lên 400.000 con, tổng sản lượng sữa tươi tăng lên gần gấp 3 lần, từ 381.000 tấn hiện nay lên 1,1 triệu tấn vào 2020; đáp ứng 35% nhu cầu tiêu dùng sữa tươi trong nước thay vì 28% như hiện nay, đạt trung bình 27 lít/người/năm.

- Dự kiến đến năm 2025 cả nước sản xuất 3,4 triệu tấn quy ra sữa tươi, tiêu thụ đạt trung bình 34 lít/người/năm. Trong đó sữa tươi sản xuất trong nước đạt 1,6 triệu tấn, đáp ứng 41% nhu cầu.

Diễn giải khuyến nghị

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090