

BÁO CÁO CẬP NHẬT

VINAMILK – CẬP NHẬT CÔNG TY

Ngày 10/02/2009



VINAMILK – CẬP NHẬT CÔNG TY

THÔNG TIN TỔNG QUAN

Ngành	Thực phẩm & Đồ uống
Niêm yết	HOSE
Mã CK	VNM
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1.752
Giá cao nhất trong 52 tuần	139.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	66.000
KLGDBQ trong 10 ngày	88.506

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (03/02/2009)	78.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	13.759
P/E 2008	11,2
P/E forward 2009	9,2
P/B 2008	3,0
ROE 2008 (%)	27,2
ROA 2008 (%)	20,5

TỶ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ đồng)	8.208
LNST (tỷ đồng)	1.230
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	31,7
Tỷ suất lợi nhuận thuần (%)	15,0
Tỷ suất EBITDA (%)	18,9
Nợ/Vốn CSH	0,05
EPS (VND)	7.020

ĐỒ THỊ GIÁ



TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

2008: Thành công dựa trên những nền tảng vững chắc. Như đã công bố, VNM đạt được 8.380 tỷ đồng về doanh thu và 1.230 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (số liệu chưa kiểm toán) cho năm 2008, tương ứng tăng 25,5% và 27,6% về doanh thu và lợi nhuận so với năm trước. Doanh thu từ thị trường nội địa vẫn là nguồn thu chính, chiếm 85,5% tổng doanh thu toàn công ty, và tăng 19,4% so với năm trước. Đồng thời, hoạt động xuất khẩu trong năm 2008 cũng tăng mạnh 80% so với năm 2007.

Cơ cấu sản phẩm của VNM trong năm 2008 thay đổi với sự thu hẹp của dòng sản phẩm sữa đặc. Sữa nước, sữa bột và sữa đặc, mỗi loại lần lượt chiếm 28% tổng doanh thu năm 2008, so với mức 26%, 15% và 36% tương ứng trong năm trước. Doanh thu sữa chua tăng từ 10% năm 2007 lên khoảng 12%-14% trong cơ cấu doanh thu năm 2008.

Tỷ suất lợi nhuận gộp biên tăng mạnh từ 26,1% trong năm 2007 lên 31,6% trong năm 2008, do VNM có khả năng chuyển giá cho người tiêu dùng, cho phép giá bán của công ty tăng cao hơn sự tăng giá nguyên vật liệu. Đồng thời, sự thay đổi trong cơ cấu sản phẩm cũng góp phần quan trọng trong việc nâng cao tỷ suất lợi nhuận của công ty.

VNM tiếp tục giữ vai trò là một trong những công ty sữa hàng đầu Việt Nam và chiếm tỷ trọng lớn trong thị phần sữa nội địa. Hiện công ty chiếm 40% thị phần sữa nước, đứng thứ hai chỉ sau Dutch Lady. Còn về thị phần sữa chua, VNM vẫn giữ vị trí hàng đầu của mình, chiếm lĩnh đến 90% thị phần.

Dự báo 2009: Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ tiếp tục được giữ vững, tập trung vào các nhóm sản phẩm có lợi nhuận biên cao, trong khi doanh thu dự kiến chỉ tăng nhẹ. Doanh thu năm 2009 dự kiến đưa ra khá thận trọng với chỉ tiêu là 9.020 tỷ đồng, chỉ tăng 7,6% so với năm 2008, chủ yếu tăng từ sản lượng tiêu thụ. Hiện nay, VNM chưa có một chiến lược cụ thể về việc tăng/giảm giá bán trong năm 2009.

Trong khi đó, lợi nhuận dự báo cho năm 2009 là 1.476 tỷ đồng, tăng 20% so với năm ngoái, chủ yếu nhờ vào chi phí nguyên vật liệu thấp và chú trọng hơn vào cơ cấu sản phẩm. VNM sẽ tiếp tục tập trung phát triển các nhóm sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận biên cao trong năm 2009, gồm có sữa nước, sữa bột và sữa chua, với doanh thu của mỗi sản phẩm dự kiến tăng hơn 20% trong năm 2009.

Nguồn cung cấp nguyên liệu. Trong năm 2009, nguồn cung cấp nguyên liệu trong nước chiếm 25% và nguồn nguyên liệu phải nhập từ nước ngoài chiếm 75% (chủ yếu nhập từ New Zealand). VNM tiếp tục thực hiện dự án phát triển vùng trang trại ở Nghệ An và Bình Định nhằm chủ động hơn về nguồn cung nguyên liệu trong nước. Các hợp đồng mua nguyên liệu được ký kết hàng năm giữa VNM và các nhà cung cấp trong và ngoài nước. Điều này giải thích tại sao VNM ít bị ảnh hưởng về biến động giá nguyên liệu mạnh trong năm 2008. Mặc dù giá mua nguyên liệu được ấn định trước, nếu giá sữa nguyên liệu có những biến động mạnh trong năm 2009, VNM và nhà cung cấp nguyên liệu của công ty hoàn toàn có thể cùng đàm phán cho một mức giá mới có lợi cho cả hai bên.

Đầu tư tài chính. VNM đã trích lập dự phòng cho cả hoạt động đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn trong năm 2008 là 243 tỷ đồng, trong đó 169 tỷ đồng dự phòng cho đầu tư chứng khoán và 74 tỷ đồng dự phòng lỗ cho liên doanh bia với SAB Miller. Chắc chắn rằng VNM sẽ cơ cấu lại danh mục đầu tư của mình trong năm 2009, tuy nhiên, phần lớn các cổ phiếu VNM đang nắm giữ là của các đối tác chiến lược nên công ty có ý định nắm giữ lâu dài trong trung và dài hạn.

Đầu tư TSCĐ. TSCĐ trong năm 2009 dự kiến được đầu tư thêm khoảng 600 tỷ đồng vào các dự án xây dựng nhà máy mới (dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2011) và nâng cấp các dây chuyền sản xuất hiện tại.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Với giá thị trường hiện tại là 78.500 đồng, cổ phiếu VNM đang giao dịch ở mức P/E forward 2009 là 9,2x. Đây là mức P/E khá hấp dẫn để đầu tư vào VNM, dựa trên những nền tảng vững chắc và sự tăng trưởng ổn định trong hoạt động kinh doanh của công ty, cũng như tính phòng vệ của ngành thực phẩm và thức uống. Do đó, theo chúng tôi, mức giá tại P/E forward 2009 là 9x hoặc thấp hơn là mức giá hợp lý để đầu tư vào cổ phiếu VNM.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A
Doanh thu thuần	6.619.102	6.648.193	8.208.035
GVHB	5.012.632	4.835.772	5.609.084
Lợi nhuận gộp	1.606.470	1.812.421	2.598.952
Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	594.186	633.424	1.243.734
Lợi nhuận trước thuế	734.469	955.381	1.362.177
Thuế TNDN	2.884	(7.967)	133.973
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	1.367
Lợi nhuận sau thuế	731.585	963.348	1.229.570

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A
<i>Tài sản ngắn hạn</i>	<i>1.996.391</i>	<i>3.172.432</i>	<i>3.396.042</i>
Tiền và các khoản tương đương tiền	156.895	117.818	340.634
Đầu tư tài chính ngắn hạn	306.730	654.484	559.117
Dự phòng đầu tư tài chính ngắn hạn	(1.700)	(176)	(101.019)
Phải thu ngắn hạn	511.623	654.722	646.385
Hàng tồn kho	965.826	1.669.871	1.796.684
Dự phòng giảm giá hàng tồn kho	(14.541)	(11.629)	(14.304)
Tài sản ngắn hạn khác	55.318	75.537	53.222
<i>Tài sản dài hạn</i>	<i>1.613.013</i>	<i>2.252.681</i>	<i>2.537.373</i>
Tài sản cố định	1.071.981	1.646.943	1.942.920
Đầu tư tài chính dài hạn	422.772	401.018	378.647
Tài sản dài hạn khác	118.261	204.721	215.805
TỔNG TÀI SẢN	3.609.404	5.425.113	5.993.415
Nợ ngắn hạn	785.526	933.353	1.221.336
Nợ dài hạn	89.140	139.872	146.612
Vốn điều lệ	1.590.000	1.752.757	1.752.757
Tổng vốn chủ sở hữu	2.734.738	4.351.888	4.514.798
TỔNG NGUỒN VỐN	3.609.404	5.425.113	5.993.415

CÁC TỶ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A
Tăng trưởng doanh thu (y-o-y %)	17,4	0,4	23,5
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên (%)	24,3	27,3	31,7
Tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%)	9,5	14,5	15,0
ROA (%)	17,3	17,8	20,5
ROE (%)	22,9	22,1	27,2
EPS (VND)	3.934	5.496	7.015
Tăng trưởng EPS (%)	n/a	39,7	27,6

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209
<http://www.vcsc.com.vn>