

CẬP NHẬT THÔNG TIN BÁO CÁO NGHIÊN CỨU: VINAMILK (HOSE: VNM)

09/02/2009

Tỷ lệ tăng trưởng ổn định, tài sản có giá trị cao, các chỉ số tài chính vững mạnh: khuyến nghị "MUA"

Chúng tôi vẫn tiếp tục khuyến nghị nhà đầu tư (NĐT) cân nhắc mua cổ phiếu VNM do công ty có khả năng sinh lợi cao, tỷ lệ tăng trưởng ổn định, tài sản có giá trị cao và vị thế tài chính vững mạnh. Do đặc tính "phòng thủ" của cổ phiếu này nên chúng tôi tin rằng lợi nhuận trước thuế của Vinamilk sẽ vẫn ổn định trong những năm tới bất chấp tình hình kinh tế khó khăn trên toàn cầu (EPS 2009 có thể sẽ không thay đổi đáng kể do thuế suất tăng). Cổ phiếu VNM vẫn tiếp tục hấp dẫn NĐT với tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận được dự đoán sẽ đạt 16%/năm cho đến năm 2012; cổ phiếu VNM đang được giao dịch với PE 2009 11 lần, tương đương tỷ lệ tăng trưởng PE dưới 1%, và được hỗ trợ bởi giá trị nội tại của mạng lưới phân phối của công ty.

Kết quả lợi nhuận 2008 một lần nữa hỗ trợ khuyến nghị "Mua" của chúng tôi

Kết quả lợi nhuận 2008 của Vinamilk tiếp tục hỗ trợ khuyến nghị "Mua" của chúng tôi trong tình hình kinh tế bất ổn hiện nay trên toàn cầu. Trong năm 2008, VNM đạt 8.208 tỷ đồng doanh thu và 1.362 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 23% và 43% so với năm 2007. Các hệ số tài chính khác cũng rất tốt: ROE đạt 28% (năm 2007 đạt 27%), ROA đạt 21% (năm 2007 đạt 18%), tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 32% (năm 2007 đạt 27%) và tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu đạt 6% (năm 2007 đạt 3%).

Trong quý 4/2008, VNM đạt 2.252 tỷ đồng doanh thu và 238 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, tăng 20% và 17% so với cùng kỳ năm 2007. Trong bối cảnh doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết khác, kể cả các doanh nghiệp có chất lượng tốt hơn Vinamilk, giảm mạnh, kết quả hoạt động kinh doanh của VNM vượt trội hơn hẳn là một trường hợp ngoại lệ đáng được hoan nghênh.

Giao dịch của NĐT nước ngoài đảo chiều

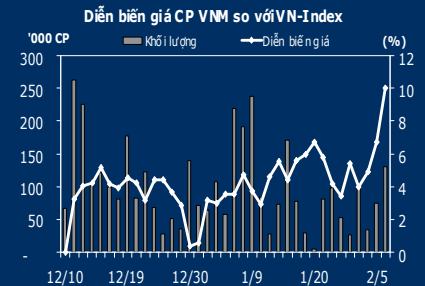
Giá trị mua ròng của NĐT nước ngoài đạt 0,8 triệu USD trong 2 tháng qua. Vì vậy, tỷ lệ sở hữu cổ phiếu VNM của NĐT nước ngoài đã tăng nhẹ, đạt 44,37%. Hiện vẫn còn số cổ phiếu có giá trị tương đương 13,3 triệu USD nằm trong hạn mức sở hữu dành cho NĐT nước ngoài. Việc NĐT nước ngoài quan tâm trở lại cổ phiếu VNM giúp củng cố niềm tin của chúng tôi rằng các cổ phiếu thuộc nhóm nhu yếu phẩm sẽ tiếp tục có diễn biến tốt trong tương lai gần.

Giá cổ phiếu tăng bất chấp thị trường sụt giảm

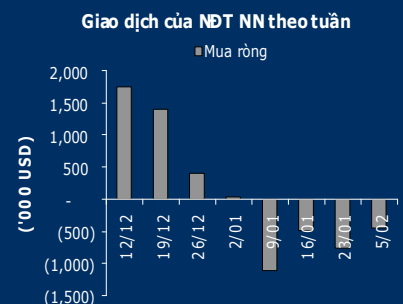
Trong 2 tháng qua, mặc dù chỉ số VN-Index giảm 2% nhưng giá cổ phiếu VNM lại tăng 8%, lên đến 81.000 đồng. Giá cổ phiếu VNM có diễn biến tốt hơn 10% so với VN-Index trong khoảng thời gian này.

Tuy nhiên, giá trị giao dịch bình quân ngày đã giảm 13%, xuống còn khoảng 0,5 triệu USD/ngày, chiếm khoảng 4,2% tổng giá trị giao dịch trên sàn HOSE. Mặc dù khối lượng giao dịch giảm nhẹ nhưng VNM vẫn là một trong những cổ phiếu niêm yết có tính thanh khoản cao nhất trên thị trường.

Phản kích trước triển vọng lợi nhuận khá tươi sáng của Vinamilk, chúng tôi dự đoán rằng cổ phiếu VNM sẽ tiếp tục có diễn biến tốt hơn VN-Index trong những tháng tới.


www.vinamilk.com.vn


Mã CK/Sàn giao dịch	VNM/HOSE
Giá trị vốn hóa	812 triệu USD
Giá trị gdịch b quân ngày	467.000USD
2009 EPS	7.377
2008 PE	11.5x
2008 PB	3.1x
Hệ số sinh lợi cổ tức	3.7%
CAGR EPS 3 năm ('06-'08)	19%
ROE b quân 3 năm ('06-'08)	27%
Giá gần đây nhất (09/02/09)	81.000đ/4,6USD
Giá cao/thấp 52 tuần	132.000/64.500đ
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	44%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	48%



Chuyên viên phân tích: Nguyễn Duy Quang
Trần Thị Hồng Nhung

CÁC SỐ LIỆU TÀI CHÍNH NỔI BẬT

Báo cáo KQHĐKD (Tỷ đồng)	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Doanh thu	5,639	6,246	6,648	8,208	9,439	10,950
Giá vốn hàng bán	4,380	4,678	4,836	5,609	6,419	7,446
Chi phí quản lý và bán hàng	735	972	1,179	1,355	1,321	1,533
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và KH	690	785	1,110	1,728	2,139	2,472
Khấu hao	78	101	131	161	202	219
Thu nhập trước thuế và lãi vay	613	684	979	1,567	1,937	2,253
Chi phí lãi vay	10	21	23	205	236	219
Lợi nhuận trước thuế	603	663	955	1,362	1,701	2,034
Thuế	0	0	0	134	425	508
Lợi nhuận sau thuế	603	663	955	1,228	1,276	1,525
Bảng cân đối tài sản (Tỷ đồng)	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Tiền mặt	500	157	118	341	411	329
Đầu tư ngắn hạn	23	307	654	559	643	739
Các khoản phải thu	706	512	655	646	1,034	1,200
Hàng tồn kho	1,082	966	1,670	1,797	2,286	2,652
Tài sản ngắn hạn khác	96	55	76	53	61	70
Tài sản cố định hữu hình	559	747	1,023	1,529	1,582	1,798
Tài sản cố định vô hình	9	9	21	51	58	56
Dòng tiền (Tỷ đồng)	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
Lợi nhuận sau thuế cho DN	605	660	963	1,227	1,276	1,525
Khấu hao	97	197	124	161	193	217
Thay đổi vốn lưu động	80	(400)	(680)	189	(587)	(598)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	792	478	430	1,761	1,059	1,309
Chi phí đầu tư thuần	(245)	(533)	(391)	(660)	(262)	(433)
Dòng tiền tạo ra cho cty (FCFF)	547	(55)	40	1,101	797	876
Các hệ số	2005	2006	2007	2008	2009E	2010
Tăng trưởng doanh thu	49%	11%	6%	23%	15%	16%
T/tưởng TN trước thuế, lãi vay, KH	24%	14%	41%	56%	24%	16%
Tăng trưởng thu nhập trước thuế	31%	10%	44%	43%	25%	20%
Tỷ suất LN trước thuế, lãi vay, KH	12%	13%	17%	21%	23%	23%
Nợ/vốn chủ sở hữu	4%	5%	3%	6%	5%	3%
Lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu	30%	26%	27%	28%	26%	26%
Lợi nhuận trên tổng tài sản	16%	18%	18%	21%	18%	19%
Thu nhập trên một cổ phiếu	3,808	4,150	5,497	6,999	7,280	8,701
Giá trị sổ sách/cổ phần	14,132	17,223	24,624	25,756	30,035	35,737
Dòng tiền/cổ phần	3,147	987	672	1,943	2,346	1,875

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH TVS**Hà Nội:**

Lầu 10, Tòa nhà Tung Shing, 2 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84) (4) 3926 4116 – Fax: (84) (4) 2220 3227

535 Kim Mã, Q. Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84) (4) 2220 3228 – Fax: (84) (4) 2220 3227

Tp. Hồ Chí Minh:

Lầu 9, Tòa nhà Vitek, 63 Võ Văn Tần, Q. 3, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84) (8) 62299 2099 – Fax: (84) (8) 6299 2088

Thông tin liên lạc:

Bộ phận phục vụ khách hàng tổ chức	Chức vụ	Thông tin liên lạc
Christian Leitzinger	Giám đốc phụ trách khối khách hàng tổ chức	M: + 84 0902 250 393 Email: chris@tvs.vn
Ian Nguyễn	Chuyên viên tư vấn cao cấp	M: +84 093 416 4716 Email: ian@tvs.vn
Trương Lê Minh	Chuyên viên giao dịch	M: + 84 0982 707 742 Email: minhtl@tvs.vn
Tat Sun Ho	Chuyên viên phân tích	M: + 84 0979 995 720 Email: tat@tvs.vn
Lisa Nguyễn	Chuyên viên phân tích	M: + 84 983 001 682 Email: lentp@tvs.vn

Bộ phận nghiên cứu và phân tích	Chức vụ	Thông tin liên lạc
Nguyễn Thanh Thảo	Trưởng bộ phận	M: + 84 903308310 Email: thaont@tvs.vn
Nguyễn Duy Quang	Chuyên viên phân tích cao cấp	M: + 84 908452046 Email: quangnd@tvs.vn
Nguyễn Trọng Khiêm	Chuyên viên phân tích	M: + 84 904821889 Email: khiemnt@tvs.vn
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên phân tích	M: + 84 983601070 Email: nhungth@tvs.vn
Trần Hữu Chung Tú	Chuyên viên phân tích	M: + 84 949886886 Email: tuthe@tvs.vn
Nguyễn Trương Hồng Lĩnh	Biên tập/biên dịch viên	M: + 84 908147760 Email: linhnh@tvs.vn

©2009. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin có trong ấn phẩm này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo tính chính xác của các thông tin này. Các thông tin và ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là sự tư vấn về mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán nào hoặc bất kỳ hình thức đầu tư nào. TVS không chịu trách nhiệm về bất kỳ quyết định nào của nhà đầu tư.