

Công ty cổ phần sữa Việt Nam (VNM)

VNM/HSX

Cập nhật thông tin ngành và công ty

Ngành:

Sản phẩm sữa

Giá hiện tại (04.10.2010):

VND 87,500/CP

Ngành sữa và giá sữa. Theo các thông tin trên thị trường, kể từ 30/09/2010, VNM sẽ nâng giá bán sữa tươi 3%, tương đương VND500 – 600/lit. Việc tăng giá này nhằm bù đắp cho việc giá mua nguyên liệu sữa bò từ nông dân tăng thêm VND1,000/lit. Tương ứng về tỷ trọng của sữa tươi nguyên liệu trong cơ cấu giá thành, mức tăng giá bán trên đủ bù cho giá nguyên liệu tăng, không gây ảnh hưởng tới biên lợi nhuận.

Chi phối chủ yếu ở giá thành các sản phẩm sữa, giá sữa bột nguyên kem nhập khẩu dao động trong khung từ USD3,400/tấn – USD3,800/tấn từ đầu năm đến nay. So với mức thấp nhất vào cuối tháng 8, giá sữa nguyên liệu trên thế giới tăng mạnh trong 1 tháng qua (+10%) do giá mua nguyên liệu từ nông dân tăng. Việc giá sữa tăng không gây tác động ngắn hạn đến VNM vì theo thông tin công bố từ đại hội cổ đông thì Công ty đã chốt giá mua sữa cho cả năm 2010. Về dài hạn (mặt bằng giá mua sữa có thể cao hơn vào năm 2011) thì ảnh hưởng chưa rõ ràng với xu hướng dao động như hiện tại. Những diễn biến giá sữa thường không gây ảnh hưởng nhiều đến hoạt động VNM do khả năng dịch chuyển chi phí nguyên liệu sang cho người mua, giá bán sữa trên thị trường thường được điều chỉnh nhanh khi giá nguyên liệu tăng. Đây gần như là lợi thế cạnh tranh của VNM cũng như các doanh nghiệp sữa do mức độ độc quyền cao.

Thông tư 112 quản lý giá sữa. Đây là thông tư mới ban hành của Bộ tài chính nhằm thắt chặt hơn việc quản lý giá sữa nhập khẩu. Theo quy định, từ ngày 1/10, tất cả các nhãn sữa bột nhập khẩu cho trẻ em dưới 6 tuổi phải đăng ký và kê khai giá với cơ quan quản lý giá. Nhìn chung, thông tư này tác động chủ yếu sữa ngoại hơn là sữa nội với mục tiêu kiểm chế việc tăng giá bất hợp lý của các nhãn sữa này. Về cơ bản, thị trường sữa ổn định hơn với giá sữa ngoại hợp lý hơn có thể làm tăng áp lực cạnh tranh đối với sản phẩm sữa trong nước ở phân khúc tương tự. Tuy nhiên, hiện tại chính sách này có thể nói là chưa tác động nhiều đến VNM do phân khúc thấp hơn, ngoài ra mức độ chi phối của thông tư đến thị trường sữa vẫn chưa kiểm chứng được.

VNM - Kết quả kinh doanh khả quan

Mức thực hiện lợi nhuận 8 tháng đầu năm đạt VND2,700 tỷ với doanh số nội địa VND9,600 tỷ. Ước tính thêm doanh thu xuất khẩu, tỷ lệ hoàn thành kế hoạch doanh thu của VNM khoảng 70% và lợi nhuận 86%. Dựa trên tình hình thực hiện đó, dự báo mức thực hiện cả năm về doanh thu không có đột biến nhiều so với kế hoạch đưa ra (tăng khoảng 5 - 10%) nhưng lợi nhuận có thể đạt tăng trưởng lớn. Trước đó, 6 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận đạt lần lượt VND7,237 tỷ và VND1,748 tỷ; tăng trưởng 52% và 67% so với cùng kỳ.

Theo báo cáo cập nhật đầu quý 2, chúng tôi ước tính tăng trưởng doanh thu VNM năm nay sẽ đạt mức 35 – 37% trong đó khoảng 8 – 10% là do mặt bằng giá cao hơn. Các yếu tố tạo ra tăng trưởng thuần là nhu cầu tiêu thụ sữa của thị trường Việt nam tăng nhanh cộng với các đầu tư mở rộng từ nhà máy Tiên Sơn, Lam Sơn; doanh thu các sản phẩm mới như giải khát. Giá sữa VNM hầu như ổn định trong 2 quý gần đây cho thấy mức tăng sản lượng thực tế tốt hơn ước tính ban đầu. Điều chỉnh lại cho mục tiêu tăng trưởng 50% năm nay, doanh thu cả năm có thể đạt VND15,900 tỷ; thực hiện 6 tháng cuối năm VND8,700 tỷ, tương đương VND4,350 tỷ/quý. Tính trên

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá

Cao nhất (52 tuần)	VND175,000
Thấp nhất (52 tuần)	VND 64,000
KLGD trung bình (10 phiên)	31,000/phiên

Cổ Phần

Cổ phiếu đang lưu hành	353,056,800
Mệnh Giá	VND10,000
Vốn hóa	VND31,000 tỷ
Sở hữu tối đa của nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ nước ngoài sở hữu	46 %
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	47.6 %

Nguồn: SBS

GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: SBS

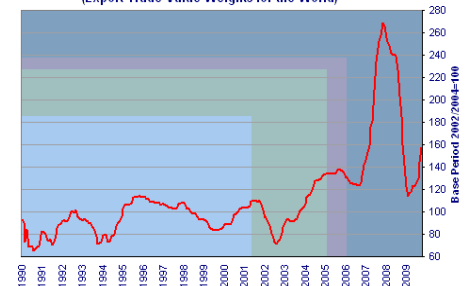
TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH (VND'Tỷ)

Năm	2007	2008	2009
Doanh thu	6,538	8,209	10,614
Lợi nhuận gộp (VND'tỷ)	1,702	2,598	3,879
LNST (VND'tỷ)	963	1,249	2,376
Tổng tài sản	5,425	5,967	8,531
ROE (%)	22.8%	26.8%	36.8%
EPS (VND/CP)	5,764	7,132	9,024

Nguồn: SBS

CHỈ SỐ GIÁ SẢN PHẨM SỮA

Monthly Indices of International Prices of Selected Dairy Products
(Export Trade Value Weights for the World)



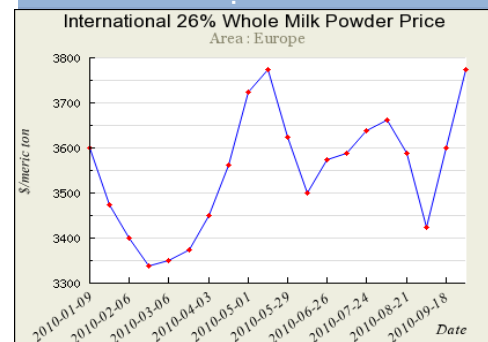
Nguồn: FAO

mức tăng 50% so với doanh thu 2 quý cuối năm trước, thực hiện doanh thu khoảng VND4,500 tỷ/quý. Với các giả định tương tự về biên lợi nhuận gộp (32 – 37%), biên lợi nhuận trước thuế 21.5 – 27%; lợi nhuận 6 tháng cuối năm khoảng VND1,645 – VND2,065 tỷ sau thuế và VND3,400 – VND3,800 tỷ cả năm, tăng nhẹ so với dự báo trước đó của chúng tôi.

Về quan điểm đầu tư, chúng tôi giữ nguyên quan điểm đầu tư dài hạn đối với VNM tại mức giá hiện hành. Mặc dù tình hình thực hiện 2010 rất khả quan, chỉ số PE tính trên EPS2010 khoảng 8 – 9 lần làm cho VNM trở thành cổ phiếu có giá không còn hấp dẫn ngắn hạn trong bối cảnh thị trường chứng khoán xu hướng giảm. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận, EPS xấp xỉ 25% cho năm tới làm cho hoạt động đầu tư dài hạn hấp dẫn hơn ở mức PE2011 ~ 6.5 – 7.5 lần. Khung giá tham gia đề xuất từ VND85,000 – VND88,000/CP với giá mục tiêu VND110,000 – 115,000/CP trong 1 năm; tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 25 – 30%.

Cổ phiếu và thanh khoản. VNM có thanh khoản khá thấp so với quy mô và nhiều cổ phiếu khác. Bình quân khối lượng giao dịch dưới 50,000 cổ phiếu/phiên do lượng giao dịch tự do ít, phần lớn được nắm giữ bởi cổ đông tổ chức (nhà nước 47.6% và nước ngoài 46%). Mới đây, Amersham Industries Ltd công bố giao dịch bán 3.4 triệu (trên tổng số 12.16 triệu) cổ phiếu thực hiện từ 24/09 – 24/11. Đây không phải là cổ đông nước ngoài đầu tiên công bố bán ra cổ phiếu VNM, trước đó khá nhiều tổ chức đã công bố việc mua vào và bán ra cổ phiếu này. Nhìn chung, đây chỉ là hoạt động chốt lời do hầu hết các khoản đầu tư cổ phiếu vào VNM đều phát sinh lợi nhuận tốt, đặc biệt nếu đã đầu tư lâu dài. Cổ phiếu VNM luôn là khoản đầu tư tốt đối với các nhà đầu tư tổ chức do đó, việc bán ra trên không gây áp lực đáng kể đến giá cổ phiếu. Tuy nhiên, vấn đề thanh khoản làm cho cổ phiếu VNM không phải là lựa chọn cho nhà đầu tư cá nhân.

CHỈ SỐ GIÁ SỮA BỘT NGUYÊN KEM



Nguồn: FAO

Nguyễn Thị Thúy Quỳnh

Trưởng nhóm ngành sản phẩm sữa

Email: quynh.ntt@sbsc.com.vn

Công ty CP Chứng Khoán NH Sài Gòn
Thương Tín

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q.3, TP.HCM

Tel: +84-8-6268 6868

Fax: +84-8-6268 6868

Email: sbs.research@sbsc.com.vn

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50
E-mail: contact_english@sbsc.com.vn
Website: www.sbsc.com.vn

Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3,
TP.HCM
ĐT: (08) 62 68 68 68
Fax: (08) 62 55 59 39

Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1,
TP.HCM
ĐT: (08) 38 214 888
Fax: (08) 38 213 015

Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM
ĐT: (08) 38 54 78 58
Fax: (08) 38 54 78 56

Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt,
Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (04) 39 42 80 76
Fax: (04) 39 42 80 75
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải Châu,
TP. Đà Nẵng
ĐT: (05113) 81 86 86
Fax: (05113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP.
Vũng Tàu
ĐT: (064) 35 53 398
Fax: (064) 35 53 390

Chi nhánh Tây Đô

212A Đường Ba tháng Hai, Quận Ninh
Kiều, TP.Cần Thơ
ĐT: (0710) 3783434
Fax: (0710) 3783436

Singapore

SBS Global Investment Pte Ltd.
Address: 3 Shenton Way, #24-03 Shenton
House, Singapore 068805
ĐT: +65-6592-5709 - Fax: +65-6592-5700
Website: www.sbsglobalinvest.com

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

ĐC: Tầng 8 – số 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, Tp.Hồ Chí Minh
ĐT: (08) 62686868 (Ext: 8872, 8874, 8876)
Email: sbs.research@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra báo cáo. Báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong báo cáo dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong báo cáo này.