

BÁO CÁO NHANH KẾT QUẢ KINH DOANH Q4.2010

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM VINAMILK - VNM

Ngày 11 tháng 02 năm 2011

Chuyên viên phụ trách: Trần Minh Phương

Email: phuong.tranminh@vndirect.com.vn

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3/2010	Q4/2010	2010	% Hoàn thành KH	Tăng trưởng yoy	2011E
Doanh thu	4.423	4.186	15.845	110%	49%	20.000
Lợi nhuận sau thuế	1.133	722	3.602	135%	52%	4.500
EPS (đồng)	3208	2.046	10.203	136%	-24,7%	8.276*

*: EPS pha loãng

KQKD Q4 và cả năm 2010: vượt 10% kế hoạch doanh thu và 35% kế hoạch lợi nhuận cả năm

VNM vừa công bố kết quả kinh doanh Q4/2010 với 4.186 tỷ đồng doanh thu và 722 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tương ứng giảm 5% và 36% so với Q3/2010; tăng 46% và 21% so với cùng kỳ 2009. Biên lợi nhuận gộp chung trong Q4 giảm nhẹ xuống 30,3% từ mức 31,6% của Q3/2010.

Hoạt động kinh doanh trong kì nhìn chung vẫn ổn định với doanh thu thuần giảm nhẹ chủ yếu do sức cầu suy giảm đôi chút vào thời điểm nửa cuối tháng 12 khi thời tiết chuyển lạnh. Lợi nhuận sau thuế Q4 giảm khoảng 400 tỷ so với Q3 là do trong Q3, VNM có ghi nhận lợi nhuận đột biến (390 tỷ) từ thương vụ chuyển nhượng nhà máy cà phê Sài Gòn cho công ty cổ phần Trung Nguyên.

Trong kì, VNM thực hiện tái cơ cấu một số khoản mục đầu tư tài chính như thanh lý một phần danh mục chứng khoán chưa niêm yết (16 tỷ), trái phiếu chính phủ (30 tỷ) và các khoản đầu tư dài hạn khác (gần 200 tỷ), đồng thời mua thêm trái phiếu doanh nghiệp ... (100 tỷ), nhưng không ảnh hưởng nhiều đến thu nhập từ hoạt động

tài chính. Ngoài ra, VNM tiếp tục đẩy nhanh tiến độ giải ngân vào các dự án đang triển khai như đầu tư vào công ty TNHH Một thành viên bò sữa Việt Nam (tổng vốn 350 tỷ) và công ty sữa Dielac (74 tỷ), góp vốn vào công ty Miraka Limited (179 tỷ). Hiện tổng giá trị đầu tư tài chính chiếm khoảng 35% tổng tài sản của VNM.

Lũy kế cả năm 2010, công ty đạt 15.845 tỷ doanh thu và 3.602 tỷ lợi nhuận sau thuế, vượt 10% kế hoạch doanh thu và 35% kế hoạch lợi nhuận năm. Mặc dù trong năm, giá nguyên liệu biến động mạnh (giá nguyên liệu bột sữa tăng 18%, đường tăng 40%...), VNM không tăng giá nhiều loại sản phẩm, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 4% so với năm 2009 nhưng nhờ khả năng quản lý chi phí tốt, tỷ suất lợi nhuận hoạt động kinh doanh vẫn ổn định quanh mức 21-22%.

Triển vọng 2011: duy trì tăng trưởng nhanh và bền vững

Hoạt động kinh doanh năm 2011 được dự báo là vẫn ổn định, sức cầu nội địa tiếp tục tăng theo quy mô dân số và thu nhập quốc dân. Chi phí nguyên liệu sẽ tiếp tục tăng buộc VNM phải tăng giá sản phẩm để bù đắp chi phí và đảm bảo tỉ suất lợi nhuận (từ 1/1/2011, VNM đã tăng giá sữa nước 3%, sữa bột từ 6%). Trong năm nay, công ty sẽ đầu tư mở rộng phát triển thêm nhiều trang trại bò sữa vệ tinh ở Thanh Hóa và Hà Tĩnh, dự kiến tăng số lượng bò sữa nuôi lên 10.000 con để nâng cao năng lực tự chủ nguyên liệu. Theo kế hoạch, tháng 8/2011, nhà máy sữa của VNM tại khu công nghiệp Hòa Khánh (Đà Nẵng), công suất 70 triệu lít sữa tươi và 24 triệu lít sữa chua/năm, vốn đầu tư 23 triệu USD sẽ đi vào hoạt động.

Ngày 21/01/2011, HĐQT của VNM đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu tỉ lệ 2:1 từ nguồn quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận chưa phân phối, phát hành 3% vốn điều lệ thông qua đấu giá ra công chúng để bổ sung vốn đầu tư, và phát hành cổ phiếu cho CBCNV với số lượng tương đương 1% vốn điều lệ, giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Các nội dung này sẽ được trình tại Đại hội đồng Cổ đông dự kiến tổ chức ngày 25/03/2011.

Theo chúng tôi ước tính, năm 2011 VNM vẫn duy trì được mức tăng trưởng cao khoảng 25-30%, đạt doanh thu ~ 20.000 tỷ và lợi nhuận sau thuế ~ 4.500 tỷ, tương ứng với EPS (pha loãng) 8.276 đồng. Ở mức giá hiện tại, P/E 2010 là 9,07x và P/E2011 điều chỉnh là 7,45x, (P/E thị trường hiện tại ~ 11,51x). Nhìn chung, VNM vẫn là một cổ phiếu blue chip được nhà đầu tư, nhất là nhà đầu tư tổ chức đánh giá cao nhờ quy mô lớn, tiềm năng tăng trưởng hiện hữu, ổn định, hiệu quả hoạt động tốt và chiến lược phát triển tập trung. Giá cổ phiếu VNM trong năm qua tăng khoảng 30%, diễn biến ổn định và vượt trội so với thị trường.