

CTCP SỮA VIỆT NAM

Sản phẩm sữa

TRUNG LẬP

Giá mục tiêu **110,000**
 Giá mục tiêu cũ 110,000
 Giá hiện hành 103,000

Le Trung Hieu
 hieu.lt@sbsc.com.vn
 Ext: 8874

LuongThiThao, CFA
 thao.lt@sbsc.com.vn
 Ext: 8878

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

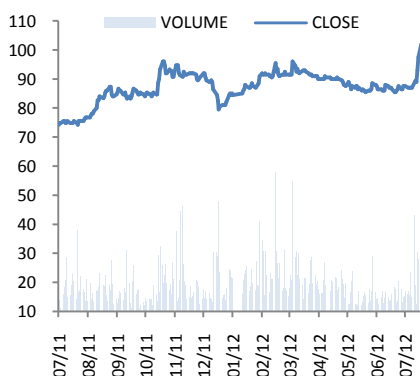
Mã chứng khoán	VNM
SLCP đang lưu hành (triệu)	555.7
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	56.682
Giá cao/thấp 52 tuần	103 71.5
KLGD trung bình 3 tháng	53,918
Hệ số Beta	0.3
Sở hữu nước ngoài (%)	49

CỔ ĐÔNG LỚN

SCIC	45.04%
F&N Dairy Investments Ltd	9.53%
Dragon Capital	7.38%

BIẾN ĐỘNG CỔ PHIẾU

	3M	6M	12M
Tương đối (%)	13%	18%	37%
Tuyệt đối	12.0	15.5	27.8



Tăng trưởng bền vững sau hợp nhất

Báo cáo này phát hành cùng với báo cáo phân tích **VINAMILK** công ty mẹ quý 2/2012 (25/07/2012)

Tương tự như Công ty mẹ, trong 2Q12 VINAMILK đạt 7,011 tỷ đồng doanh thu và 2,421 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Trong báo cáo trước, chúng tôi có mô tả sự tương quan về kết quả kinh doanh giữa Công ty mẹ và Tập đoàn VINAMILK, theo đó mối tương quan đó vẫn tiếp tục duy trì trong quý này (xem trang 2 để biết thêm chi tiết).

Tiến độ thực hiện năm 2012 : Trong 6 tháng đầu năm 2012, Công ty đã hoàn thành 48,7% kế hoạch doanh thu năm 2012, đạt 12,887 tỷ đồng, tương ứng hoàn thành 45,7% dự phóng của SBS.

Tạm ứng chi trả cổ tức đợt 1 năm 2012. Tỷ lệ cổ tức chi trả là 2,000 đồng/cổ phiếu (trong tổng số 3,000 đồng/CP), ngày giao dịch không hưởng quyền là 21/08/2012 (ngày đăng ký cuối cùng: 23/08/2012, ngày chi trả cổ tức: 06/09/2012).

VINAMILK dự kiến phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1. Tuy nhiên, Công ty đang trong giai đoạn gửi văn bản hỏi ý kiến cổ đông (đăng ký cuối cùng ngày 23/08/2012). Tổng số cổ phiếu thưởng tối đa có thể phát hành là 278,057,377 (thực tế phụ thuộc vào số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại ngày phát hành). Từ khi thông tin trên được công bố, VNM liên tục tăng giá (gần đây trên ba phiên với khối lượng lớn bất thường). Dưới góc độ là một doanh nghiệp, việc phát hành như vậy gần như không có ảnh hưởng. Tuy nhiên, xét trên quan điểm mua bán cổ phiếu, việc điều chỉnh giá sau khi phát hành cổ phiếu thưởng sẽ làm cho cổ phiếu nhìn có vẻ rẻ hơn và do đó sẽ có nhiều tiềm năng tăng giá hơn.

Khuyến nghị: Lợi nhuận của VNM sát với dự phóng của chúng tôi, do vậy dựa trên phương pháp định giá DCF chúng tôi duy trì mức giá mục tiêu tại **110,000 đồng/CP**. Tuy nhiên, mức giá hiện tại là 103,000 đồng/CP cao hơn 18,4% so với 87,000 đồng/CP tại ngày phát hành báo cáo trước, và chỉ còn cách 6,4% so với giá mục tiêu, do vậy chúng tôi tạm thời hạ khuyến nghị MUA xuống **TRUNG LẬP**. Tại mức giá mục tiêu, VNM được giao dịch ở mức P/E là 12.1 lần (2012) và P/B là 3.8 lần (2012).

Kết thúc năm tài chính 31/12	2009	2010	2011	2012 ^E	2012 ^P
Doanh thu (tỷ đồng)	10,614	15,753	21,627	28,222	26,480
LN ròng (tỷ đồng)	2,376	3,616	4,218	5,068	4,690
% tỷ lệ tăng trưởng	90.0%	52.2%	16.6%	20.1%	11.1%
EPS (VND)	6,764	10,297	7,587	9,119	
BV (VND)	18,380	22,678	22,441	28,641	
DPS (VND)	3,000	4,000	4,000	3,000	
Tỷ suất cổ tức	4.3%	4.7%	4.6%	3.3%	
ROA	28.0%	33.6%	27.1%	26.3%	
ROE	35.8%	44.0%	32.9%	31.1%	
P/E (x)	10.30	8.24	11.40	11.29	
P/BV (x)	3.79	3.74	3.85	3.60	

Nguồn: VNM, SBS

E: dự phóng của SBS, P: kế hoạch mục tiêu của VINAMILK

2Q12

So sánh hiệu suất kinh doanh theo quý

Đơn vị tính
tỷ đồngVINAMILK
TẬP ĐOÀNVINAMILK
CÔNG TY MẸ

Doanh thu

7,011

+29.3% yoy

Lợi nhuận
gộp

2,422

+42.3% yoy

Lợi nhuận
kinh doanh

1,797

+40.2% yoy

Lợi nhuận
trước thuế

1,830

+39.9% yoy

Lợi nhuận
sau thuế

1,506

+35.9% yoy

7,097

+1.2%
Cao hơn tập đoàn

2,410

-0.5%

1,777

-1.1%

1,809

-1.1%

1,492

-0.9%

BÁO CÁO P & L

tỷ đồng	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	QoQ	YoY
Doanh thu thuần	5,420	5,697	5,975	5,876	7,011	19.3%	29.3%
Xuất khẩu	635	721	941	1,159	1,161	0.2%	82.8%
Nội địa	4,785	4,975	5,034	4,717	5,850	24.0%	22.2%
Lợi nhuận gộp	1,702	1,673	1,704	1,800	2,422	34.5%	42.3%
Tỷ suất LNG	33.3%	31.4%	29.4%	28.5%	30.6%		
Thu nhập tài chính	112.4	146.4	130.6	158.6	134.7	-15.1%	19.8%
Lợi nhuận trước thuế	1,308	1,258	1,227	1,540	1,830	18.8%	39.9%
Lợi nhuận ròng	1,107	1,062	1,042	1,270	1,506	18.5%	36.0%
Tỷ suất LNR	20.4%	18.7%	17.4%	21.6%	21.5%		

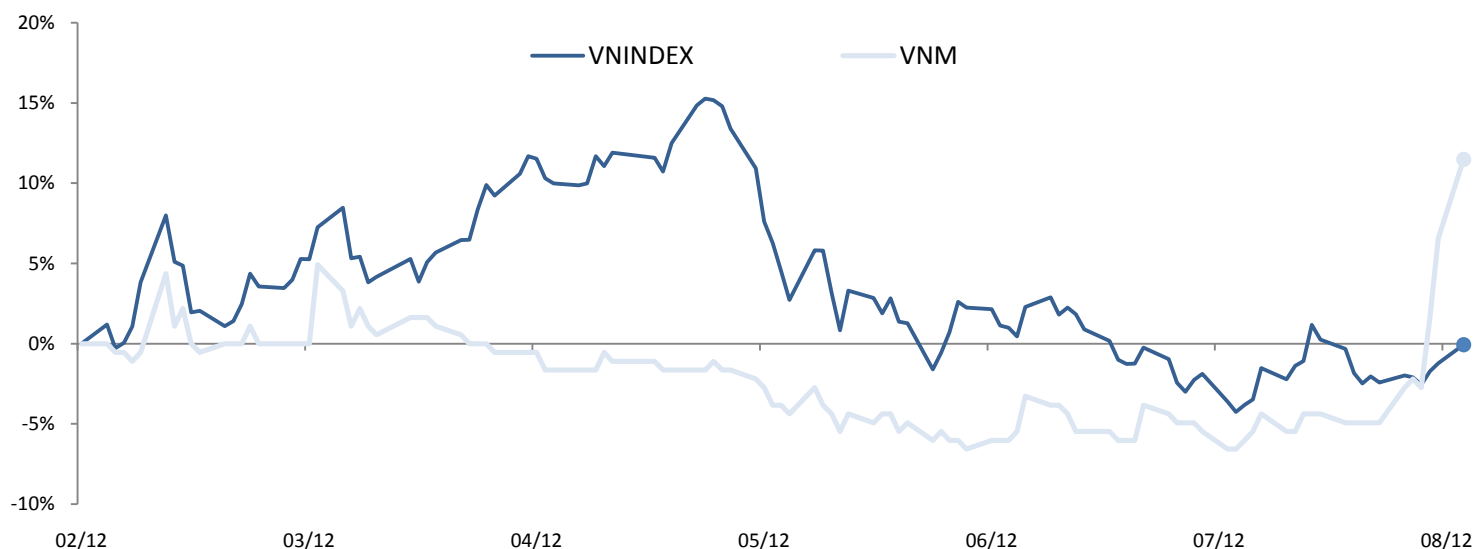
Nguồn: VNM, SBS

TIẾN ĐỘ THỰC HIỆN NĂM 2012

tỷ đồng	6M11	6M12	% yoy	2012 ^P	2012 ^E	Tiến độ ^P	Tiến độ ^E
Doanh thu thuần	9,956	12,887	29.4%	26,480	28,222	48.7%	45.7%
Xuất khẩu	1,111	2,320	108.9%				
Nội địa	8,845	10,567	19.5%				
Lợi nhuận gộp	3,211	4,221	31.5%	-	8,531		49.5%
Tỷ suất LNG	32.3%	32.8%					
- Xuất khẩu	21.9%	21.8%					
- Nội địa	33.6%	35.2%					
Lợi nhuận trước thuế	2,494	3,370	35.1%	5,625	6,078	59.9%	55.4%
Lợi nhuận ròng	2,114	2,776	31.3%	4,690	5,068	59.2%	54.8%

Nguồn: VNM, SBS

P: kế hoạch mục tiêu của VINAMILK (2012), E: dự phóng của SBS cho VINAMILK (2012)



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Tổng tài sản	14,336	15,583	17,358	18,122
Tài sản ngắn hạn	8,979	9,468	10,079	10,141
Tài sản dài hạn	5,357	6,115	7,278	7,982
Tài sản cố định	4,270	5,045	6,162	7,116
Đầu tư dài hạn	859	847	895	594
Nguồn vốn	14,336	15,583	17,358	18,122
Nợ phải trả	2,796	3,106	3,737	4,257
Nợ ngắn hạn	2,650	2,947	3,578	4,098
Nợ dài hạn	147	159	159	159
Vốn chủ sở hữu	11,540	12,477	13,621	13,865
Nguồn vốn	11,540	12,477	13,621	13,865
Vốn điều lệ	3,708	5,561	5,561	5,561
Thặng dư vốn	1,277	1,277	1,277	1,277
LN chưa phân phối	3,572	4,177	5,144	5,187

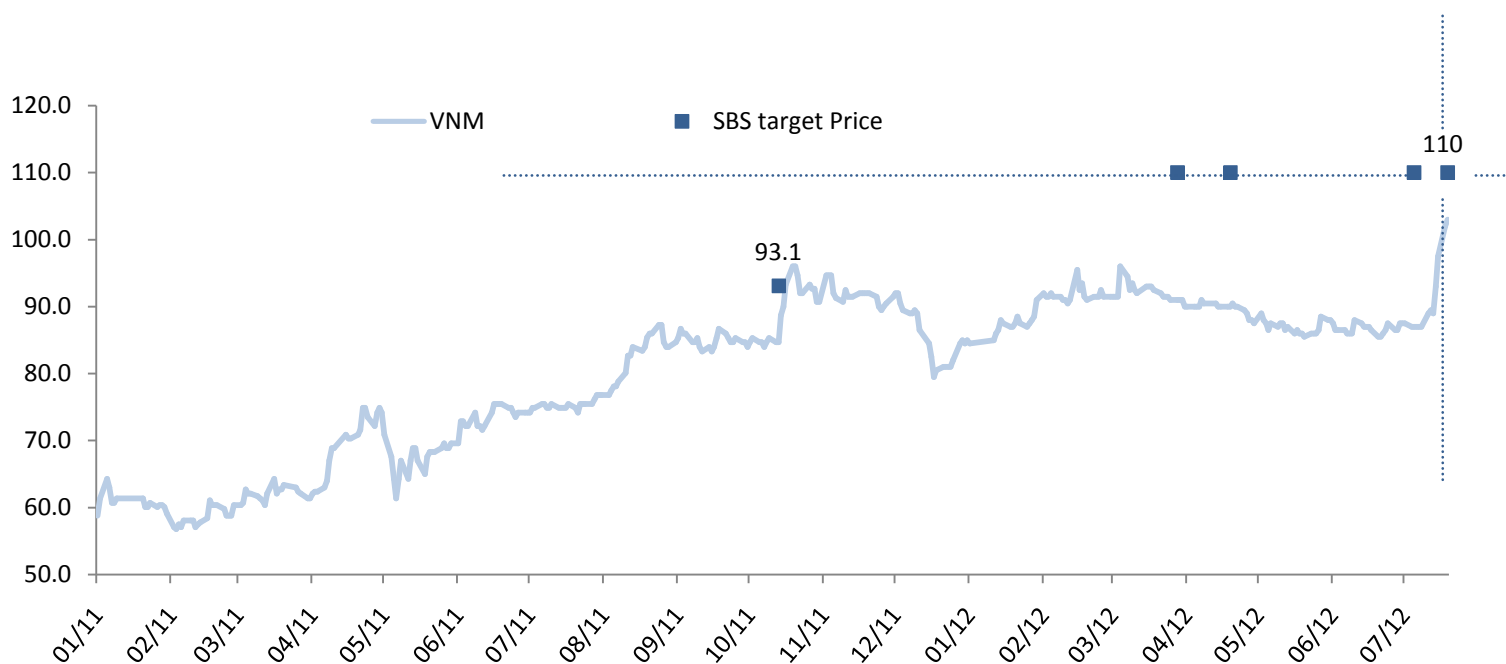
KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Tổng doanh thu	5,812.7	6,090.5	5,984.6	7,151.5
Doanh thu thuần	5,696.5	5,975.1	5,876.3	7,011.0
Giá vốn hàng bán	4,023.5	4,271.2	4,076.6	4,589.4
Lợi nhuận gộp	1,673.0	1,703.9	1,799.8	2,421.5
Lợi nhuận tài chính	169.2	174.6	159.2	147.9
Chi phí tài chính	22.9	41.7	(12.6)	13.3
Chi phí lãi vay			0.1	2.9
Chi phí bán hàng	504.5	546.1	418.4	625.5
Chi phí quản lý DN	119.6	136.7	113.3	133.8
LN thuần từ HĐKD	1,195.2	1,154.0	1,439.8	1,796.9
Lợi nhuận khác	76.2	91.7	108.8	53.7
Chi phí khác	13.4	19.0	8.8	20.6
Lợi nhuận trước thuế	1,258.0	1,226.7	1,539.8	1,829.9
Thuế TNDN	201.4	188.7	273.5	354.6
Lợi nhuận sau thuế	1,062.5	1,042.0	1,270.5	1,505.7
Lợi nhuận ròng	1,062.5	1,042.0	1,270.5	1,505.7

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	QIII-11	QIV-11	QI-12	QII-12
Chỉ tiêu tăng trưởng (y-o-y)				
Doanh thu	29.9%	43.9%	29.3%	29.1%
Lợi nhuận gộp	20%	34%	19%	42%
Lợi nhuận ròng	-7%	43%	26%	36%
Chỉ tiêu hiệu quả				
Lợi nhuận gộp biên	29.4%	28.5%	30.6%	34.5%
EBIT biên	22.1%	20.5%	26.2%	26.1%
Lợi nhuận ròng biên	18.7%	17.4%	21.6%	21.5%
ROA (4Q)	30.0%	29.7%	28.9%	29.9%
ROE (4Q)	39.3%	38.1%	36.6%	37.9%
Chỉ tiêu quản lý				
Số ngày phải thu	16	17	21	20
Số ngày tồn kho	79	70	87	86
Số ngày phải trả	3	2	2	2
Hệ số thanh toán				
Thanh toán hiện hành				
Thanh toán nhanh	2.1	2.1	1.7	1.4
Thanh toán tiền mặt	0.7	1.1	0.8	0.5
Cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	24.2%	24.9%	27.4%	30.7%
Tổng nợ/Tổng tài sản	19.5%	19.9%	21.5%	23.5%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	124.2%	124.9%	127.4%	130.7%
Chỉ tiêu trên cổ phần				
PE	9.6	10.1	10.7	10.8
EPS (đồng/CP)	10768	10199	9671	9574

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	01/11/2011	THU LỢI NHUẬN	93,100	84,700
Báo cáo lần đầu	16/04/2012	MUA	110,000	91,000
Báo cáo cập nhật 1Q12	08/05/2012	MUA	110,000	90,000
Báo cáo cập nhật 2Q12 (1)	25/07/2012	MUA	110,000	87,000
Báo cáo cập nhật 2Q12 (2)	07/08/2012	TRUNG LẬP	110,000	103,000



Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

Mua: Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới

Trung Lập: Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới

Thu lợi nhuận: Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.

Bán: Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới

Không Xếp hạng (NR): Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

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 kì cổ phiếu nào. Công ty SBS 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. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì 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 kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsec.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Tel: +84 (8) 6268 6868 (Ext: 8763)

Email: sbs.research@sbsec.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun
Penh,
Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn
Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsec.com.vn