

# CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HSX: VNM)

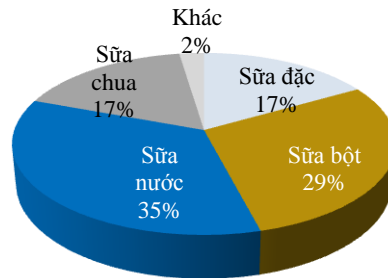
## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2012

Chỉ tiêu	ĐVT	2012KH	2012TH	%KH	2011TH	%YoY
<b>Doanh thu</b>	Tỷ đồng	26.480	27.102	102%	22.071	23%
<b>Lợi nhuận</b>	Tỷ đồng	4.690	5.819	123%	4.218	38%
<b>Tổng tài sản</b>	Tỷ đồng		19.698		15.583	26%
<b>EPS</b>	VND		6.981		5.145	
<b>Lợi nhuận trả cổ tức</b>	%		42%		20%	
<b>ROE</b>	%		41.6%		41.3%	

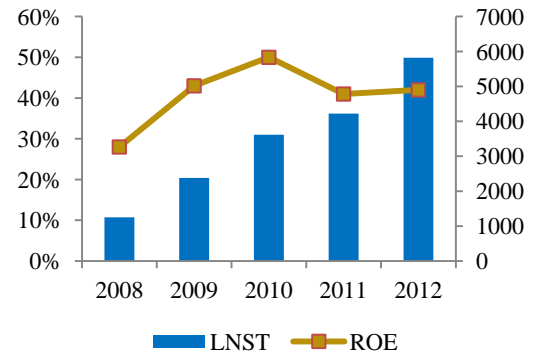
- ◆ **Doanh thu và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.** Doanh thu năm 2012 của VNM đạt 27.102 tỷ đồng, tăng 23% so với cùng kỳ năm 2011, trong đó sản lượng tăng khoảng 13% và giá bán tăng 10%. Sữa đặc và sữa bột có mức tăng trưởng khoảng 20%, sữa chua và sữa nước có mức tăng trưởng hơn 20%. Doanh thu xuất khẩu trong năm 2012 chiếm 14% tổng doanh thu, trong đó chủ yếu là sản phẩm sữa đặc và sữa bột, với thị trường xuất khẩu chính là các nước khu vực Trung Đông, Campuchia, Philippines và Thái Lan... Lợi nhuận gộp biên tăng từ mức 33,9% lên mức 34,1%, nguyên nhân chính là do giá sữa bột nguyên liệu nhập khẩu butter milk power giảm mạnh trong nửa đầu năm 2012. Lợi nhuận sau thuế đạt 4.690 tỷ đồng, hoàn thành 123% kế hoạch, tăng 38% so với cùng kỳ. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận CAGR trong 5 năm 2008-2012 đạt 49,9%.
- ◆ **Dòng tiền vẫn duy trì ở mức cao.** Năm 2012, Vinamilk thực hiện chi 3.111 tỷ đồng, lớn nhất từ trước đến nay cho việc đầu tư vào hai dự án lớn là nhà máy sữa Việt Nam và nhà máy sữa Dielac II. Đồng thời, công ty cũng thực hiện thanh toán cổ tức đợt cuối năm 2011 và tạm ứng đợt 1 năm 2012 với tổng số tiền là 2.223 tỷ đồng, nhưng dòng tiền của VNM vẫn duy trì ở mức cao. Theo báo cáo tài chính của VNM cuối năm 2012, lượng tiền mặt còn lại của VNM là 1.252 tỷ đồng và hơn 4.000 tỷ đồng gửi tiết kiệm kỳ hạn ngắn.
- ◆ **Tình hình tài chính vững mạnh, không có vay nợ ngân hàng.** Công ty sử dụng chủ yếu nguồn vốn tự có, quỹ đầu tư phát triển, lợi nhuận chưa phân phối để tài trợ chính cho các dự án, không sử dụng nguồn vốn vay kể cả ngắn hạn lẫn dài hạn.
- ◆ **Phát triển các dòng sản phẩm cao cấp.** Trong năm 2012, VNM phát triển các sản phẩm mới như sữa tươi tiệt trùng tách béo, sữa chua Pro Beauty, sữa đậu nành GoldSoy... gia tăng thị phần cho phân khúc các sản phẩm cao cấp, tăng lợi nhuận biên cho Vinamilk.
- ◆ **Phát triển vùng nguyên liệu:** Hiện tại, Vinamilk có 5 trang trại bò sữa với tổng đàn bò là 8.200 con, đáp ứng được 27-28% nguyên liệu. Theo kế hoạch phát triển năm 2012-2016, tổng đàn bò của các trang trại Vinamilk sẽ đạt 25.500 con vào năm 2015 và tăng lên 28.000 con vào năm 2016, phần đầu kế hoạch 10 năm sẽ tự chủ được nguồn nguyên vật liệu 35-40%.
- ◆ **Đầu tư mạnh 2 dự án trọng điểm.** Nhà máy sữa bột Việt Nam, tổng vốn đầu tư 1.900 tỷ đồng và công suất thiết kế 54.000 tấn sữa bột/năm, sản phẩm chủ yếu là sữa bột dành cho trẻ em, nhằm đáp ứng nhu cầu ngày càng gia tăng của dòng sản phẩm sữa bột trong khi nhà máy hiện tại đang vượt công suất và một phần tự chủ nguồn sữa bột nhập khẩu từ New Zealand. Nhà máy khai trương vào ngày 24/04/2013, hiệu suất hoạt động khoảng 30%. Đồng thời, Vinamilk cũng xây dựng nhà máy sữa Việt

Nam với tổng vốn đầu tư 2.349 tỷ đồng, với hệ thống máy móc thiết bị và công nghệ được nhập trực tiếp từ Châu Âu, đặc biệt nhà máy trang bị hệ thống kho thông minh hoàn toàn tự động. Hiện tại nhà máy đã hoàn tất các hạng mục chính xây dựng và lắp đặt máy móc. Dự kiến nhà máy sẽ được đưa vào vận hành vào quý 2/2013. Với việc đưa vào vận hành 2 nhà máy này, trong vòng 5 năm tới Vinamilk sẽ không xây dựng thêm nhà máy sữa bột và sữa nước. Đồng thời, việc sản xuất tập trung các dòng sản phẩm quy mô lớn giúp Vinamilk giảm được chi phí vận hành và chi phí sử dụng nhà máy cũ.

#### Cơ cấu doanh thu Vinamilk 2012



#### Lợi nhuận sau thuế và ROE qua các năm



Nguồn: BCTN VNM, BVSC tổng hợp

#### KẾ HOẠCH NĂM 2013

Ngành kinh doanh	ĐVT	Kế hoạch 2013	% tăng trưởng vs 2012
<b>Doanh thu</b>	Tỷ đồng	32.500	20%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	Tỷ đồng	7.830	13%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	Tỷ đồng	6.230	7%
<b>Cổ tức tiền mặt</b>	%	34%	

- ◆ **Phát triển vùng nguyên liệu.** Trong năm 2013, công ty tiếp tục đầu tư phát triển thêm một trang trại nuôi mới tại Tây Ninh diện tích 700 ha, nuôi từ 7.000 - 8.000 con bò nhằm cung cấp nguyên liệu cho khu vực phía Nam. Đồng thời, công ty hợp tác với nông trường Thanh Hóa phát triển vùng nuôi 25.000 con bò, hiện tại dự kiến đến tháng 6/2013 sẽ triển khai trang trại nuôi 3.000 con bò. Tổng mức đầu tư dự kiến là 1.500 tỷ đồng, nguồn vốn chủ yếu từ quỹ đầu tư phát triển và lợi nhuận chưa phân phối.
- ◆ **Phát triển các dòng sản phẩm cao cấp.** Vinamilk tiếp tục đầu tư nghiên cứu sản phẩm mới, phát triển dòng sản phẩm cao cấp, đem lại biên lợi nhuận cao như sản phẩm sữa chua Pro Beauty, sữa tươi tiệt trùng tách béo Vinamilk 100%, sữa Dielac Optimum cho trẻ sơ sinh và trẻ nhỏ, sữa đậu nành Gold Soy... Trong đó, sản phẩm sữa đậu nành Gold Soy với chiến lược 3 năm sẽ có vị thế số 1 trong sản phẩm sữa đậu nành.
- ◆ **Tập trung các sản phẩm sữa bột và sữa nước quy mô lớn vào 2 nhà máy mới.** Hiện tại nhà máy sữa bột Dielac II Bình Dương mới hoạt động 30% công suất, do đó Vinamilk có chính sách tập trung các sản phẩm cần quy mô lớn sẽ sản xuất ở 2 nhà máy mới xây dựng nhằm giảm chi phí vận hành và chi phí hoạt động sử dụng nhà máy. Việc đưa nhà máy mới vào hoạt động theo ước tính của chúng tôi, sản lượng sữa bột cung ứng sẽ tăng thêm 10.800 tấn cho năm 2013. Riêng sản phẩm sữa chua do tính chất vận chuyển nên 11 nhà máy sữa hiện tại đều có dây chuyền sản xuất sữa chua.

- ◆ **Thông qua kế hoạch cổ tức tiền mặt 34%.** Trong đó chia làm 2 đợt, một đợt vào tháng 9/2013 và đợt 2 vào tháng 4/2014.
- ◆ **Kế hoạch đầu tư 2013**

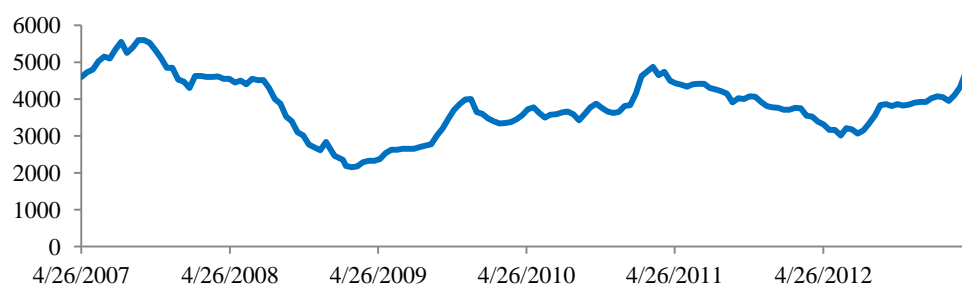
	Tổng mức đầu tư	Đã thực hiện	Kế hoạch giải ngân 2013	Giải ngân 2014-2016
<b>Tổng cộng</b>	<b>10.539</b>	<b>5.605</b>	<b>2.599</b>	<b>2.335</b>
Dự án nhà máy sữa Việt Nam	2.349	1.683	654	12
Dự án nhà máy sữa bột Dielac II	1.906	1.438	400	68
Dự án nhà máy sữa Đà Nẵng	418	362	14	43
Văn phòng chi nhánh, kho bãi	622	126	201	294
Đầu tư chiều sâu các nhà máy, chuỗi cung ứng, kinh doanh, IT	2.796	1.704	554	538
Lamsonmilk	503	66	300	137
Bò sữa Việt Nam	1.780	225	473	1.082
BDS Quốc tế	100	-	2	98
Dự phòng	64	-	-	64

### KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I/2013

Quý I/2013, Vinamilk đạt doanh thu 6.722 tỷ đồng, tăng 13,5% so với cùng kỳ, trong đó doanh thu xuất khẩu giảm, nguyên nhân chính là do nhà máy sữa bột hiện tại đã vượt công suất (12.000 tấn/năm) do đó công ty tập trung cho thị trường nội địa và giảm lượng xuất khẩu. Sang tháng 4/2013 với việc đưa vào nhà máy sữa bột Dielac II, công suất tăng gấp 4 so với hiện tại, doanh thu xuất khẩu tháng 4 ước tính tăng gấp 2 lần so với tháng 3/2013. Bên cạnh đó, công ty cũng thực hiện tiết kiệm chi phí 10% rủi ro dự phòng từ các đơn vị thành viên, giúp giảm chi phí của Vinamilk. Lợi nhuận sau thuế quý I/2013 đạt 1.524 tỷ đồng, tăng 20,8% so với cùng kỳ năm 2012.

**Giá sữa nguyên vật liệu đầu vào tăng 22% kể từ đầu năm đến cuối tháng 3/2012.** Đại diện Vinamilk cho biết với việc hạn hán ở New Zealand làm giá sữa nguyên liệu đầu vào butter milk power tăng 22% so với cuối năm, đồng thời dự báo có thể sẽ tiếp tục tăng cho đến tháng 10, tháng 11 khi bước vào mùa vụ khai thác chính ở New Zealand. Chúng tôi ước tính với tỷ trọng sữa nguyên liệu đầu vào chiếm 60% giá vốn hàng bán của VNM, với chính sách mua nguyên vật liệu giá được chốt hàng quý sẽ ảnh hưởng đến giá đầu vào của Vinamilk trong quý 2/2013, giá vốn hàng bán có thể tăng 1,3%. Tuy nhiên, Vinamilk có thể chuyển một phần chi phí giá nguyên vật liệu tăng vào giá bán, trong đó quý 1/2013 VNM đã tăng giá 7% đối với một số mặt hàng sữa.

**Biến động giá sữa Butter milk power 2007 - 2013**



Nguồn: Bloomberg



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

### Chuyên viên phân tích:

Ngô Thị Kim Thanh

ext: 157

[ngokim.thanh@baoviet.com.vn](mailto:ngokim.thanh@baoviet.com.vn)

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Đăng Phương

ext: 155

[ledangphuong@baoviet.com.vn](mailto:ledangphuong@baoviet.com.vn)