

CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM)

Ngày 2 Tháng 2, 2015

TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



VNM: Doanh thu hoàn thành kế hoạch năm. EPS đạt 6.068 đồng/cổ phiếu.

CTCP Sữa Việt Nam (HSX-VNM): Năm 2014, doanh thu VNM đạt khoảng 34.977 tỷ đồng, tăng 13% so với năm ngoái. Trong đó doanh thu tăng chủ yếu nhờ sản lượng tăng, giá bán các sản phẩm gần như không có thay đổi nhiều so với năm 2013. Doanh thu trong nước chiếm 84% tổng doanh thu và tăng 10% y-o-y. Trong khi đó doanh thu từ nước ngoài tăng mạnh 30%, chiếm 16% tổng doanh thu nhờ đóng góp của công ty con Driftwood (khoảng 2.600 tỷ doanh thu). Lợi nhuận gộp đạt 12.308 tỷ đồng, tăng 10% so với năm 2013. Biên lợi nhuận gộp, trong khi đó giảm nhẹ từ 36% xuống 35% trong năm 2014.

Trong năm 2014, chi phí bán hàng và chi phí quản lý của VNM tăng mạnh, lần lượt tăng 43% và 30% so với năm ngoái. Điều này phù hợp với chiến lược của công ty khi tập trung chi tiêu cho việc xây dựng thương hiệu sản phẩm. Ngoài ra, sự gia tăng cạnh tranh giữa các nhà sản xuất sữa cũng là một yếu tố đẩy chi phí quảng cáo tăng mạnh. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý trên doanh thu thuần (SG&A/DTT) của VNM trong 2014 tăng lên mức 16% so với mức 13% của 2013. Do đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh giảm 5%, đạt 7.309 tỷ đồng năm 2014. Lợi nhuận ròng của VNM đạt 6.069 tỷ, giảm 7% so với năm 2013. So với kế hoạch LNST 2014 là 5.993 tỷ thì VNM hoàn thành kế hoạch LN đặt ra trong năm. Biên lợi nhuận ròng giảm từ 21% xuống 17% năm 2014. EPS đạt 6.068 đồng/cổ phiếu. Như vậy so với dự báo kết quả kinh doanh của VPBS thì doanh thu thực tế của VNM thấp hơn 3% và LNST thấp hơn 9 do chúng tôi đã đánh giá thấp sự gia tăng trong chi phí của doanh nghiệp.

Triển vọng 2015: Chúng tôi ước tính VNM sẽ đạt doanh thu 41.300 tỷ (+16% y-o-y) nhờ giá sữa bột đầu vào đã giảm 45% trong 2014 cùng với khả năng VNM đã thu mua sữa nguyên liệu với giá thấp đủ dùng cho sản xuất trong 2015. Ngoài ra nhu cầu sữa từ khu vực trong nước tăng kết hợp với kỳ vọng về công ty con Driftwood của Mỹ cũng sẽ đóng góp vào tăng trưởng doanh thu trong năm nay. Tuy nhiên, tỷ lệ chi phí SG&A/DTT cũng vẫn sẽ tiếp tục tăng phụ thuộc vào sự cạnh tranh của thị trường, ước tính tỷ lệ này sẽ ở mức 18% trong 2015. Do đó LNST cả năm 2015 có thể đạt 6.650 tỷ đồng, tăng 14% so với 2014, tương đương EPS forward 2015 là 6.650 đồng/cổ phiếu và P/E là 15,5 lần. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị mua với giá mục tiêu là 113.000 đồng cổ phiếu như báo cáo lần đầu ngày 20/11/2014 (kỳ vọng giá tăng 10% kết hợp với lợi suất 4%).

Giá cổ phiếu VNM hôm nay đóng cửa tại mức 103.000/cổ phiếu (-0,1%), đang giao dịch tại mức P/E là 17,3 lần và P/B là 5,2 lần.

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Ngô Thu Ba

Chuyên viên phân tích cao cấp
bant@vpbs.com.vn

Phạm Trần Hương Giang

Chuyên viên phân tích - Phân tích cơ bản
giangpth@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gần với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418