

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Ngày phân tích 12/10/2015 – Mã cổ phiếu : VNM – Sàn : HOSE

Khuyến nghị :

- Vùng giá hỗ trợ : 93,000-97,000 đồng/cp Vùng giá kháng cự : 112,000-129,000 đồng/cp
- Giá mục tiêu : 114,000-122,000 đồng/cp

❖ NGÀNH NGHỀ KINH DOANH :

- Sản xuất và kinh doanh sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng, bánh, sữa tươi, sữa đậu nành, nước giải khát và các sản phẩm từ sữa khác.

- Kinh doanh thực phẩm công nghệ.
- Kinh doanh nhà, môi giới cho thuê bất động sản.

❖ THÔNG TIN CỔ PHIẾU
Thông tin thị trường
Ngày 12/10/2015

Giá 101,000

Summary

KLGD TB 20 phiên (cp) 1,798,735

Giá cao nhất 52 tuần 107,000

Giá thấp nhất 52 tuần 74,400

Số lượng CPLH (triệu) 1,001

Giá trị vốn hóa (triệu) 101,064,781

Beta 0.7

Chỉ số cơ bản

BV (đồng) 21,107

P/E (lần) 16.8

P/B (lần) 4.8

EPS (đồng) 6,004

Cơ cấu cổ đông (28/01/2015)

Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước 45.1%

F&N Dairy Investments Pte Ltd 11.0%

Dragon Capital Markets Limited (DC) 7.4%

Deutsche Bank AG & Deutsche

Asset Management (Asia) Ltd 6.0%

Deutsche Bank AG London 4.3%

Nước ngoài 20.3%

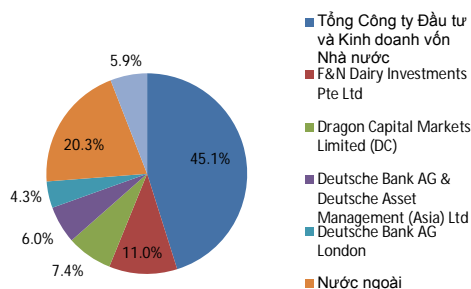
Cổ đông khác 5.9%

❖ TIÊU ĐIỂM CHÍNH :

- + Doanh thu năm 2014 đạt 34,976 tỷ đồng, tăng 13% và lợi nhuận sau thuế đạt 6,008 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ năm 2013.
- + 6T/2015 doanh thu đạt 19,291 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và hoàn thành 50% kế hoạch năm; lợi nhuận sau thuế đạt 3,742 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ năm 2014 và hoàn thành 55% kế hoạch năm 2015.
- + Kế hoạch năm 2015, doanh thu 34,424 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 6,830 tỷ đồng. Dự kiến, năm 2015 VNM hoàn toàn có khả năng đạt được kế hoạch đã đề ra, do nhu cầu trong nước đang dần cải thiện và các hiệp định thương mại đã ký sẽ giúp cho VNM mở rộng thị trường tiêu thụ.
- + công ty đáp ứng tốt khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và luôn duy trì ở mức an toàn.
- + công ty có nhiều điều kiện mở rộng sản xuất kinh doanh mà không gặp quá nhiều khó khăn về nguồn vốn.
- + Chỉ số khả năng sinh lời ROA năm 2013 đạt 29%, ROE đạt 37%, năm 2014 đạt 23% và 31%.

❖ ĐỊNH GIÁ:
MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ

Giá trị nội tại của cổ phiếu	104,962	50%	52,481
Giá theo P/E	282,060	20%	56,412
Giá theo P/B	60,156	30%	18,047
GIÁ BÌNH QUÂN		100%	126,940



I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT :

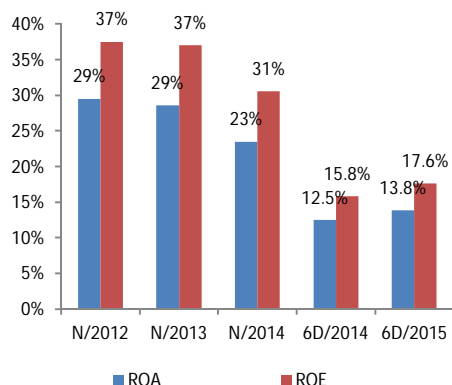
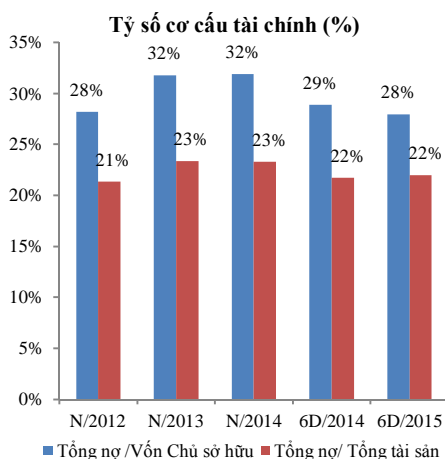
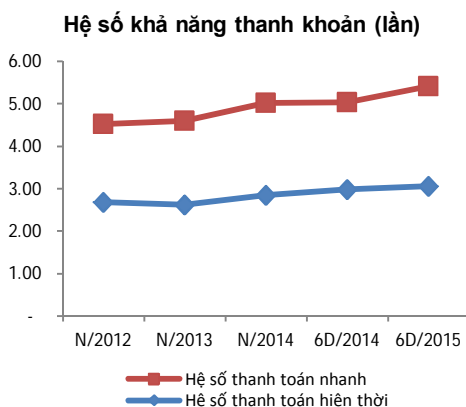


Đường chỉ báo RSI (5) ngày cắt đường RSI(10) ngày từ dưới lên, xu hướng tăng trong ngắn hạn vẫn hiện hữu bởi chỉ báo này, đường RSI (5) ngày đang ở vùng 60.53%, đường RSI (10) ngày đang ở vùng 56.37%.

Đường giá hôm qua cho cây nến xanh dài dạng khi kết thúc phiên cùng với khối lượng giảm so với phiên trước, cho thấy việc tăng trong ngắn hạn sẽ dần được xác nhận trở lại, nếu phiên mai thị trường có phiên giao dịch tăng mạnh về cuối phiên cùng với khối lượng gia tăng, ngược lại thì việc giảm vẫn còn.

Hôm qua đường giá hướng lên ngưỡng fibo 38.2%, tương ứng với mức 102.46 điểm, kết thúc phiên đứng ở mức 102 điểm.

Đường Stochastic (K) cắt đường (D) từ trên xuống, xu hướng giảm trong ngắn hạn vẫn hiện hữu bởi chỉ báo này, hôm qua có dấu hiệu quay lên xu hướng tăng trong ngắn hạn sẽ được xác nhận trở lại khi chỉ báo này giao cắt từ dưới lên, đường (k) ở mức 33.33% và đường (D) ở mức 33.96%

Biểu đồ chỉ số sinh lời ROA và ROE

Biểu đồ chỉ số cơ cấu tài chính

Biểu đồ khả năng thanh toán


II. PHÂN TÍCH CƠ BẢN :

Doanh thu năm 2014 đạt 34,976 tỷ đồng, tăng 13% và lợi nhuận sau thuế đạt 6,008 tỷ đồng, giảm 7% so với cùng kỳ năm 2013. Năm 2014, chi phí giá vốn chiếm 65% doanh thu, chi phí bán hàng tăng 43% và chi phí quản lý tăng 30 so với năm 2013.

6T/2015 doanh thu đạt 19,291 tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ và hoàn thành 50% kế hoạch năm; lợi nhuận sau thuế đạt 3,742 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ năm 2014 và hoàn thành 55% kế hoạch năm 2015.

Kế hoạch năm 2015, doanh thu 34,424 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 6,830 tỷ đồng. Dự kiến, năm 2015 VNM hoàn toàn có khả năng đạt được kế hoạch đã đề ra, do nhu cầu trong nước đang dần cải thiện và các hiệp định thương mại đã ký sẽ giúp cho VNM mở rộng thị trường tiêu thụ.

Năm 2014 hệ số thanh toán hiện thời là 2.85 lần, cao hơn so với mức 2.63 của năm 2013 và hệ số thanh toán nhanh là 2.18, cao hơn mức 1.98 của năm 2013. Sáu tháng đầu năm 2015 hệ số thanh toán hiện thời là 3.06 và hệ số thanh toán nhanh là 2.36. Đồng thời, tài sản ngắn hạn 16,603 tỷ đồng, trong đó các khoản tiền tương đương tiền 1,854 tỷ đồng, tổng nợ ngắn hạn 5.951 tỷ đồng. Điều này, công ty đáp ứng tốt khả năng thanh toán nợ ngắn hạn và luôn duy trì ở mức an toàn.

Ngoài ra, VNM sử dụng đòn bẩy tài chính tương đối thấp, năm 2014 tổng nợ chiếm tỷ lệ 32% trên vốn chủ sở hữu và chiếm 23% trên tổng tài sản. Con số này tại thời điểm 6 tháng đầu năm 2015 là 28% và 22%. Tỷ lệ nợ thấp chứng tỏ công ty có nhiều điều kiện mở rộng sản xuất kinh doanh mà không gặp quá nhiều khó khăn về nguồn vốn.

Chỉ số khả năng sinh lời ROA năm 2013 đạt 29%, ROE đạt 37%, năm 2014 đạt 23% và 31%. Chỉ số sinh lời luôn duy trì ổn định và ở mức cao chứng tỏ công ty hoạt động rất hiệu quả.

EPS năm 2014 đạt 6.004 đồng/cp trong khi đó cùng kỳ năm 2013 đạt 7.782 đồng/cp, EPS 4 quý liền kề đạt 6.844 đồng/cp.

Thông qua phương án phát hành cổ phiếu thường 200.020.794 cp để tăng vốn, vốn điều lệ được ghi nhận vào ngày 12/08/2015 là 12,000 tỷ đồng. Việc phát hành cổ phiếu sẽ làm pha loãng lợi ích cổ đông trong tương lai nếu lợi nhuận chưa kịp tạo ra. Tuy nhiên, với những bước phát triển ổn định và duy trì ở mức cao của VNM, dự đoán việc phát hành sẽ không ảnh hưởng nhiều đến lợi ích của cổ đông

CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT

STT	Tên công ty	vốn góp (tỷ đồng)	tỷ lệ sở hữu
1	Công ty TNHH MTV Sữa Lam Sơn	80	100%
2	Công ty TNHH MTV Bò sữa Việt Nam	840	100%
3	Vinamilk Europe Spółka Z Organiczna Odpowiedzialnoscia		100%
4	Công ty TNHH MTV Bò sữa Thống Nhất Thanh Hóa	577.98	96.11%
5	Driftwood Dairy Holdings Corporation	7 triệu USD	70%
6	Angkor Dairy Holdings Corporation		70%
7	Công ty TNHH Miraka	14.43 Triệu đô New Zealand	19.29%
8	CTCP Nguyên liệu Thực phẩm Á Châu-Sài Gòn (AFI)	18	15%

- Năm 2014, hoạt động từ các công ty liên doanh, liên kết đóng góp lợi nhuận 59.88 tỷ đồng

III. NHẬN XÉT:

- Thị trường sữa bột nguyên liệu giảm mạnh trong thời gian qua và thị trường sữa nội vẫn ít biến động giá sẽ tác động tích cực đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của VNM.
- Chính phủ Việt Nam vừa đồng ý cho Tổng công ty đầu tư và kinh doanh vốn Nhà Nước (SCIC) lựa chọn thời điểm thích hợp để tiến hành thoái hết vốn tại 10 doanh nghiệp nhà nước trong đó có VNM. Đây là điều tích cực đối với VNM khi mà VNM luôn thu hút sự quan tâm của nhiều nhà đầu tư nước ngoài
- Thép PNS, với giá hiện tại 101,000 đồng /cp, EPS năm 2014 đạt 6,004 đồng/cp, thì P/E của VNM là 16.85 lần, thấp hơn P/E ngành 47 lần; P/B của VNM 5.1 lần cao hơn P/B ngành 2.9 lần, hệ thống định giá PNS cho ra kết quả 126,000 đồng/cp.

3. CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Hệ số khả năng thanh khoản						
Hệ số thanh toán hiện thời	2.68	2.63	2.85	2.98	3.06	2.72
Hệ số thanh toán nhanh	1.84	1.98	2.18	2.06	2.36	2.00
Tỷ số cơ cấu tài chính (%)	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Tổng nợ /Vốn Chủ sở hữu	28%	32%	32%	29%	28%	31%
Tổng nợ/ Tổng tài sản	21%	23%	23%	22%	22%	23%
Hiệu quả hoạt động (vòng)	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Vòng quay hàng tồn kho	5.18	5.91	6.63	2.75	2.91	5.91
Vòng quay các khoản phải thu	11.80	11.34	12.59	7.54	6.29	11.91
Vòng quay các khoản phải trả	3.20	2.66	2.59	1.90	1.45	2.82
Doanh thu và lợi nhuận (triệu)	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Doanh thu thuần	26,561,574	30,948,602	34,976,928	16,910,488	19,216,146	30,829,035
Lợi nhuận sau thuế	5,806,930	6,490,166	6,008,316	2,939,592	3,746,409	6,101,804
Chỉ tiêu tăng trưởng (%)	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Tăng trưởng doanh thu thuần	23%	17%	13%	15%	14%	17%
Tăng trưởng lợi nhuận sau	37%	12%	-7%	-13%	28%	14%
Tỷ số khả năng sinh lời (%)	N/2012	N/2013	N/2014	6D/2014	6D/2015	BQKK
Lãi gộp/Doanh thu thuần	34%	36%	35%	34%	39%	35%
Lãi ròng/Doanh thu thuần	22%	21%	17%	23%	17%	20%
ROA	29%	29%	23%	12.5%	13.8%	27%
ROE	37%	37%	31%	15.8%	17.6%	35%
BV (đồng)	18,567	20,830	19,507	22,042	21,107	19,635
EPS (đồng)	6,963	7,782	6,004	3,525	3,744	6,917
So sánh cổ phiếu ngành (4 quý gần nhất)						
Chỉ số so sánh	VNM	HNH	Ngành			
P/E cơ bản (lần)	14.8	79.2	47.0			
P/B (lần)	4.8	0.9	2.9			
ROE (%)	32%	1%	17%			
ROA (%)	25%	1%	13%			
EPS (đồng)	6,844	120	3,482			

4. THỐNG KÊ GIÁ

Ngày	Giá điều chỉnh	Giá đóng cửa	Thay đổi (+/- %)	GD khớp lệnh		GD thỏa thuận		Giá mở cửa	Giá cao nhất	Giá thấp nhất
				KL	GT	KL	GT			
12/10/2015	101,000	101,000	0(0 %) ▬	349,150	35,215,000,000	44,930	4,672,440,000	101,000	102,000	100,000
09/10/2015	101,000	101,000	0(0 %) ▬	319,980	32,475,000,000	0	0	101,000	103,000	101,000
08/10/2015	101,000	101,000	-1,000 (-0.98 %) ▼	408,300	41,496,000,000	160,000	16,585,600,000	102,000	103,000	101,000
07/10/2015	102,000	102,000	-1,000 (-0.97 %) ▼	400,070	40,795,000,000	149,249	16,417,390,000	102,000	103,000	101,000
06/10/2015	103,000	103,000	0(0 %) ▬	378,660	38,995,000,000	224,856	24,734,160,000	104,000	105,000	102,000
05/10/2015	103,000	103,000	3,000 (3 %) ▲	851,310	87,189,000,000	277,284	29,029,388,300	101,000	104,000	100,000
02/10/2015	100,000	100,000	-1,000 (-0.99 %) ▼	158,180	15,839,000,000	250,000	27,000,000,000	100,000	101,000	100,000
01/10/2015	101,000	101,000	1,000 (1 %) ▲	201,320	20,253,000,000	100,000	10,700,000,000	100,000	101,000	100,000
30/09/2015	100,000	100,000	0(0 %) ▬	129,690	13,052,000,000	0	0	100,000	102,000	100,000
29/09/2015	100,000	100,000	-2,000 (-1.96 %) ▼	259,210	25,927,000,000	0	0	101,000	101,000	99,500

5. THỐNG KÊ ĐẶT LỆNH

Ngày	Dư mua	Dư bán	Thay đổi (+/- %)	Số lệnh mua	Khối lượng đặt mua	KLTB 1 lệnh mua	Số lệnh đặt bán	Khối lượng đặt bán	KLTB 1 lệnh bán	Chênh lệch KL đặt mua - đặt bán
12/10/2015	449,300	738,410	0(0 %) ▬	625	798,450	1,278	555	1,087,560	1,960	-289,110
09/10/2015	368,610	725,930	0(0 %) ▬	523	688,590	1,317	669	1,045,910	1,563	-357,320
08/10/2015	342,830	847,820	-1,000 (-0.98 %) ▼	508	751,130	1,479	684	1,256,120	1,836	-504,990
07/10/2015	288,730	683,510	-1,000 (-0.97 %) ▼	457	688,800	1,507	705	1,083,580	1,537	-394,780
06/10/2015	300,750	1,046,620	0(0 %) ▬	456	679,410	1,490	950	1,425,280	1,500	-745,870
05/10/2015	847,740	997,170	3,000 (3 %) ▲	693	1,699,050	2,452	1,207	1,848,480	1,531	-149,430
02/10/2015	399,840	652,610	-1,000 (-0.99 %) ▼	350	558,020	1,594	456	810,790	1,778	-252,770
01/10/2015	211,870	593,810	1,000 (1 %) ▲	392	413,190	1,054	569	795,130	1,397	-381,940
30/09/2015	407,600	681,570	0(0 %) ▬	377	537,290	1,425	530	821,260	1,550	-283,970
29/09/2015	396,290	664,470	-2,000 (-1.96 %) ▼	640	655,500	1,024	609	923,680	1,517	-268,180

6. GIAO DỊCH NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

Ngày	KL giao dịch ròng	Giá trị giao dịch ròng	Thay đổi (+/- %)	Mua		Bán		Room còn lại	Đang sở hữu (%)
				Khối lượng	Giá trị	Khối lượng	Giá trị		
12/10/2015	0	0	0(0 %) ▬	0	0	0	0	0	49
09/10/2015	-330	-33,330,000	0(0 %) ▬	0	0	330	33,330,000	0	49
08/10/2015	0	0	-1,000 (-0.98 %) ▼	0	0	0	0	0	49
07/10/2015	0	0	-1,000 (-0.97 %) ▼	0	0	0	0	0	49
06/10/2015	0	0	0(0 %) ▬	0	0	0	0	0	49
05/10/2015	-8,380	-838,000,000	3,000 (3 %) ▲	0	0	8,380	838,000,000	0	49
02/10/2015	0	0	-1,000 (-0.99 %) ▼	0	0	0	0	0	49
01/10/2015	-1,900	-190,000,000	1,000 (1 %) ▲	0	0	1,900	190,000,000	0	49
30/09/2015	0	0	0(0 %) ▬	0	0	0	0	0	49
29/09/2015	-190	-19,190,000	-2,000 (-1.96 %) ▼	0	0	190	19,190,000	0	49

KHUYẾN CÁO:

Nội dung báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy và được kiểm tra một cách cẩn thận, tuy nhiên PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS.

LIÊN HỆ :**PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN PHƯƠNG NAM**

Email : ppt-pns@chungkhoanphuongnam.com.vn

Website : www.chungkhoanphuongnam.com.vn

TRỤ SỞ CHÍNH	CHI NHÁNH SÀI GÒN	CHI NHÁNH HÀ NỘI
Địa chỉ: 28–30–32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM. Tel : (848) 6255 6518 Fax: (848) 6255 6519	Địa chỉ: 52 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM Tel : (84-8) 6295 9138 Fax: (84-8) 6295 9218	Địa chỉ: Tầng 6-Số 205 Giảng Võ Phường Cát Linh Đống Đa, Hà Nội. Tel : (84.04) 6283 3666 Fax: (84.04) 6273 2554