

# CTCP SỮA VIỆT NAM (VNM)

Ngày 3 tháng 2 năm 2016

## TIN CẬP NHẬT CÔNG TY



### VNM: Kết quả kinh doanh năm 2015 khả quan nhờ biên lợi nhuận cải thiện

CTCP Sữa Việt Nam (VNM) vừa công bố kết quả kinh doanh năm 2015 với doanh thu tăng 14,3% so với năm trước lên mức 40.080 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục tăng trong quý 4/2015 ở mức 42,8% (biên lợi nhuận gộp 9T2015 của công ty là 39,8%). Theo đó, lợi nhuận ròng tăng mạnh 28% và đạt 7.773 tỷ đồng. Doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2015 vượt 1% so với dự phóng trước đó của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp của VNM được dự báo sẽ duy trì ở mức cao nhờ vào giá nguyên liệu đầu vào thấp trong năm 2016, theo đó EPS năm nay sẽ tăng trưởng 6%. Mặc dù tình trạng cạnh tranh ngày càng gay gắt, VNM củng cố được vị thế dẫn đầu bằng việc tăng cường các hoạt động quảng cáo và khuyến mãi.

VNM cũng đã bày tỏ ý định đón đầu cơ hội ở thị trường Nga thông qua việc dự kiến thành lập văn phòng đại diện tại quốc gia này. Mặc dù công ty vẫn chưa ký kết hợp đồng thương mại nào tại thời điểm hiện tại, nhưng chúng tôi cho rằng Nga là một thị trường tiềm năng khi cân nhắc đến lệnh cấm vận hiện tại và quy mô ước tính của thị trường ở mức 17 tỷ USD trong năm 2015 theo báo cáo của Euromonitor.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VNM và giá mục tiêu 1 năm là 132.000 đồng/cổ phiếu. Hôm nay, giá cổ phiếu VNM tăng 1,7%, đóng cửa ở mức 121.000 đồng/cổ phiếu, đang giao dịch ở mức P/E năm 2016 là 20,0 lần dựa trên dự phóng của chúng tôi.

| Tỷ đồng                                  | Q4/2015       | Q4/2014      | % so với cùng kỳ | 2015          | 2014          | % so với cùng kỳ | Dự phóng 2015 của VPBS | % so với dự phóng 2015 của VPBS | Dự phóng 2016 của VPBS | % so với cùng kỳ |
|--|---------------|--------------|------------------|---------------|---------------|------------------|------------------------|---------------------------------|------------------------|------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>                   | <b>10.315</b> | <b>9.358</b> | <b>10,2%</b>     | <b>40.080</b> | <b>35.072</b> | <b>14,3%</b>     | <b>39.727</b>          | <b>101%</b>                     | <b>45.525</b>          | <b>14,6%</b>     |
| Lợi nhuận gộp                            | 4.416         | 3.279        | 34,7%            | 16.262        | 11.392        | 42,8%            | 15.705                 | 104%                            | 17.489                 | 11,4%            |
| <i>Biên lợi nhuận gộp</i>                | <i>42,8%</i>  | <i>35,0%</i> |                  | <i>40,6%</i>  | <i>32,5%</i>  |                  | <i>39,5%</i>           |                                 | <i>38,4%</i>           |                  |
| SG&A                                     | 2.309         | 1.361        | 69,7%            | 7.490         | 4.480         | 67,2%            | 7.040                  | 106%                            | 8.190                  | 16,3%            |
| <i>SG&amp;A - % trên doanh thu thuần</i> | <i>22,4%</i>  | <i>14,5%</i> |                  | <i>18,7%</i>  | <i>12,8%</i>  |                  | <i>17,7%</i>           |                                 | <i>18,0%</i>           |                  |
| <b>Lợi nhuận HĐKD</b>                    | <b>2.107</b>  | <b>1.918</b> | <b>9,9%</b>      | <b>8.772</b>  | <b>6.912</b>  | <b>26,9%</b>     | <b>8.665</b>           | <b>101%</b>                     | <b>9.299</b>           | <b>7,3%</b>      |
| <i>Biên lợi nhuận HĐKD</i>               | <i>20,4%</i>  | <i>20,5%</i> |                  | <i>21,9%</i>  | <i>19,7%</i>  |                  | <i>21,8%</i>           |                                 | <i>20,4%</i>           |                  |
| Lợi nhuận tài chính                      | 130           | 124          |                  | 486           | 492           |                  | 400                    | 122%                            | 427                    | 6,6%             |
| <b>LNTT</b>                              | <b>2.286</b>  | <b>2.177</b> | <b>5,0%</b>      | <b>9.367</b>  | <b>7.613</b>  | <b>23,0%</b>     | <b>9.373</b>           | <b>100%</b>                     | <b>10.036</b>          | <b>7,1%</b>      |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                    | <b>1.896</b>  | <b>1.730</b> | <b>9,6%</b>      | <b>7.773</b>  | <b>6.069</b>  | <b>28,1%</b>     | <b>7.733</b>           | <b>101%</b>                     | <b>8.230</b>           | <b>6,4%</b>      |
| <i>Biên lợi nhuận ròng</i>               | <i>18,4%</i>  | <i>18,5%</i> |                  | <i>19,4%</i>  | <i>17,3%</i>  |                  | <i>19,5%</i>           |                                 | <i>18,1%</i>           |                  |
| <b>EPS (đồng)</b>                        |               |              |                  | <b>5.710</b>  | <b>5.055</b>  | <b>13,0%</b>     | <b>5.680</b>           | <b>101%</b>                     | <b>6.045</b>           | <b>6,4%</b>      |

Nguồn: VNM, VPBS

---

## LIÊN HỆ

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

### **Lưu Bích Hồng**

Giám đốc - Phân tích cơ bản  
honglb@vpbs.com.vn

### **Nguyễn Thạch Thảo**

Chuyên viên phân tích  
thaont1@vpbs.com.vn

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

### **Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+84 1900 6457 Ext: 335

### **Trần Cao Dũng**

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản  
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige  
dungtc@vpbs.com.vn  
+848 3910 0868

### **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 CTCP 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, lượng và thường 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 gắn 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 1900 6457  
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