

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

Báo cáo lần đầu 07/08/2018

Khuyến nghị:	Mua
Giá mục tiêu (VND):	185.000
Tiềm năng tăng giá:	20,9%
Cổ tức:	15-20%
Lợi suất cổ tức:	1,2%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 07/08/2018

Giá hiện tại (VND):	153.000
Số lượng CP niêm yết:	1.451.453.429
Vốn điều lệ (tỷ VND):	14.514
Vốn hóa TT(tỷ VND):	222.072
% Sở hữu nước ngoài:	59,47%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	5.84	5.83	6.36
BV (vnd)	17.427	15.437	16.450
Cổ tức	20%	20%	20%
ROA(%)	29,2%	32,9%	32,1%
ROE(%)	38,3%	43,1%	44,5%

Hoạt động chính

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam là công ty sữa lớn nhất Việt Nam hiện nay. Các hoạt động của công ty chủ yếu là sản xuất, kinh doanh các sản phẩm sữa..

Nguồn: VNCS tổng hợp

VINAMILK TIẾP TỤC KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ SỐ MỘT TRONG NGÀNH

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Sữa Việt Nam - VNM

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018 (F)
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	40.080	46.794	51.041	55.560
Tăng trưởng doanh thu	14,3%	16,8%	9,1%	9%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	16.262	22.335	24.234	26.113
Biên lợi nhuận gộp	40,6%	47,7%	47,5%	47%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	7.769	9.363	10.278	10.752
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	28%	20,5%	9,8%	5%
Biên lợi nhuận sau thuế	19,4%	20%	20%	19,4%
EPS (vnd)	5.837	5.831	6.355	7.407

Luận điểm đầu tư:

- **Tiềm năng phát triển của ngành công nghiệp sữa Việt Nam vẫn còn đang rộng mở** khi thu nhập bình quân trên đầu người của nước ta đang tăng nhanh, người dân ngày càng quan tâm về sức khỏe dinh dưỡng, trong khi tiêu thụ sữa bình quân trên đầu người còn thấp.
- **VNM tiếp tục duy trì vị số một trong ngành với các ưu thế vượt trội hơn các đối thủ cạnh tranh** như vùng nguyên liệu rộng lớn, dây chuyền sản xuất hiện đại hàng đầu cùng chuỗi hệ thống phân bố rộng khắp cả nước.
- **Mở rộng thị trường xuất khẩu là một trong những chiến lược dài hạn của doanh nghiệp**, nhất là các thị trường tiềm năng như Châu Á và Đông Nam Á. Đây sẽ là lợi thế giúp doanh nghiệp tăng trưởng về mặt dài hạn và không bị phụ thuộc vào thị trường truyền thống.
- Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế (LNST) và biên lợi nhuận sau thuế của VNM liên tục tăng trưởng tích cực trong những năm gần đây với **doanh thu tăng trưởng hàng năm đạt trên 11%**. Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, **doanh thu của VNM tăng 2%, LNST giảm 8% so với cùng kỳ năm 2017** do biến động giá nguyên vật liệu đầu vào. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá khả quan về việc VNM có thể hoàn thành KHKD năm sau khi điều chỉnh giá sữa với LNST là 10.742 tỷ đồng tương ứng EPS là 7.407 VND. **Tỷ lệ chia cổ tức hàng năm của VNM ở mức cao từ 15-20%/năm.**
- Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp luôn trong ngưỡng an toàn khi **tỷ trọng tổng nợ trên tổng nguồn vốn chỉ chiếm trên 20%**.

Rủi ro: Với việc còn phải phụ thuộc vào việc nhập khẩu sữa bột, **biến động giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới kết quả kinh doanh của VNM.**

Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VND là 185.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 20,9% so với thị giá hiện tại của VNM là 153.000 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu VNM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

Tổng quan ngành thực phẩm – đồ uống

Quy mô và tình hình tiêu dùng thực phẩm – đồ uống trong nước

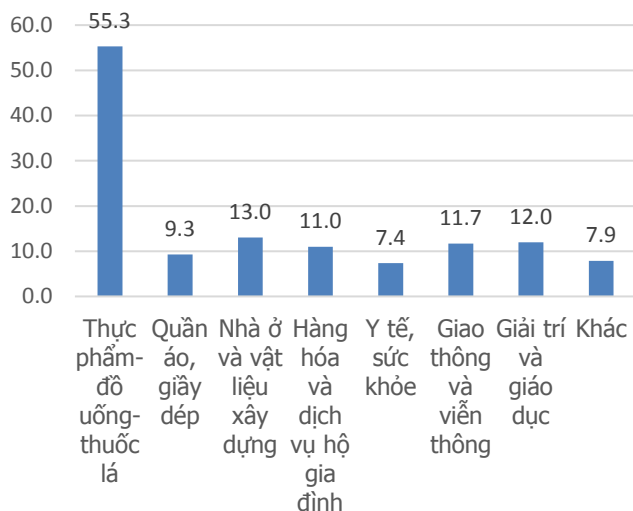
Chỉ tiêu	Năm 2016	Tỷ trọng trong nền kinh tế	Tăng trưởng trung bình
Số lượng doanh nghiệp	8.939	2,1%	4,2%/năm
Giá trị sản xuất (tỷ đồng)	3.626.304	19,2%	5,1%/năm
Tổng doanh thu thuần (tỷ đồng)	1.581.337	7,3%	21,1%/năm
Tổng lợi nhuận (tỷ đồng)	56.018	8%	12,5%/năm
Tỷ suất sinh lời	Thực phẩm :3,34%; Đồ uống: 13,25%		

(Nguồn: GSO)

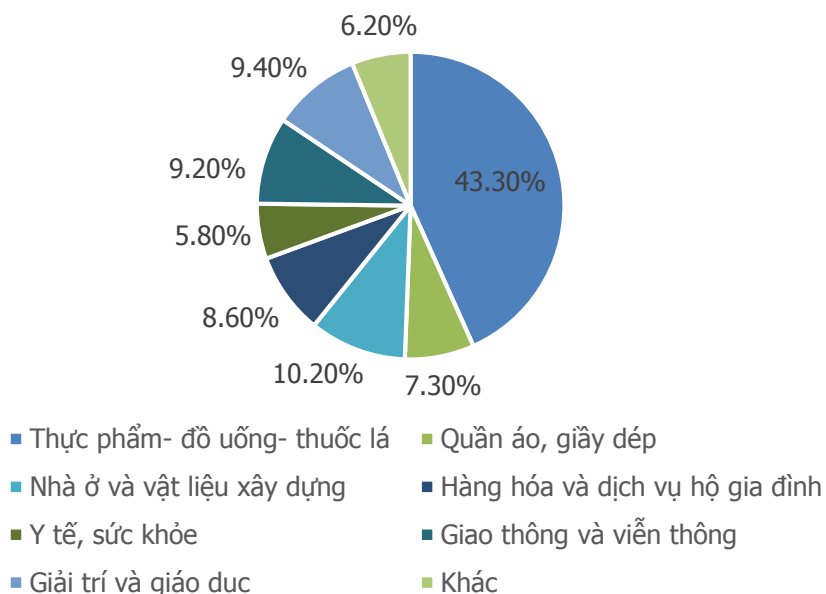
Ngành sản xuất thực phẩm, đồ uống có các doanh nghiệp lớn (bao gồm cả doanh nghiệp trong nước, FDI), có thương hiệu, có sức cạnh tranh trên thị trường nội địa.

Trong giai đoạn 2018-2020 GDP của cả nước được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ở mức 6,5% mỗi năm trong giai đoạn. Đây là điều kiện thuận lợi cho ngành thực phẩm tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng cao.

Tiêu dùng Việt Nam năm 2016 (Tỷ USD)



Cơ cấu tiêu dùng Việt Nam năm 2016



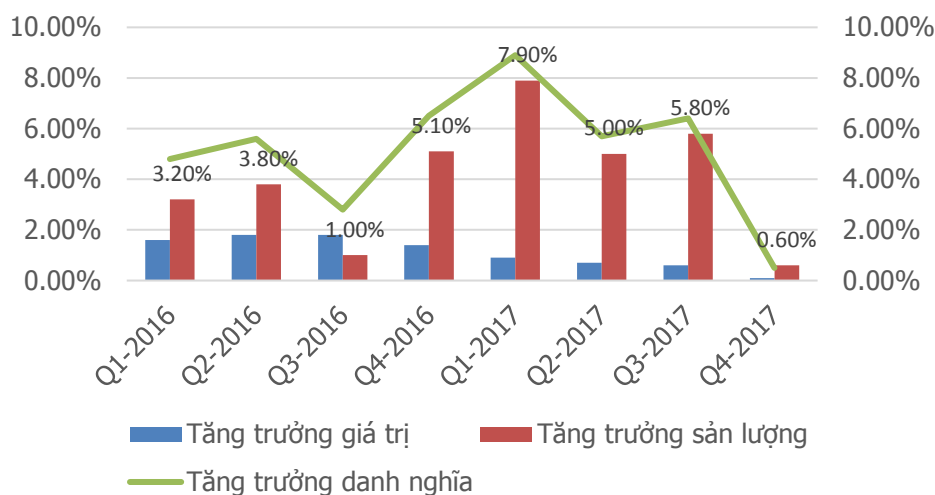
(Nguồn : EIU)

Ngành thực phẩm - đồ uống đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu dùng. Theo đó, riêng trong năm 2015, quy mô tiêu dùng cá nhân, hộ gia đình Việt Nam đạt 127,7 tỷ USD trong đó chi tiêu cho thực phẩm - đồ uống - thuốc lá đạt 55,3 tỷ USD, chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng mức tiêu dùng cả nước. Tính đến hết 11/2017, ngành thực phẩm đồ uống tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng tích cực trong đó ngành đồ uống tăng trưởng mạnh mẽ 21% ở 4 thành phố lớn trong khi ngành thực phẩm đóng gói tăng 4%. Năm 2018 hứa hẹn là một năm tăng trưởng nữa của ngành thực phẩm đồ uống nhờ mức thu nhập đầu người gia tăng, hỗ trợ cho tiêu dùng của hộ gia đình và tỷ lệ chi tiêu cho các ngành hàng thiết yếu của người dân Việt Nam vẫn tiếp tục chiếm đa số trong tổng chi tiêu hàng năm.

Tiềm năng phát triển ngành trong tương lai

Trong giai đoạn 2013-2015, tăng trưởng tiêu dùng thực phẩm – đồ uống – thuốc lá từ mức 0,8% năm 2013 lên tới 3,8% vào năm 2015. Tốc độ tăng trưởng tiếp tục tăng lên 4% trong hai năm 2016-2017.

Tăng trưởng của ngành hàng tiêu dùng nhanh



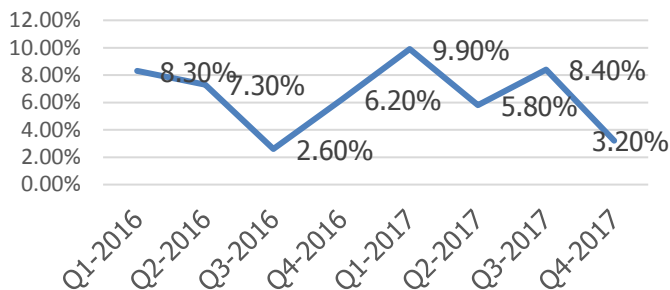
(Nguồn: Market Pulse)

Tăng trưởng tiêu dùng Thực phẩm – Đồ uống – Thuốc lá theo giá so sánh năm 2015 (Nguồn: EIU)

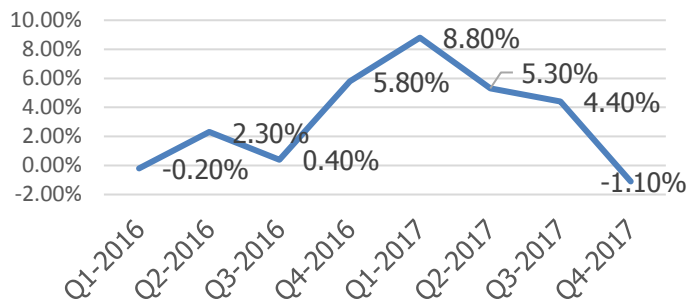
Quốc gia	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Trung Quốc	0,3%	1,1%	1,0%	0,4%	0,4%	0,1%	0,3%	1,1%
Hồng Kông	2,1%	0,8%	2,2%	-0,2%	-0,5%	0,1%	0,7%	-0,1%
Ấn Độ	2,7%	6,9%	2,5%	4,9%	4,4%	6,9%	3,6%	3,5%
Indonesia	4,4%	3,9%	4,1%	4,4%	4,9%	4,9%	4,7%	4,5%
Nhật Bản	1,6%	-1,1%	-1,3%	0,8%	-0,7%	0,2%	0,3%	0,7%
Malaysia	6,4%	4,9%	3,7%	2,8%	3,0%	3,2%	2,6%	3,1%
Philippines	3,2%	3,1%	3,9%	4,4%	3,9%	3,6%	3,5%	4,6%
Singapore	2,4%	3,1%	6,2%	4,1%	4,6%	5,0%	2,6%	3,1%
Đài Loan	1,5%	2,5%	1,5%	0,5%	1,4%	1,9%	1,6%	1,5%
Thái Lan	-0,6%	-0,9%	0,9%	0,8%	0,6%	0,9%	1,1%	1,0%
Việt Nam	0,8%	2,1%	3,8%	3,8%	4,3%	4,3%	4,2%	3,8%

Dự báo đến năm 2020, Việt Nam là một trong những nước có tốc độ tăng trưởng cao về tiêu dùng thực phẩm – đồ uống. Theo dự báo, giai đoạn 2018-2020, tiêu thụ ngành thực phẩm – đồ uống sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong mức từ 3,8-4,3%. Dự báo đến năm 2020, Việt Nam là nước có tăng trưởng tiêu dùng thực phẩm – đồ uống cao thứ 3 trong nhóm các nước Châu Á được khảo sát. Như vậy, triển vọng của ngành công nghiệp thực phẩm – đồ uống khá tích cực, có khả năng thu hút lượng vốn đầu tư nước ngoài lớn trong thời gian tới.

Tăng trưởng danh nghĩa mặt hàng đồ uống



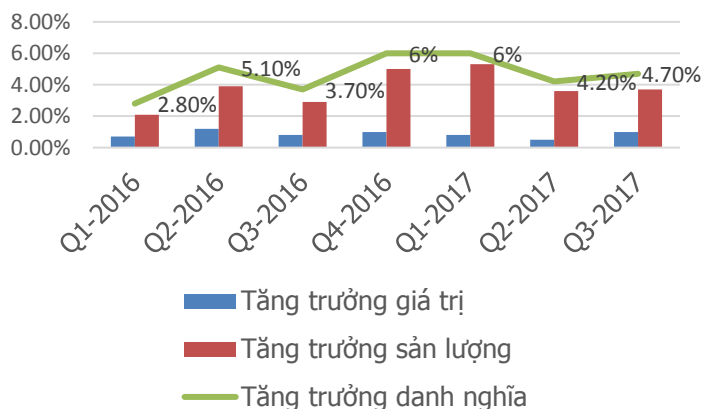
Tăng trưởng danh nghĩa mặt hàng thực phẩm



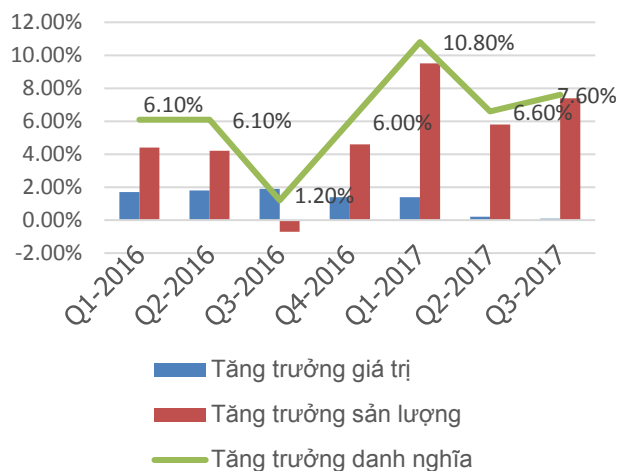
(Nguồn: Market Pulse)

Tăng trưởng kinh tế ngày càng ổn định, giá cả hàng hóa thiết yếu có xu hướng tăng nhẹ và tầng lớp trung lưu mở rộng, khách du lịch tăng lên và hội nhập quốc tế sâu rộng thì ngành thực phẩm và đồ uống có cơ sở vững chắc để tiếp tục đạt tốc độ tăng trưởng ở mức hai con số và duy trì mức tăng trưởng này cho đến năm 2019. Theo số liệu dự báo của Hãng nghiên cứu thị trường BMI Research thì ngành công nghiệp thực phẩm và đồ uống của Việt Nam sẽ duy trì mức tăng trưởng kép hàng năm cho giai đoạn 2017-2019 là 10,9%. Bên cạnh đó BMI còn dự báo tăng trưởng của ngành sữa dự kiến khoảng 10%, của đồ uống có cồn là 11,1% và nhu cầu tiêu dùng sẽ tập trung vào nhóm hàng thực phẩm và đồ dùng thiết yếu.

Tăng trưởng ngành hàng tiêu dùng nhanh khu vực thành thị



Tăng trưởng ngành hàng tiêu dùng nhanh khu vực nông thôn



(Nguồn: Market Pulse)

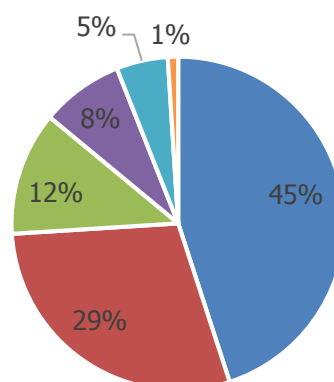
Bên cạnh đó, sự phát triển của khu vực nông thôn trong những năm trở lại đây cũng mang lại một thị trường đầy tiềm năng cho ngành thực phẩm – đồ uống. Theo đó mức tăng trưởng ngành hàng tiêu dùng ở nông thôn luôn đạt trên mức 7%. Trong tương lai, khi thu nhập bình quân đầu người và nhu cầu tiêu dùng tiếp tục tăng thì vùng nông thôn sẽ là một thị trường đầy hứa hẹn cho nhiều nhà sản xuất.

Thực trạng ngành công nghiệp sữa Việt Nam

Ngành công nghiệp sản xuất, chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa của Việt Nam những năm gần đây có sự phát triển năng động, cung cấp nhiều sản phẩm đa dạng cho đời sống kinh tế quốc dân, đáp ứng nhu cầu trong nước, từng bước thay thế các mặt hàng sữa nhập khẩu và tham gia xuất khẩu với sự đa dạng về mẫu mã và chủng loại. Bên cạnh đó, ngành đã có nhiều đóng góp đáng kể vào ngân sách nhà nước, tạo nhiều việc làm cho người lao động, góp phần bảo đảm đời sống nhân dân và ổn định tình hình xã hội, trở thành một mắt xích quan trọng của nền nông nghiệp Việt Nam.

Về cơ cấu sản phẩm, sản phẩm từ ngành sữa khá đa dạng và phong phú.

Cơ cấu sản phẩm chủ yếu

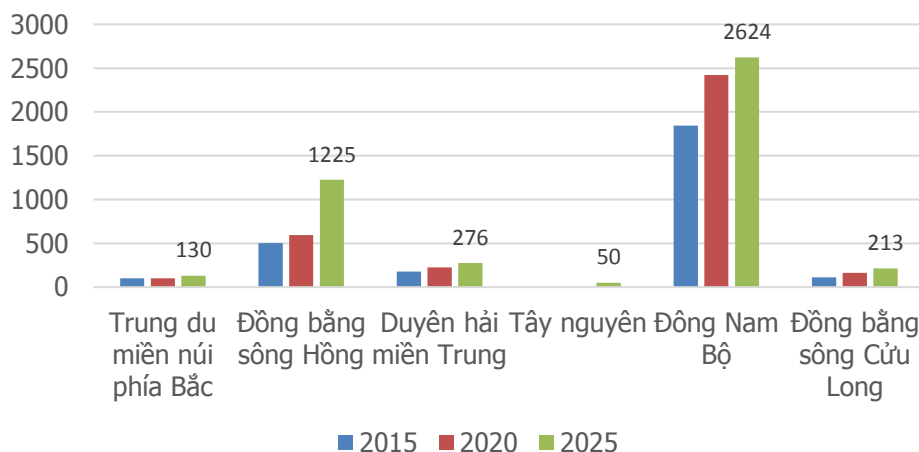


■ Sữa nước ■ Sữa bột ■ Sữa chua ■ Sữa đặc ■ Kem ■ Phô mai

(Nguồn: Euromonitor International)

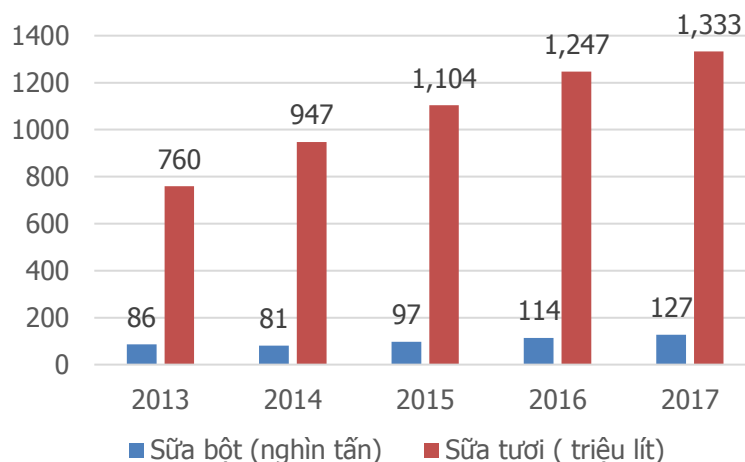
Về phân bố địa bàn chế biến, theo quy hoạch ngành sữa 2020, ngành công nghiệp sữa nước ta vẫn được tập trung sản xuất chủ yếu ở khu vực Đông Nam Bộ với tổng công suất là 2.624 triệu lít/năm, theo sau là Đồng bằng sông Hồng với 1.225 triệu lít/ năm.

Công suất sản xuất sữa phân theo vùng (đ/vị triệu lít/năm)



(Nguồn: Quy hoạch ngành sữa 2020)

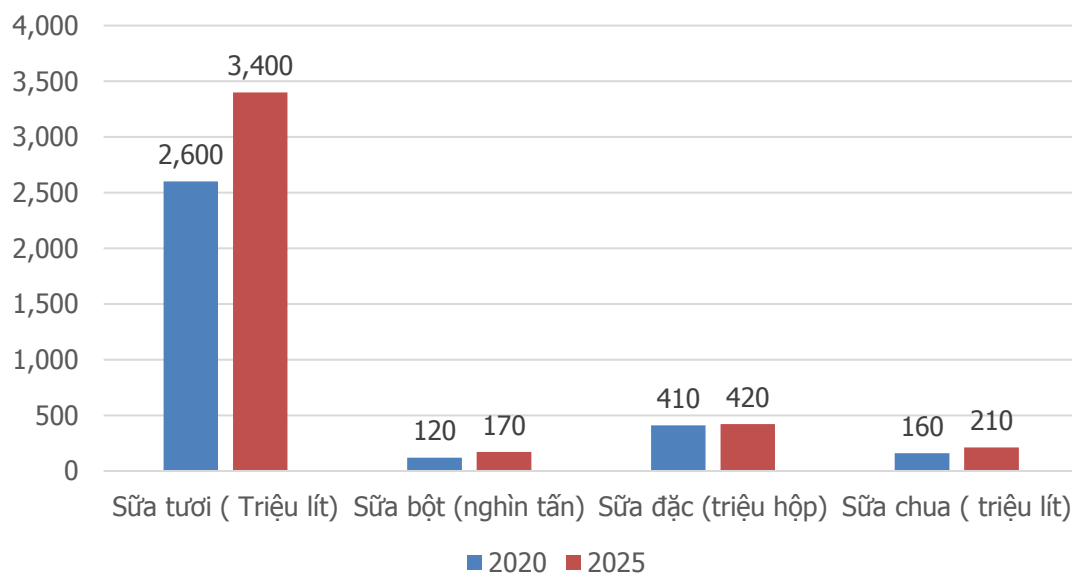
Sản lượng sản xuất sữa



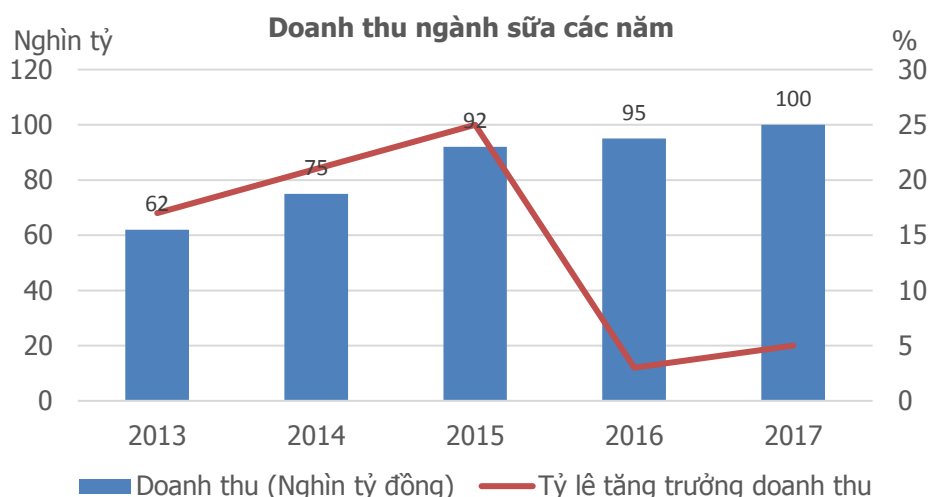
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Sản xuất sữa và các sản phẩm từ sữa ghi nhận tốc độ tăng trưởng cao. Trong giai đoạn 2013-2015, sản lượng ngành sữa đạt mức tăng trưởng trung bình 16%/năm. Sản lượng ngành sữa có sự chững lại trong hai năm 2016-2017 khi chỉ đạt mức tăng trưởng 10%. Tuy nhiên trong tương lai khi nhu cầu tiêu dùng tiếp tục gia tăng thì ngành sữa được dự đoán sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng trên 10%. Theo quy hoạch ngành sữa 2020, sản lượng sản xuất sữa của cả nước trong năm 2020 sẽ bằng 128% tổng sản lượng sản xuất năm 2015.

Dự báo về sản lượng sản xuất sữa của cả nước



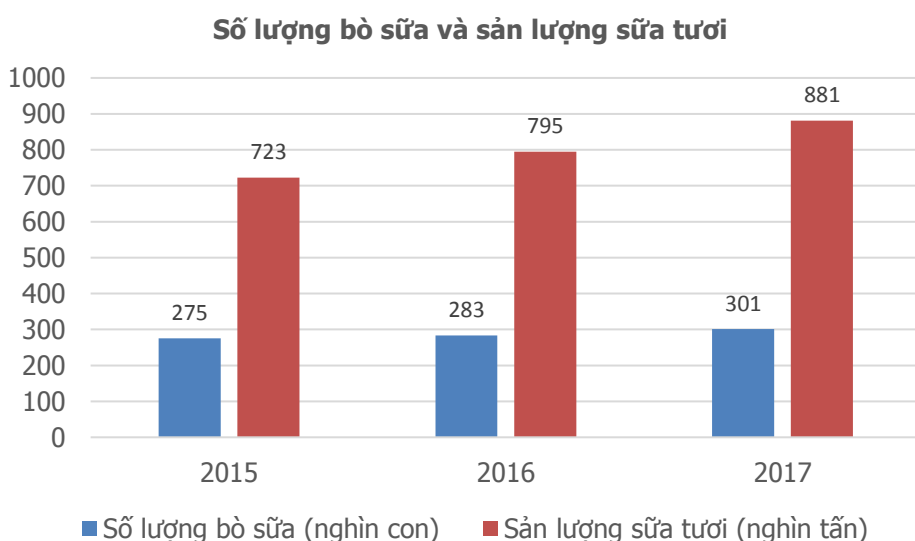
(Nguồn: Quy hoạch ngành sữa 2020)



(Nguồn: Euromonitor International)

Doanh thu ngành sữa liên tục đạt mức tăng trưởng 2 chữ số trong giai đoạn 2013-2015. Doanh thu ngành sữa Việt Nam chủ yếu đến từ hai phân khúc sữa bột và sữa uống, chiếm 74% trong thị trường sữa. Tuy doanh thu toàn ngành có sự chững lại trong hai năm gần đây nhưng với việc ngành sữa đạt doanh thu trên 100 nghìn tỷ đồng cũng là một con số rất ấn tượng. Trong năm 2018, doanh thu ngành sữa được dự báo sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng khả quan khi công ty cổ phần thực phẩm dinh dưỡng NutiFood đã đưa được sữa bột pha sẵn xuất khẩu sang Mỹ.

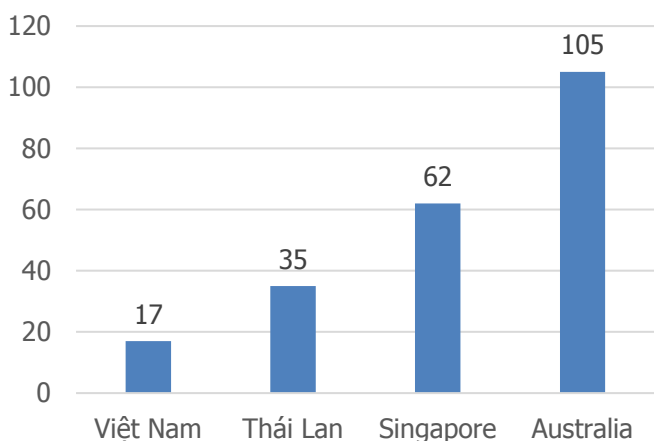
Nhập khẩu sữa ngày càng có xu hướng giảm. Do sự phát triển nhanh và mạnh của ngành chăn nuôi bò sữa trong nước, Việt Nam đang giảm bớt phụ thuộc vào nguồn nguyên liệu sữa ngoại nhập. Từ năm 2015, kim ngạch sữa bắt đầu giảm 18,1% và tiếp tục giảm 17,1% trong 6 tháng đầu năm 2016 so với cùng kỳ. Hiện nay, năng suất sữa của Việt Nam cao hơn các nước trong khu vực Đông Nam Á, trung bình cả nước trên 5,1 tấn/chu kỳ, trong khi Thái Lan 3,2 tấn/chu kỳ, Ấn Độ 3,1 tấn, Trung Quốc 3,4 tấn. Điều này cho thấy ngành chế biến và sản xuất sữa và các sản phẩm từ sữa của Việt Nam hoàn toàn có thể cạnh tranh và xuất khẩu khả quan ở khu vực Đông Nam Á.



(Nguồn: Theo tổng cục Thống kê)

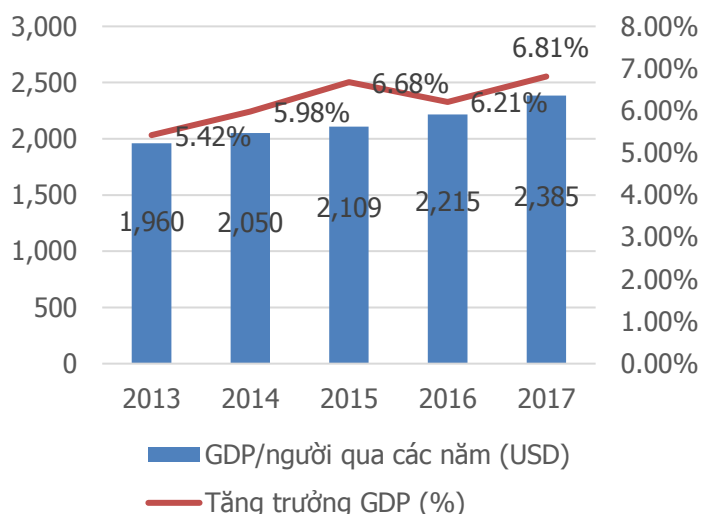
Một trong những lợi thế phát triển của ngành công nghiệp sữa khi số lượng đàn bò sữa và sản lượng sữa tươi cung cấp tiếp tục tăng trưởng ở mức ấn tượng trong những năm trở lại đây. Số lượng bò sữa trong năm 2017 gấp 1,2 lần so với năm 2015. Trong những năm sắp tới, để đáp ứng nhu cầu ngày càng mở rộng của ngành công nghiệp sữa, số lượng bò sữa trong nước được dự đoán sẽ tiếp tục tăng và đạt mức 500.000 con vào năm 2020.

**Tiêu thụ sữa bình quân đầu người
(lít/người/năm)**



(Nguồn: Kanta Worldpanel)

Tăng trưởng GDP và GDP/người qua các năm



(Nguồn: Theo tổng cục Thống kê)

Hiện tại, mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam còn thấp, chỉ khoảng 17 lít/người/năm, chưa bằng một nửa so với Thái Lan, 1/3 so với Singapore và kém xa mức tiêu thụ sữa của nhiều nước Châu Âu. Với nhu cầu tiêu thụ sữa ngày càng gia tăng ở nước ta, mức tiêu thụ sữa bình quân được dự báo sẽ đạt mức 28 lít/người/năm vào năm 2020. Bên cạnh đó thu nhập bình quân đầu người đang không ngừng cải thiện. Mức tăng trưởng GDP trong ba năm gần đây luôn đạt trên 6%, điều này phản ánh thu nhập bình quân của người dân ngày càng nâng cao, vì vậy mức chi tiêu bình quân mỗi người cũng có xu hướng gia tăng. Nhờ những yếu tố nêu trên, cơ hội phát triển của ngành sữa trong những năm tới được đánh giá hoàn toàn khả quan.

TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Giới thiệu chung

Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM) (mã cổ phiếu VNM niêm yết trên sàn HOSE) có tiền thân là Công ty Sữa- Cà Phê Miền Nam, được thành lập vào năm 1976. Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực chế biến sản xuất, kinh doanh xuất nhập khẩu các sản phẩm sữa và các sản phẩm dinh dưỡng khác. VNM chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2003, là công ty sữa lớn nhất Việt Nam với thị phần là hơn 50% trong ngành sữa Việt Nam. Công ty đã phát triển hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với 202 nhà phân phối bao phủ gần 251.000 điểm bán lẻ. Hiện có trên 3.250 siêu thị và cửa hàng tiện lợi trên toàn quốc bán các sản phẩm VNM. Sản phẩm của VNM được xuất khẩu trực tiếp đến 35 nước trên thế giới.

Lịch sử hình thành

- Năm 1976: Tiền thân của công ty là Công ty Sữa – Cà Phê Miền Nam, trực thuộc Tổng Cục thực phẩm được thành lập.
- Năm 1989: Nhà máy sữa bột Dielac đi vào hoạt động.
- Tháng 3/1992: Xí Nghiệp liên hiệp Sữa Cafe và Bánh kẹo I chính thức đổi tên thành Công ty Sữa Việt Nam.
- Tháng 11/2003: Công ty chuyển sang hình thức cổ phần, chính thức đổi tên là Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam.
- Tháng 04/2004: Mua nhà máy sữa Sài Gòn, tăng vốn điều lệ lên 1.590 tỷ đồng.
- Ngày 19/01/2006: Cổ phiếu của Vinamilk chính thức giao dịch trên sàn HOSE.
- Năm 2014: Góp 51% vốn thành lập Công ty AngkorMilk tại thị trường Campuchia và góp 100% vốn thành lập công ty con Vinamilk Europe Spoztkaz Organizczona Odpowiedzialnoscia tại Ba Lan.

Các lĩnh vực hoạt động chính của doanh nghiệp

- Sản xuất và kinh doanh bánh, sữa đậu nành, nước giải khát, sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng và các sản phẩm từ sữa khác.
- Chăn nuôi bò sữa, cung cấp giống vật nuôi và kỹ thuật nuôi.

Cơ cấu cổ đông của công ty tại thời điểm 31/12/2017

Cơ cấu cổ đông	Số lượng cổ phần	Tỷ lệ sở hữu (%)
SCIC	522.553.196	36%
F&N Dairy Investments Pte, Ltd (1)	239.463.148	16,5 %
F&NBev Manufacturing Pte, Ltd (1)	39.189.150	2,7 %
Platinum Victory Pte, Ltd	145.589.861	10,03%

Năm giữ của ban lãnh đạo và những người liên quan

Tên	Chức vụ	Số lượng	Tỷ lệ phần trăm
Mai Kiều Liên	Thành viên Hội đồng Quản trị/Tổng Giám đốc/Phụ trách Công bố thông tin	4.111.420	0,28%
Nguyễn Thị Thanh Hòa	Giám đốc điều hành chuỗi cung ứng	752.906	0,05%
Trần Minh Văn	Giám đốc điều hành sản xuất	616.317	0,04%
Lê Thành Liêm	Thành viên Hội đồng Quản trị/Giám đốc Tài chính/Kế toán trưởng	298.718	0,02%
Mai Hoài Anh	Giám đốc điều hành Kinh doanh	355.911	0,02%

Mô hình hoạt động của công ty

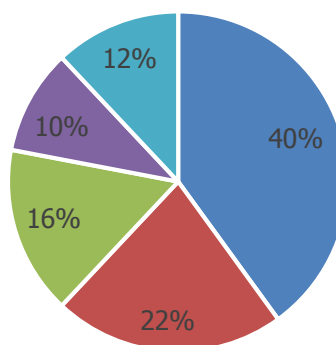


VỊ THẾ SỐ MỘT CỦA VNM TRONG NGÀNH

Trong nhiều năm qua, Vinamilk luôn dẫn đầu thị trường với sản phẩm sữa tươi và nhiều sản phẩm dinh dưỡng chất lượng quốc tế. Đến nay, Vinamilk đã có hệ thống 10 trang trại trải dài khắp Việt Nam, tổng đàn bò cung cấp sữa cho công ty là hơn 120.000 con, cung cấp khoảng 750 tấn sữa tươi nguyên liệu để sản xuất ra trên 3.000.000 ly sữa/một ngày. Hiện tại VNM có đến 10 nhóm sản phẩm, gồm hơn 250 mặt hàng.



Cơ cấu sản phẩm sữa theo doanh thu của VNM



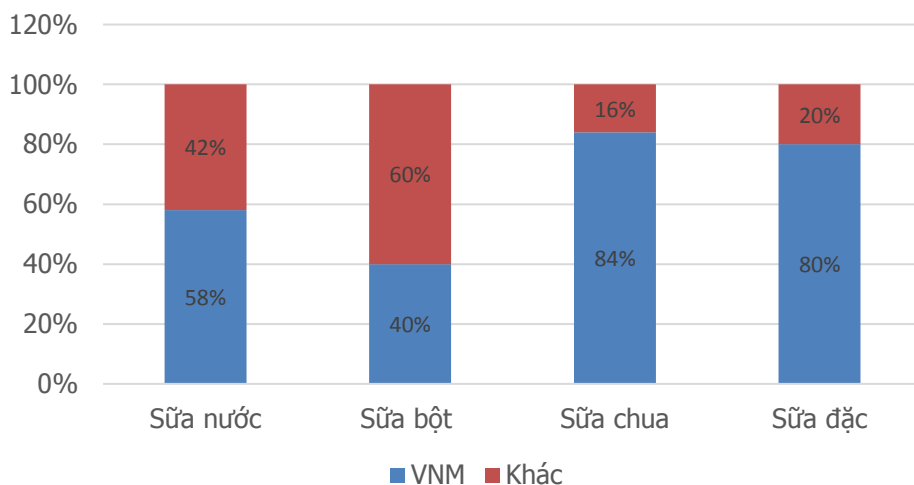
■ Sữa nước ■ Sữa bột ■ Sữa chua ■ Sữa đặc ■ Khác

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét trên cơ cấu doanh thu, sữa nước và sữa bột là hai dòng sản phẩm chính của VNM với tỷ trọng lần lượt là 40% và 22% trên tổng doanh thu của doanh nghiệp. Bên cạnh việc tập trung phát triển vào hai dòng sản phẩm chính, các dòng sản phẩm khác cũng được doanh nghiệp chú trọng phát triển nhằm mang đến các sản phẩm đa dạng và phong phú cho người tiêu dùng.

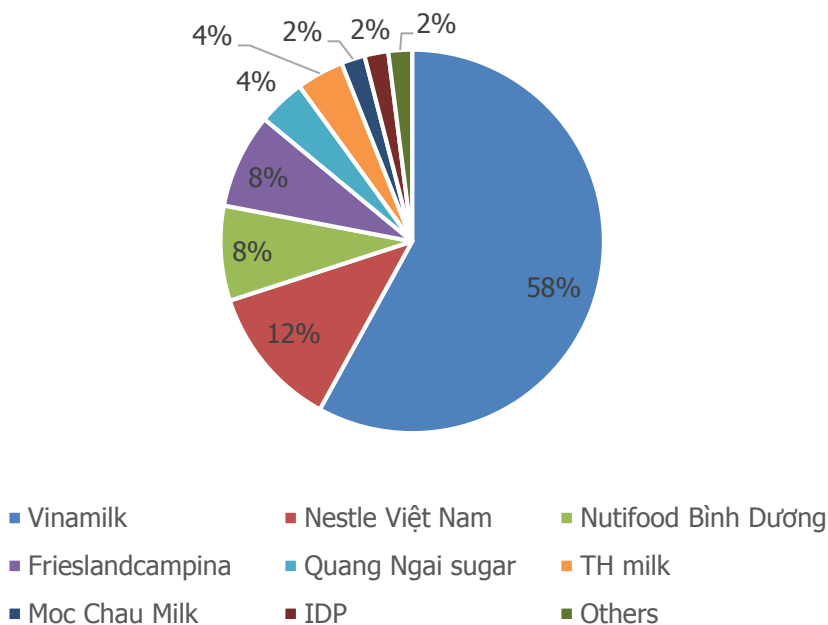
Với vị thế là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành sữa Việt Nam, các dòng sản phẩm của VNM luôn chiếm trên 50% thị phần, chỉ riêng dòng sản phẩm giá trị cao là sữa bột, doanh nghiệp phải chịu sự cạnh tranh với các công ty ngoại nên chỉ chiếm 30% thị phần. Thị phần hiện tại của VNM là 58%, kế hoạch 5 năm tới mỗi năm tăng 1% thị phần, riêng trong năm 2017 tăng 2% nghĩa là đã vượt gấp đôi. Như vậy mục tiêu 5 năm sẽ tăng trên 60% thị phần

Thị phần của VNM ở các mảng sản phẩm 2017



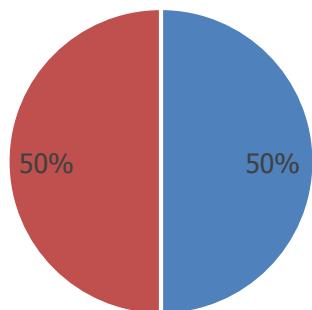
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Thị phần sữa theo hãng Việt Nam năm 2017



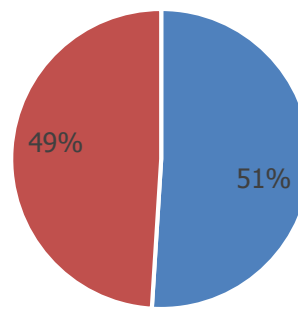
(Nguồn: Stox plus)

Tỷ trọng về sản lượng sữa của VNM so với cả nước



■ Vinamilk ■ Khác

Tỷ trọng về doanh thu của VNM so với tổng doanh thu ngành sữa



■ Vinamilk ■ Khác

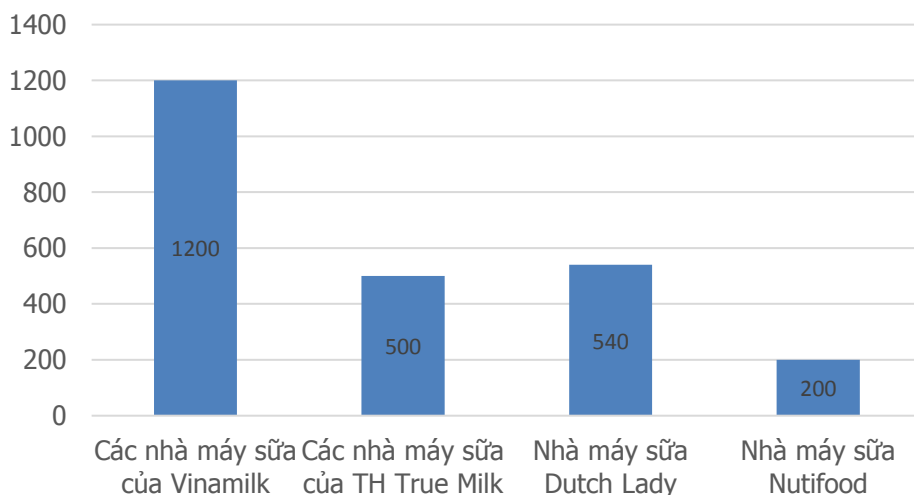
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vinamilk luôn chiếm trên 50% tỷ trọng về sản lượng sữa sản xuất cũng như doanh thu của toàn ngành. Trong những năm trở lại đây, VNM tiếp tục tăng trưởng 2 con số và gia tăng thị phần, điều này cho thấy mặc dù thị trường sữa đang trong giai đoạn cạnh tranh cao nhưng VNM vẫn khẳng định được vị thế số một của mình trong toàn ngành.

Hoạt động sản xuất

Với vị thế là công ty dẫn đầu thị trường sữa Việt Nam, các quy trình sản xuất sữa luôn được đảm bảo với chuẩn mực cao nhất. Hiện tại, VNM hiện đang có 13 nhà máy tại Việt Nam và 3 nhà máy tại Mỹ, New Zealand và Campuchia. Tổng công suất sản xuất sữa của các nhà máy thuộc Vinamilk lớn nhất cả nước và vượt xa các đối thủ cạnh tranh.

Công suất sản xuất sữa nước (triệu lít/năm)



(Nguồn : VNCS tổng hợp)

Vị thế số một của VNM được chứng tỏ qua các nhà máy sản xuất sữa của doanh nghiệp. Chỉ xét riêng nhà máy sản xuất sữa nước tại Bình Dương của VNM, đây là nhà máy sản xuất sữa với công suất lớn nhất cả nước với công suất là 800 triệu lít/năm. Công suất hiện tại của nhà máy gấp 1,5 lần so với công suất của các nhà máy sữa từ các đối thủ cạnh tranh. Với việc tiếp tục

mở rộng quy mô thị trường trong tương lai, việc đầu tư vào các nhà máy sữa càng khẳng định vị trí quan trọng hàng đầu của Vinamilk trong ngành.

Nguồn lực sản xuất luôn được vận hành với công suất tối ưu, hiệu quả và tiết kiệm chi phí. Các dự án xây gia tăng năng lực sản xuất được tiến hành đúng tiến độ, đảm bảo đủ nhu cầu nguồn lực sản xuất cho thị trường. 20 dự án lớn nâng cao năng lực sản xuất và mở rộng kho bãi, trang trại đã được triển khai trong năm 2017, với tổng mức đầu tư hơn 5.000 tỷ đồng.

» Giàn vắt sữa hiện đại, đời mới nhất có khả năng vắt đến 100 con/lượt.



» Hệ thống silo cung cấp thức ăn tinh tự động



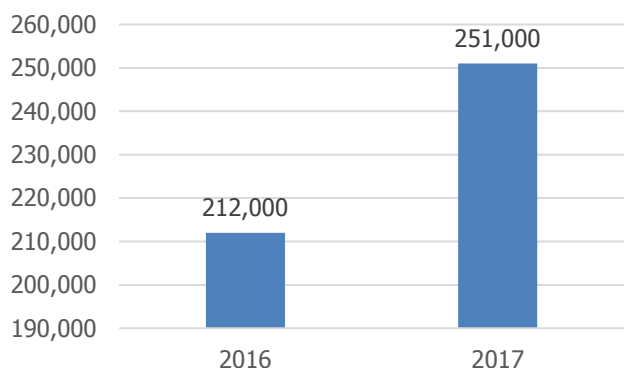
(Nguồn : VNM)

Hoạt động kinh doanh phân phối

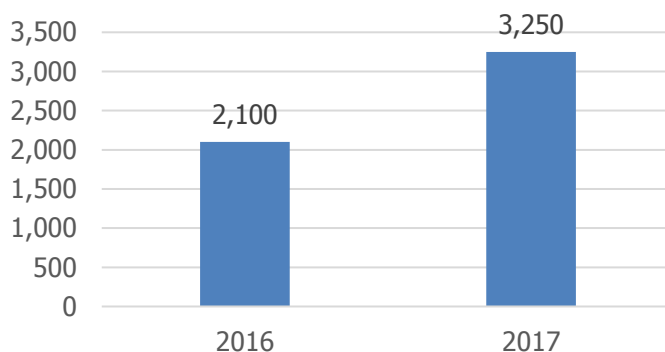
» Kinh doanh nội địa

Trong tình hình ngành hàng tiêu dùng nhanh tăng trưởng trên 10% cũng như giá trị toàn ngành sữa tiếp tục tăng mạnh, hoạt động kinh doanh phân phối của Vinamilk ghi nhận nhiều thành quả ấn tượng. Nếu như 9 tháng đầu năm 2016, số điểm bán lẻ của VNM chỉ đạt 212.000 điểm và có khoảng 2.100 siêu thị và cửa hàng tiện lợi phục vụ cho khách hàng thì đến hết năm 2017 số điểm bán lẻ của Vinamilk đạt gần 251.000 điểm được phục vụ trực tiếp bởi 202 nhà phân phối và chuỗi cửa hàng "Giấc mơ sữa Việt" đạt 418 cửa hàng, trên 3.250 siêu thị và cửa hàng tiện lợi trên toàn quốc đều bán các sản phẩm Vinamilk.

Cửa hàng bán lẻ của Vinamilk



Siêu thị và cửa hàng tiện lợi của Vinamilk

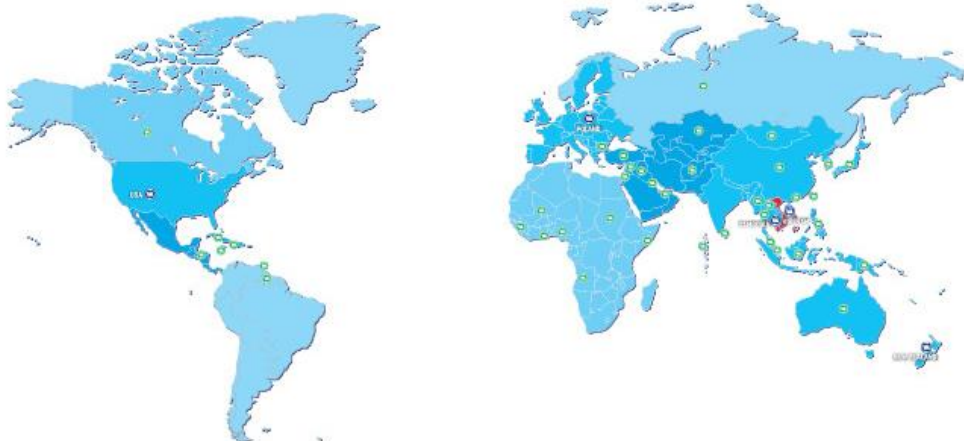


(Nguồn : VNCS tổng hợp)

➤ Kinh doanh quốc tế

Năm 2017, hoạt động kinh doanh quốc tế đánh dấu bước chuyển từ mô hình xuất khẩu hàng hóa truyền thống sang các hình thức hợp tác sâu với các đối tác phân phối tại các thị trường trọng điểm mới, giảm dần sự phụ thuộc vào thị trường truyền thống.

04 thị trường mới mở trong năm 2017 là New Zealand, Brunei, Madagascar và Yemen. Tổng cộng, Vinamilk đã xuất khẩu trực tiếp đến 35 nước chỉ riêng trong năm 2017 với trọng tâm tại các thị trường mới tại Châu Phi và các nước Đông Nam Á bên cạnh thị trường truyền thống tại khu vực Trung Đông.



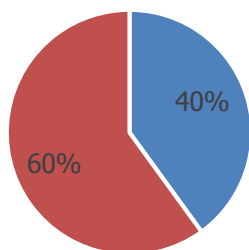
(Nguồn : VNM)

Mở rộng vùng nguyên liệu

Với đặc thù ngành công nghiệp sữa, nguyên liệu sản xuất là yếu tố quan trọng nhất ảnh hưởng đến sự phát triển của doanh nghiệp. Chính vì vậy, ban lãnh đạo của VNM luôn cho rằng việc tạo lập vùng nguyên liệu sữa tươi là chiến lược phát triển dài hạn và bền vững cho Vinamilk. Tổng đàn bò từ 3.000 con (năm 1991) tăng lên 120.000 con hiện nay (tổng đàn bò cung cấp sữa cho công ty bao gồm các trang trại của Vinamilk và bà con nông dân có ký kết hợp đồng bán sữa cho Vinamilk), mỗi ngày cung cấp khoảng 750 tấn sữa tươi nguyên liệu. Với nhu cầu về việc mở rộng thị trường, VNM cũng đang có kế hoạch gia tăng sản lượng bò sữa của doanh nghiệp, đến năm 2020 số lượng

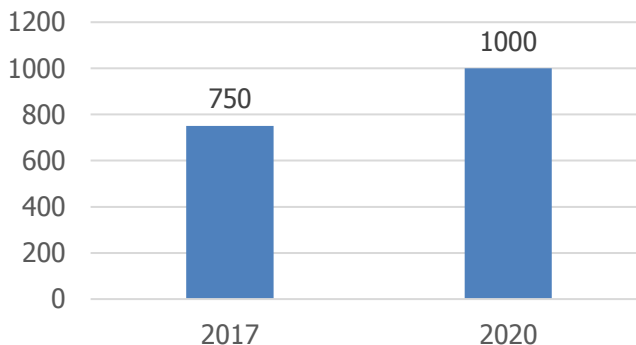
bò sữa của công ty ước tính lên tới 200.000 con, sản lượng nguyên liệu sữa dự kiến 1.000-1.200 tấn/ngày.

Tỷ trọng về số lượng bò sữa của VNM so với cả nước



■ Vinamilk ■ Khác

Sản lượng nguyên liệu sữa của VNM (tấn/ ngày)



(Nguồn : VNCS tổng hợp)



Bên cạnh việc gia tăng về số lượng đàn bò, VNM cũng hoàn thành xây dựng, đưa vào hoạt động các trang trại hiện đại, quy mô lớn.

Trang trại Bò sữa Organic: Trong năm 2017, Vinamilk đã chính thức đưa vào hoạt động Trang trại Bò sữa Organic đầu tiên tại Việt Nam. Trang trại được Tổ chức Chứng nhận Quốc tế Control Union công nhận đạt chuẩn Organic Châu Âu. Trang trại đáp ứng các tiêu chuẩn khắt khe theo nguyên tắc 3 không: không sử dụng hóa chất, không sử dụng thành phần biến đổi gen, không hormone tăng trưởng.

Trang trại Bò sữa Thống Nhất Thanh Hóa 1 qui mô 4.000 con.



(Nguồn : VNM)

Việc đầu tư vào các trang trại của VNM còn thể hiện qua việc đầu tư máy móc, dây chuyền sản xuất. Hiện tại VNM đang có những hệ thống hiện đại nhất cho việc chăm sóc đàn bò như: hệ thống làm mát tự động, hệ thống quản lý đàn, theo dõi sức khỏe thông qua tần suất vận động và nhai lại, v.v.

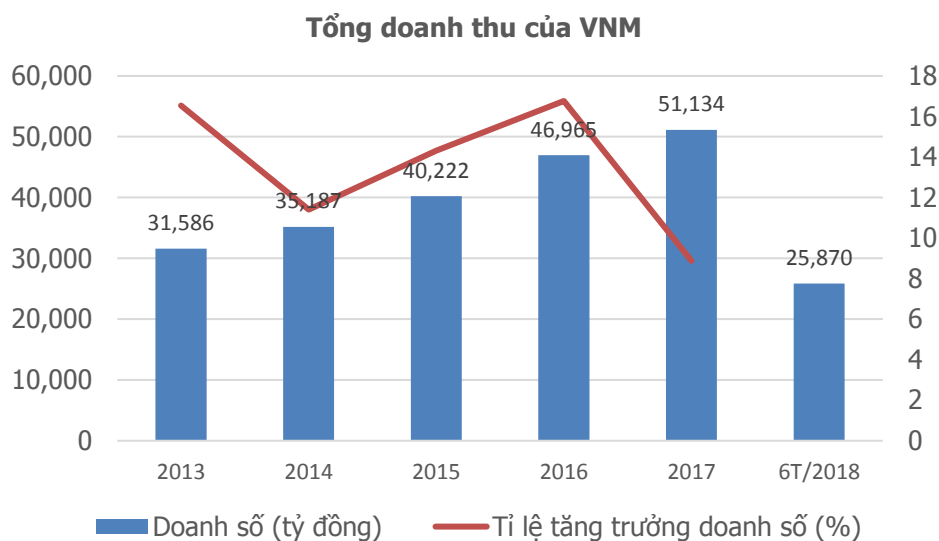


(Nguồn : VNM)

Bảng so sánh một số chỉ tiêu tài chính quan trọng của các doanh nghiệp ngành thực phẩm đồ uống

Doanh nghiệp	Mã CK	Số CP	EPS (Q3/2017- Q2/2018)	Vốn hóa (tỷ VND)	ROE (%)	ROA (%)	P/E tại 03/08/2018
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	SAB	641.281.186	7384	128.192	32,67	21,4	27x
Công ty Cổ phần Tập đoàn MaSan	MSN	1.163.149.548	3320	89.526	15,34	4,88	24x
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội	BHN	231.800.000	3270	20.050	14,53	6,84	26x
Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi	QNS	292.574.609	3719	11.585	22,91	14,67	11x
Công ty Cổ phần Dầu Thực vật Tường An	TAC	33.879.648	3483	1.406	21,96	8,47	12x
Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	VNM	1.451.453.429	6756	234.521	44,5	32,1	24x

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TÍCH CỰC CỦA VNM



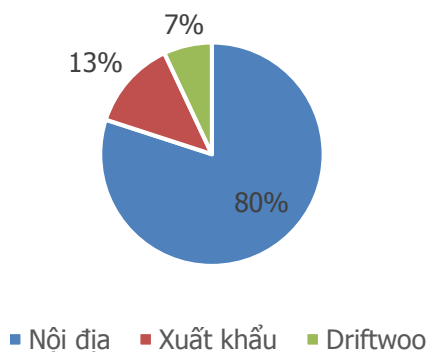
(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Trong 5 năm qua, doanh thu của Vinamilk đạt mức tăng trưởng ấn tượng, trung bình mỗi năm doanh thu tăng từ 4.000-5.000 tỷ đồng, tỉ lệ tăng trưởng hàng năm trên 11%. Kết quả này đạt được là nhờ sản lượng sữa của doanh nghiệp tăng qua các năm cũng như VNM tích cực tung ra thị trường nhiều dòng sản phẩm mới mang đến sự gia tăng trong doanh thu. Thị trường tiêu thụ chủ yếu của VNM vẫn là trong nước, với việc đầu tư vào hai nhà máy sữa ở nước ngoài, doanh thu từ nước ngoài của doanh nghiệp đang có sự chuyển biến rõ rệt. Trong những năm tới, doanh thu của doanh nghiệp được đánh giá sẽ tiếp tục tăng trưởng khả quan khi VNM dự kiến tăng tổng số đàn bò lên 200.000 con vào năm 2020, sản lượng nguyên liệu lên 1.500-1.800 tấn mỗi ngày.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, tổng doanh thu của VNM đạt mức 25.870 tỷ đồng, tăng trưởng 2% so với cùng kỳ năm ngoái và bằng 46% kế hoạch kinh doanh năm. Sự gia tăng doanh thu của VNM chủ yếu đến từ thị trường trong nước khi doanh thu từ thị trường trong nước tăng trưởng 3,2%.

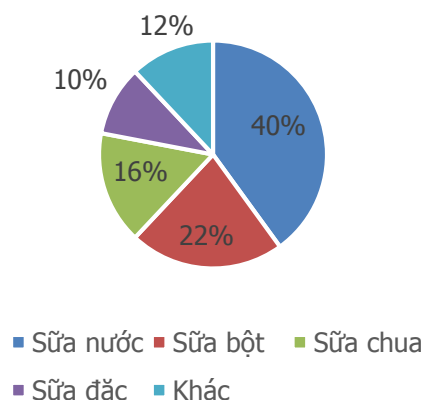
Sữa nước vẫn là dòng sản phẩm mang lại doanh thu lớn nhất cho VNM theo sau là sữa bột, sữa chua và sữa đặc. Tiềm năng về thị trường sữa nước ở Việt Nam vẫn đang là rất lớn cùng với việc nhu cầu tiêu dùng ngày càng tăng cao, trong những năm tới với việc duy trì tốc độ tăng trưởng như hiện tại, doanh thu sữa nước của VNM được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng một cách khả quan.

Cơ cấu doanh thu theo địa lý

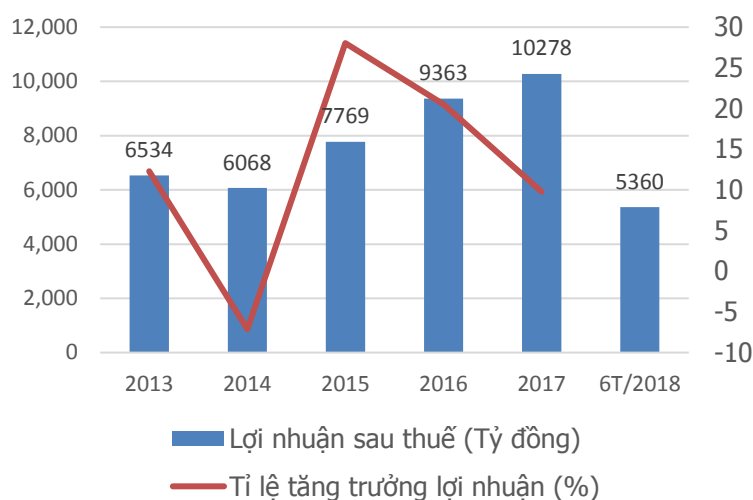


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Cơ cấu sản phẩm sữa theo doanh thu của VNM

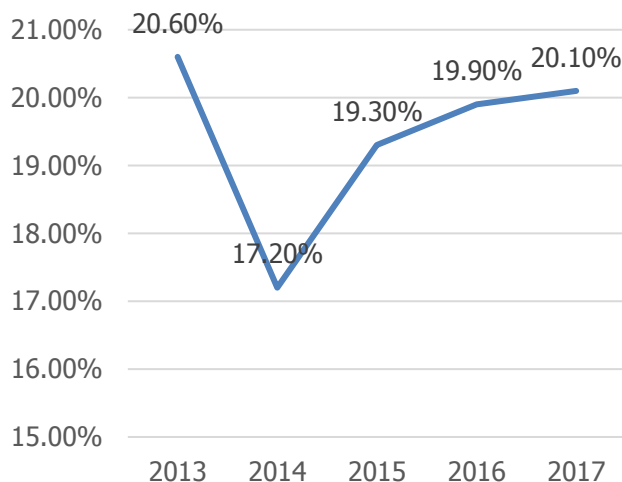


Lợi nhuận sau thuế của VNM



(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Biên lợi nhuận ròng



(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

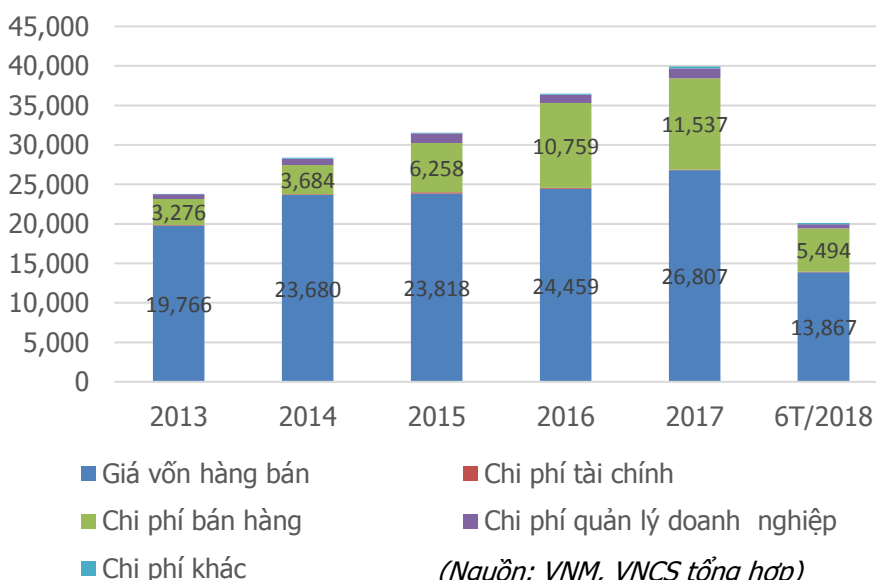
Lợi nhuận sau thuế của VNM có sự sụt giảm trong năm 2014 mà nguyên nhân chủ yếu là do giá vốn bán hàng và chi phí bán hàng của doanh nghiệp tăng mạnh. Từ năm 2015, nhờ sự tăng trưởng tích cực từ doanh thu của VNM cũng như chi phí giá vốn bán hàng không có quá nhiều biến động, lợi nhuận sau thuế của công ty có sự phục hồi và tăng trưởng tích cực trở lại.

Sau nửa đầu năm 2018, lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp giảm 8% so với cùng kỳ năm 2017. Nguyên nhân là do giá một số nguyên vật liệu đầu vào của doanh nghiệp cao hơn so với cùng kỳ năm trước dẫn đến chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp có sự gia tăng. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng và chi phí quản lý của doanh nghiệp cũng cao hơn so với cùng kỳ năm 2017.

Biên lợi nhuận ròng của công ty duy trì ở mức ổn định khi đạt mức 19-20%/năm, chỉ riêng năm 2014 do doanh thu của doanh nghiệp giảm dẫn đến sự sụt giảm nhẹ của biên lợi nhuận khi chỉ đạt 17,2%.

Chi phí sản xuất kinh doanh

Chi phí sản xuất kinh doanh của VNM (đ.vị tỷ đồng)



(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Chi phí giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí của công ty (trên 60% tổng chi phí của doanh nghiệp), chi phí bán hàng là chi phí chiếm tỷ lệ lớn thứ hai trong cơ cấu chi phí của doanh nghiệp, các chi phí còn lại chiếm tỷ trọng nhỏ.

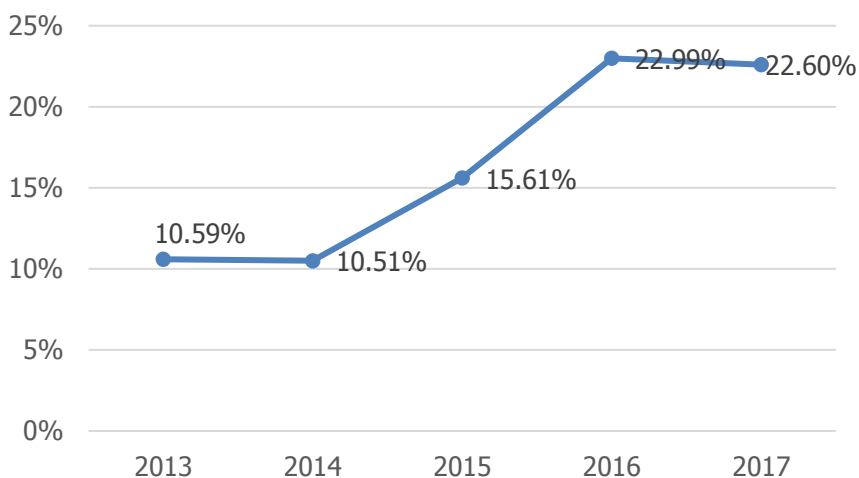
Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, chi phí sản xuất kinh doanh của VNM có sự gia tăng so với cùng kỳ năm 2017. Cụ thể, chi phí bán hàng tăng 2%, chi phí quản lý tăng 8% so với cùng kỳ năm 2017. Các chi phí của công ty tăng trong thời gian qua, chủ yếu do chi phí vận chuyển và chi phí mua ngoài.

Chi phí giá vốn

Chi phí giá vốn chủ yếu là chi phí nguyên vật liệu dùng cho sản xuất sữa như sữa bột, sữa tươi. Trong những năm trở lại đây, tỷ trọng chi phí giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của Vinamilk có xu hướng giảm rõ rệt. Nếu như năm 2013, tỷ trọng giá vốn trên doanh thu của Vinamilk ở mức 63,9% thì đến hết năm 2017, tỷ trọng này giảm xuống chỉ còn 52,5%. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ trong những năm gần đây doanh thu thuần của VNM tăng trưởng ở mức tích cực trong khi chi phí nguyên vật liệu đầu vào lại không có quá nhiều biến động. Bên cạnh đó, việc ngày càng mở rộng quy mô cũng giúp cho chi phí cố định bình quân giảm, nhờ vậy mà tỷ lệ giá vốn trên từng đơn vị sản lượng giảm đi.

Chi phí bán hàng

Tỷ trọng chi phí bán hàng

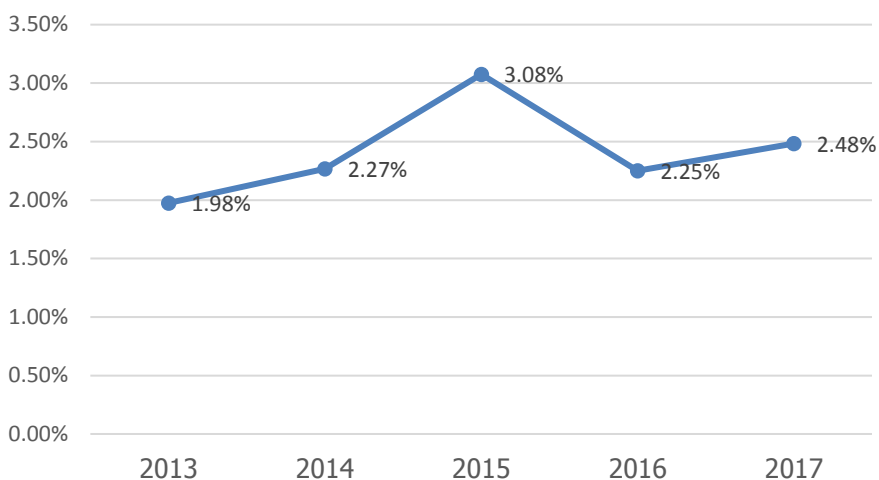


(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Tỷ trọng chi phí bán hàng trên doanh thu thuần của Vinamilk tăng nhanh trong giai đoạn 2013-2017. Tính đến hết năm 2017, tỷ trọng này đạt mức 22,6% gấp hai lần so với năm 2013. Điều này cho thấy doanh thu của Vinamilk ngày càng phụ thuộc vào công tác bán hàng, đặc biệt là công tác quảng cáo và công tác hỗ trợ, hoa hồng cho nhà phân phối. Với việc thị trường ngày càng có tính cạnh tranh cao, việc gia tăng chi bán hàng của doanh nghiệp là một điều tất yếu. Bên cạnh đó, VNM ngày càng đẩy mạnh công tác hỗ trợ và hoa hồng cho nhà phân phối nhằm đẩy mạnh khai mở và nhanh chóng chiếm lĩnh những thị trường có tiềm năng.

Chi phí quản lý doanh nghiệp

Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp

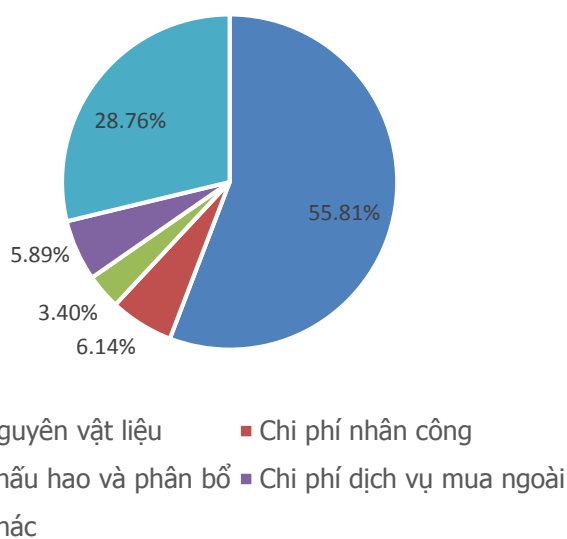


(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần của Vinamilk tương đối ổn định trong mức trên dưới 2% trong giai đoạn 2013-2017, ngoại trừ năm 2015. Sở dĩ năm 2015 có sự gia tăng đột biến về tỷ trọng là do khoản thưởng đậm đột biến cuối năm bằng cổ phiếu cho hàng loạt lãnh đạo tập đoàn này. Việc giữ tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp ở mức ổn định trong nhiều năm gần đây cho thấy, VNM đang ứng phó tốt với sự "phình to" về mặt quy mô.

Rủi ro từ biến động giá nguyên vật liệu đầu vào

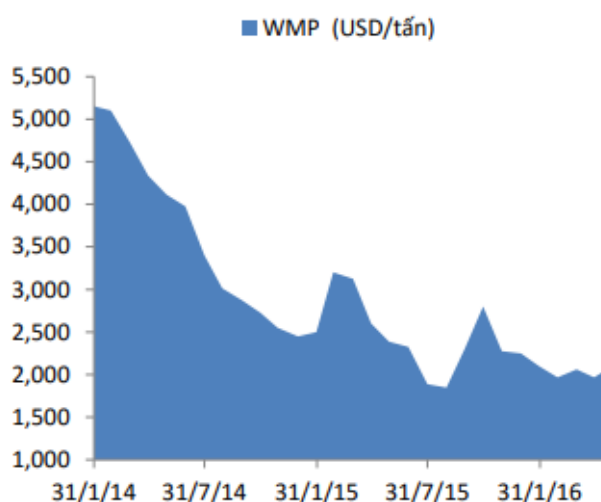
Chi phí sản xuất và kinh doanh theo yếu tố của VNM năm 2017



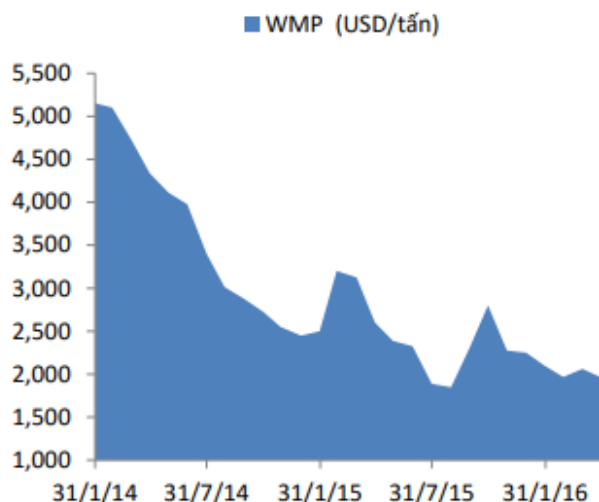
(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Chi phí nguyên vật liệu chiếm trên 50% trên tổng chi phí sản xuất và kinh doanh của VNM. Điều này cho thấy giá nguyên vật liệu đầu vào sẽ ảnh hưởng trực tiếp tới chi phí sản xuất của doanh nghiệp. Hiện tại, sữa tươi và sữa bột nguyên liệu là hai nguồn nguyên liệu chủ yếu của VNM. Về bột sữa nguyên liệu, doanh nghiệp vẫn phải chủ yếu nhập khẩu từ nước ngoài khoảng 30%.

Diễn biến giá bột sữa nguyên kem (WMP)
31/1/14-12/5/2016

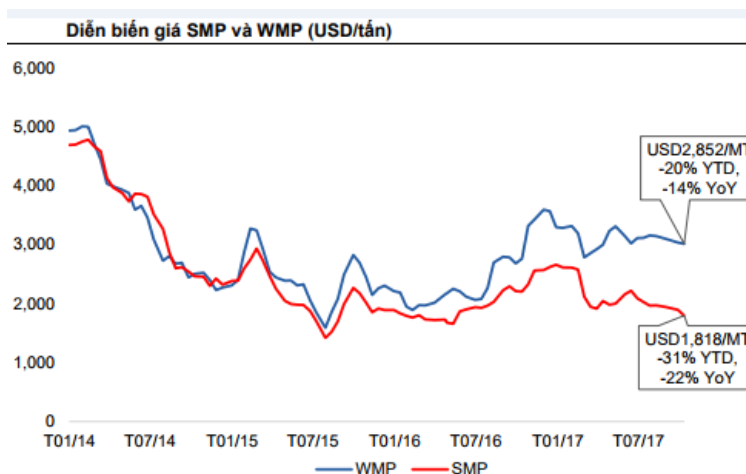


Diễn biến giá bột sữa nguyên kem (WMP)
31/1/14-12/5/2016



(Nguồn: Euromonitor International)

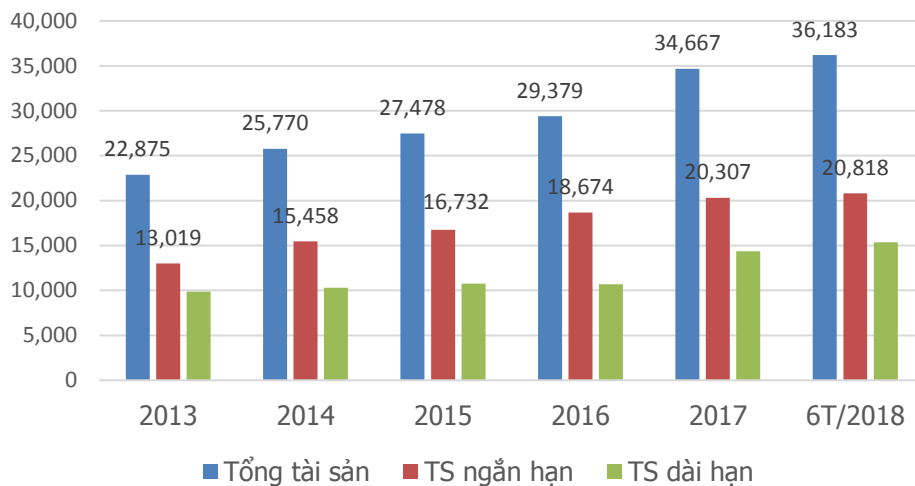
Với việc vẫn phải nhập khẩu bột sữa từ nước ngoài, chi phí sản xuất của doanh nghiệp nói chung hay chi phí nguyên vật liệu nói riêng của VNM vẫn chịu ảnh hưởng từ biến động giá sữa quốc tế. Trong giai đoạn 2014-2016, giá sữa nhập khẩu giảm cũng giúp cho chi phí sản xuất của doanh nghiệp ổn định và không có quá nhiều biến động. Tuy nhiên, trong những năm sắp tới, tăng trưởng nguồn cung sữa toàn cầu chậm hơn nhu cầu đáp ứng sẽ khiến giá bột sữa có xu hướng tăng. Theo dự báo của Bộ Công Thương, giá sữa bột nguyên kem sẽ tăng lên 3.200-3.400 USD/tấn, giá sữa bột gầy lên 2.400-2.550 USD/tấn. Trong tương lai, VNM sẽ phải đối mặt với những rủi ro về chi phí sản xuất khi giá bột sữa có sự biến động.



(Nguồn: Euromonitor International)

Sức khỏe tài chính an toàn của doanh nghiệp

Cơ cấu tài sản của VNM (đ.vị tỷ đồng)

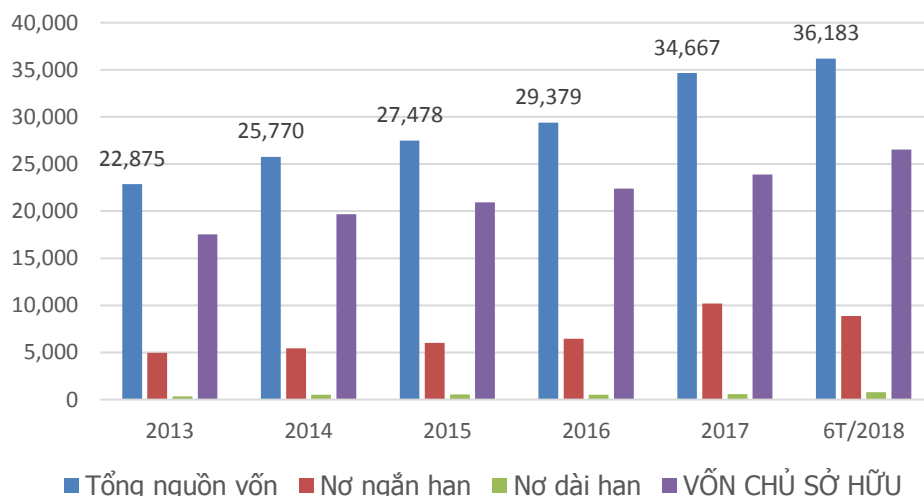


(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Tổng tài sản của VNM có xu hướng tăng trong những năm trở lại đây nhờ vào việc mở rộng quy mô sản xuất và gia tăng các khoản đầu tư ngắn hạn. Về cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn luôn chiếm tỉ trọng lớn trên 57% trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Tính đến hết năm 2017, giá trị thuần đầu tư ngắn hạn của doanh nghiệp là 10.561 tỷ đồng chiếm 52% tổng tài sản ngắn hạn. Về tài sản dài hạn, với việc đầu tư và mở rộng các nhà máy sửa là lý do chủ yếu dẫn đến tài sản cố định của doanh nghiệp có sự gia tăng đáng kể trong những năm trở lại đây.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, tổng tài sản của VNM tiếp tục có xu hướng gia tăng, trong đó tài sản ngắn hạn vẫn chiếm tỷ trọng lớn trên tổng tài sản. Trong tài sản ngắn hạn, lượng tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn của VNM vẫn duy trì ở mức trên 10.000 tỷ đồng.

Cơ cấu nguồn vốn của VNM (đ.vị tỷ đồng)



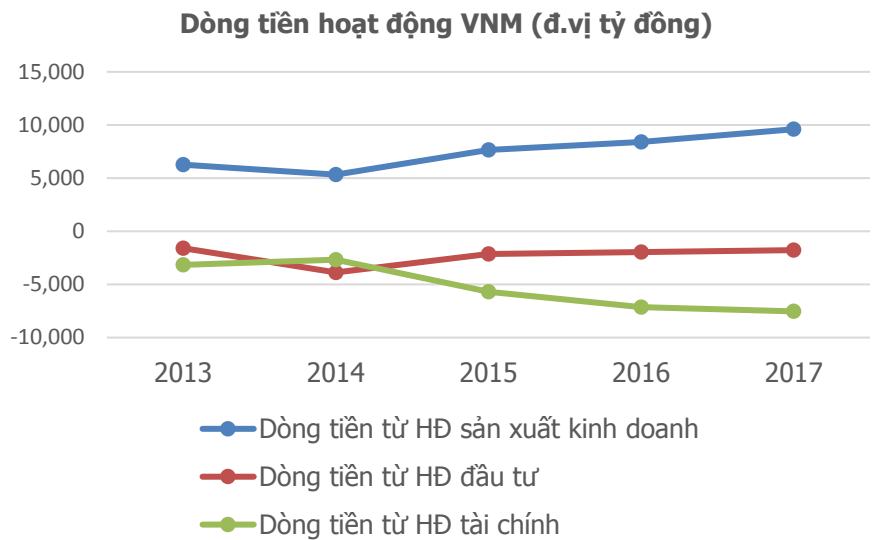
(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Từ năm 2013-2016, tỷ trọng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn luôn được duy trì ở mức ổn định ở mức 23%, trong đó nợ ngắn hạn luôn chiếm trên 90% tổng nợ. Riêng trong năm 2017, khoản nợ "phải trả người bán" của doanh

ngành có sự tăng đột biến dẫn đến sự biến động trong nợ ngắn hạn của VNM. Vốn chủ sở hữu chiếm tỉ trọng trên 70% trên tổng nguồn vốn và có xu hướng gia tăng trong các năm trở lại đây. Tỷ trọng vốn chủ sở hữu luôn được duy trì ổn định điều này phản ánh khả năng tự chủ về tài chính của doanh nghiệp rất cao. Sau 6 tháng đầu năm 2018, vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tiếp tục tăng thêm hơn 3.000 tỷ đồng.

Với việc tỷ trọng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn không chiếm tỷ lệ lớn và được dự báo sẽ không bị biến động nhiều trong tương lai là một trong những biểu hiện cho thấy sức khỏe tài chính của doanh nghiệp luôn trong ngưỡng an toàn. Bên cạnh đó, doanh nghiệp còn tránh được những rủi ro tài chính như việc chênh lệch tỷ giá từ các khoản nợ vay.

Dòng tiền hoạt động



(Nguồn: VNM, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn dương và có sự tăng trưởng tích cực qua các năm. Điều này phản ánh tình hình kinh doanh khả quan của doanh nghiệp. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư có sự biến động qua các năm, trong giai đoạn 2013-2017, dòng tiền giảm xuống mức âm thấp nhất vào năm 2014. Nguyên nhân là do doanh nghiệp tăng các khoản tiền cho vay từ 623 tỷ năm 2013 lên tới 3.650 tỷ vào năm 2014. Dòng tiền từ hoạt động tài chính được dùng chủ yếu cho việc chi trả cổ tức. Vì vậy tuy dòng tiền tài chính luôn âm nhưng vẫn phản ánh được khả năng tài chính khả quan và tích cực của doanh nghiệp.

ĐỊNH HƯỚNG CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN CỦA VNM TRONG TƯƠNG LAI

Tầm nhìn dài hạn

- Nằm giữ vị thế dẫn đầu trong ngành sữa.
- Trở thành công ty sữa tạo ra nhiều giá trị nhất tại Đông Nam Á.
- Đi đầu trong đổi mới sáng tạo mang tính ứng dụng cao.

Định hướng và mục tiêu cụ thể cho từng hoạt động chức năng

Hoạt động	Mục tiêu và chiến lược
Hoạt động nghiên cứu và phát triển	Tiếp tục đầu tư và phát triển hoạt động R&D theo xu hướng thế giới, chú trọng phát triển thực phẩm hữu cơ và ứng dụng Công nghệ sinh học. Đặt tiêu chí tốt cho sức khỏe lên hàng đầu.
Hoạt động tiếp thị -Kinh doanh	
Nội địa	Tiếp tục dẫn đầu về cải tiến sản phẩm và phát triển sản phẩm mới ở tất cả các ngành hàng chủ lực.

	Nâng tầm các hoạt động tiếp thị nhằm tạo ra giá trị cao hơn. Tiếp tục thực thi chương trình tái cấu trúc và tăng cường năng lực hệ thống nhà phân phối. Phối hợp chặt chẽ giữa kinh doanh và marketing.
Xuất khẩu	Tiếp tục mở rộng các thị trường tiềm năng trọng điểm. Tiếp cận và xúc tiến một cách linh hoạt và đa dạng các loại hình hợp tác kinh doanh và đối tác quốc tế.
Hoạt động sản xuất, cung ứng- điều vận	Triển khai thực thi các dự án nâng cấp, mở rộng các nhà máy hiện hữu và đầu tư nhà máy mới theo kế hoạch đầu tư chiến lược. Triển khai các giải pháp nâng cao hiệu quả nhằm tối ưu hóa chi phí sản xuất.
	Tối ưu hóa các cung đường vận chuyển điều kho và phân phối, gia tăng tỷ lệ giao hàng đúng hạn.
Hoạt động phát triển vùng nguyên liệu	Thực thi việc nâng cấp và xây dựng mới các trang trại theo hoạch định Tiêu chuẩn hóa các hệ thống máy móc thiết bị theo hướng áp dụng kỹ thuật tiên tiến. Mở rộng và nâng cao đội ngũ cán bộ kỹ sư chăn nuôi thú y chuyên môn cao.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết thúc năm 2017, VNM đã đạt được một số kết quả kinh doanh như sau:

- Doanh thu thuần : 51.041 tỷ bằng 109 % so với năm 2016
- Lợi nhuận trước thuế : 12.228 tỷ đồng, 108 % so với năm 2016.
- Lợi nhuận sau thuế: 10.278 tỷ đồng, bằng 110% so với năm 2016

Với năm 2018 công ty, VNM ty đặt ra kế hoạch kinh doanh khá thận trọng như sau:

- Doanh thu : 55.560 tỷ bằng 109 % so với năm 2017
- Lợi nhuận trước thuế : 12.800 tỷ đồng, bằng 105% so với năm 2017
- Lợi nhuận sau thuế: 10.752 tỷ đồng, 105% so với với năm 2017

Cập nhật hoạt động kinh doanh mới nhất, sau 6 tháng đầu năm 2018, VNM đã đạt được những kết quả trong hoạt động kinh doanh như sau:

- Doanh thu thuần: 25.822 tỷ tăng 2% so với cùng kỳ năm 2017, bằng 46% so với kế hoạch.
- Lợi nhuận sau thuế: 5.360 tỷ bằng 91,6% so cùng kỳ năm 2017, bằng 50% so với kế hoạch.

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, doanh thu thuần của doanh nghiệp tăng trưởng 2% so với cùng kỳ năm 2017, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có sự sụt giảm 8%. Nguyên nhân của sự sụt giảm này là do ảnh hưởng từ giá một số nguyên vật liệu tăng cao so với cùng kỳ năm trước, bên cạnh đó chi phí quản lý và chi phí bán hàng tăng cũng ảnh hưởng tới lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Sau nửa đầu năm 2018, mặc dù lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có sự sụt giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá khả quan về việc VNM có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm nhờ vào một số hành động can thiệp kịp thời của doanh nghiệp. Cụ thể, từ tháng 1/8/2018, VNM sẽ điều chỉnh tăng giá sữa bột do giá nguyên vật liệu đầu vào ra tăng, mức tăng giá sữa trong phạm vi 5%. Từ đầu năm đến nay, không chỉ có sữa của Công ty Vinamilk tăng giá mà đã có một số doanh nghiệp nhập khẩu, sản xuất sữa khác trong nước cũng điều chỉnh tăng giá bán trong phạm vi 5% so với giá kê khai liên kế trước đó như Công ty TNHH FrieslandCampina, Công ty TNHH Nestle Việt Nam. Vì vậy, việc tăng giá sữa sẽ không hề ảnh hưởng tới sức cạnh tranh của doanh nghiệp.

Một số chỉ tiêu so sánh các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm- đồ uống

Doanh nghiệp	Mã CK	EPS (Q3/2017-Q2/2018)	Vốn hóa (tỷ VND)	ROE (%)	ROA (%)	P/E tại 03/08/2018
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	SAB	7.384	128.192	32,67	21,4	27x
Công ty Cổ phần Tập đoàn MaSan	MSN	3.320	89.526	15,34	4,88	24x
Tổng CTCP Bia - Rượu - Nước giải khát Hà Nội	BHN	3.270	20.050	14,53	6,84	26x
Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi	QNS	3.719	11.585	22,91	14,67	11x
Công ty Cổ phần Dầu Thực vật Tường An	TAC	3.483	1.406	21,96	8,47	12x
P/E trung bình						20x

Khuyến nghị

Kết thúc 6 tháng đầu năm 2018, mặc dù lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có sự sụt giảm so với cùng kỳ năm 2017, tuy nhiên bằng việc tăng giá sản phẩm sữa bột trong tháng 8, chúng tôi dự báo khả quan về việc VNM sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2018 với lợi nhuận sau thuế là 10.752 tỷ đồng, tương ứng với mức EPS dự kiến là 7.407 VND.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính trị giá hợp lý của cổ phiếu VNM là 185.000 VND/CP tương ứng với P/E trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành là 25. Mức giá khuyến nghị của chúng tôi cao hơn 20,9% so với giá trị hiện tại. Do vậy chúng tôi khuyến nghị mua với cổ phiếu VNM cho mục tiêu đầu tư trung- dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP Sữa Việt Nam - VNM

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đ.V: tỷ đồng)

	2013	2014	2015	2016	2017
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	30.949	34.977	40.080	46.794	51.041
Giá vốn hàng bán	19.766	22.668	23.818	24.459	26.807
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	11.183	12.308	16.262	22.336	24.234
Doanh thu hoạt động tài chính	507	574	649	723	816
Chi phí tài chính	91	82	163	102	87
Chi phí bán hàng	3.276	4.696	6.258	10.759	11.537
Chi phí quản lý doanh nghiệp	611	795	1.233	1.053	1.268
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	7.712	7.309	9.271	11.160	12.226
Lợi nhuận khác	255	245	96	77	3
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	44	60			
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	8.010	7.613	9.367	11.238	12.229
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	6.534	6.068	7.770	9.364	10.278
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	6.534	6.069	7.773	9.350	10.296
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	7.839	6.068	5.837	5.831	6.355

Bảng Cân đối kế toán (Đ.V: tỷ đồng)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tài sản ngắn hạn	13.019	15.522	16.732	18.674	20.307
Tiền và các khoản tương đương tiền	2.746	1.528	1.359	655	963
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	4.167	7.468	8.668	10.454	10.562
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.728	2.772	2.685	2.867	4.592
Hàng tồn kho	3.217	3.620	3.810	4.522	4.021
Tài sản ngắn hạn khác	160	135	209	176	170
Tài sản dài hạn	9.856	10.248	10.746	10.705	14.360
Tài sản cố định	8.918	8.890	8.214	8.321	10.609
Bất động sản đầu tư	149	148	142	137	95
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	318	700	940	614	555
Tổng cộng tài sản	22.875	25.770	27.478	29.379	34.667
Nợ phải trả	5.307	5.970	6.554	6.973	10.794
Nợ ngắn hạn	4.956	5.453	6.004	6.457	10.196
Nợ dài hạn	351	517	550	515	599
Vốn chủ sở hữu	17.545	19.680	20.924	22.406	23.873
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	8.340	10.006	12.007	14.515	14.515
Thặng dư vốn cổ phần	1.277			261	261
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	6.150	7.158	5.392	5.592	5.737
Lợi ích của cổ đông thiểu số	23	120			
Tổng cộng nguồn vốn	22.875	25.770	27.478	29.379	34.667

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

	Đơn vị	2014	2015	2016	2017
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu					
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	1.000,64	1.200,66	1.451,45	1.451,45
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	19.668	17.234	15.273	16.105
Doanh số/CP	VNĐ	35.050	33.382	32.240	35.165
EPS cơ bản	VNĐ	4.556	5.837	5.831	6.355
Tiền lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,41	0,31	0,17	0,14
Tỷ suất thanh toán nhanh		0,92	0,76	0,61	0,59
Tỷ suất thanh toán hiện thời		2,83	2,79	2,89	1,99
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VNĐ	6.912,05	8.772,19	10.523,70	11.430,00
EBITDA	Tỷ VNĐ	7.944,78	9.869,26	11.714,54	12.729,88
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	32,48%	40,57%	47,73%	47,48%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	21,71%	23,37%	24,01%	23,96%
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	32,61%	38,29%	43,16%	44,49%
ROA%	%	24,95%	29,20%	32,89%	32,15%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng					
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	20,00	19,00	17,00	21,00
Hệ số quay vòng HTK		6,97	6,44	5,85	6,25
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	52,00	57,00	62,00	58,00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		12,25	11,64	10,29	8,21
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	30,00	31,00	35,00	44,00
Định giá					
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	171.209,74	205.433,30	248.343,68	248.343,68
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	171.427,73	205.918,15	249.347,90	247.923,40
P/E		28,21	29,33	26,56	24,12
P/B		8,70	9,93	11,20	10,62
P/S		4,88	5,13	5,31	4,87

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Vũ Thùy Dương

Chuyên viên Phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Nguyễn Vĩnh Long

Chuyên viên phân tích

Email: longnv@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: khanglec@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng

Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại

MUA

$\geq 20\%$

KHẢ QUAN

Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG

Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN

Từ -10% đến -20%

BÁN

$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com