

Cơ hội đầu tư vào cổ phiếu VNM

Lê Thùy Ngọc Khanh

Chuyên Viên Phòng Nghiên Cứu và Tư Vấn Đầu Tư

CTCP Chứng khoán Tân Việt

Cổ phiếu VNM của CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk -VNM) hiện là cổ phiếu có mức vốn hóa lớn thứ hai trên sàn giao dịch chứng khoán TP.HCM (HoSE). Giá cổ phiếu VNM nhìn chung tương đối ổn định, ít biến động so với mức biến động chung của thị trường. VNM từ lâu đã được coi là một cổ phiếu blue-chip trên sàn, vì lợi nhuận tăng trưởng đều đặn, giá trị vốn hóa lớn và là đối tượng mà các nhà đầu tư dài hạn (đặc biệt là nhà đầu tư nước ngoài) quan tâm.

Hiện VNM chiếm khoảng hơn 30% thị phần sữa tại Việt Nam, Dutch Lady nắm 24% thị phần, các nhà nhập khẩu nắm 30% và phần còn lại thuộc về các DN khác. Nhìn chung, các DN sữa còn nhiều “đất” để cạnh tranh, bởi mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người của nước ta còn thấp và Việt Nam có cơ cấu dân số trẻ. Song chính sự cạnh tranh gay gắt càng đòi hỏi các DN có chiến lược kinh doanh hợp lý, hiệu quả.

Trước năm 2010, chiến lược được VNM ưu tiên nhất là tập trung phát triển trang trại bò sữa để thu mua nguyên liệu, hạn chế sự phụ thuộc vào sữa bột nhập khẩu từ nước ngoài, hạn chế rủi ro biến động giá, giảm được chi phí đầu vào...

Hiện VNM sở hữu 4 trang trại chăn nuôi bò sữa tại Tuyên Quang, Thanh Hóa, Bình Định và Nghệ An, với khoảng 3.000 con, mỗi năm cung cấp khoảng gần 2.000 tấn sữa tươi. Xét về quy mô đàn bò, VNM hiện vẫn đứng sau Công ty TH-Milk Nghệ An, một DN mới trong ngành song đã sở hữu đàn bò lên tới 4.600 con và dự kiến, đến hết năm nay, sẽ tăng lên 9.000 con. Theo kế hoạch, trong tháng 8 năm nay, Công ty TH-Milk Nghệ An sẽ đưa ra thị trường sản phẩm sữa tươi tiệt trùng của mình.

Do lượng sữa tươi trong nước chỉ đáp ứng đủ 30% nhu cầu của các nhà máy sản xuất, 70% còn lại phải nhập khẩu từ New Zealand và Australia, rủi ro từ biến động về giá thế giới và tỷ giá hối đoái USD/VND, nên các DN có năng lực thu mua sữa tươi trong nước hiện được đánh giá cao hơn.

Về cơ cấu sản phẩm, VNM có hai sản phẩm chủ lực mang lại nhiều lợi nhuận nhất là sữa nước và sữa chua, Còn sữa đặc nhãn hiệu Ông Thọ và Ngôi sao phương Nam cũng chiếm thị phần lớn trên cả nước, trong khi sữa bột dành cho trẻ em vẫn đang ở một vị thế khá khiêm tốn so với sữa bột nhập khẩu.

Những năm trước, khi lợi nhuận từ các sản phẩm khác (ngoài 4 dòng sản phẩm trên) chỉ mang lại khoảng 3% tổng lợi nhuận, VNM quyết định mở rộng sản xuất sang hai dòng sản phẩm mới là bia và cà phê.

Thế nhưng sản phẩm Café Moment của VNM không tạo được sự khác biệt so với các sản phẩm cùng loại, nên VNM đã chuyển nhượng lại nhà máy sản xuất cho Công ty Trung Nguyên vào đầu năm nay. Còn thương hiệu bia Sabmiller cũng không được nhiều người tiêu dùng biết đến và liên doanh này cũng đã được chuyển nhượng vốn cho đối tác mới từ năm 2009.

Năm 2010, VNM chuyển hướng chiến lược, quay về mặt hàng truyền thống của mình là sữa. Kế hoạch đầu tư từ nay đến năm 2012 của VNM là tập trung vào việc nâng cấp và xây dựng các nhà máy chế biến sữa bột mới theo tiêu chuẩn Mega, đồng thời cũng đang xây dựng thêm nhà máy nước giải khát mới với sản phẩm nước uống không gas (với kỳ vọng tỷ suất sinh lời lên tới 30%/năm). Song trên thị trường nước uống không gas hiện đã có những sản phẩm khá thành công của các DN đi trước như Tân Hiệp Phát, Tribeco, Bidrico Wonderfarm... Do đó, liệu lần này, VNM có thành công với kế hoạch đa dạng hóa sản phẩm hay không thì vẫn còn cần thêm thời gian trả lời.

Hiện cổ phiếu VNM đang được giao dịch quanh mức giá 89.500 đồng/cổ phiếu. Mức P/E hiện tại xấp xỉ 12, tương đương mức trung bình chung của HoSE và EPS của 4 quý gần nhất xấp xỉ 7.670 đồng. Đây là mức P/E tương đối hợp lý với một DN đứng đầu ngành sữa Việt Nam hiện nay. Nhà đầu tư cần lưu ý thêm về tính chu kỳ của cổ phiếu ngành chế biến thực phẩm, biến động giá gắn liền với biến động kết quả - kinh doanh, gắn liền với chu kỳ phát triển kinh tế.

Trong thời gian tới, VNM vẫn là một cổ phiếu blue - chip được nhiều nhà đầu tư nước ngoài quan tâm bởi tính ổn định và bền vững trong hoạt động. Yếu tố đột biến của VNM sẽ phụ thuộc vào mức độ thành công của những chiến lược mới, sản phẩm mới của VNM. Thành công sẽ là động lực giúp cổ phiếu VNM trở nên hấp dẫn hơn. Còn nếu không thì có lẽ cổ phiếu VNM sẽ luôn chỉ dao động quanh vùng giá an toàn, với mức biến động bằng với mức biến động chung của thị trường.