

Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 15/04/2009	
Giá CP (VND)	87,000
Số lượng niêm yết hiện tại	175,275,670
Số lượng CP đang lưu hành	175,275,670
Giá cao nhất trong 52 tuần	138,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	68,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	7.11%
Thay đổi giá trong 6 tháng	3.98%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-15.16%
Khối lượng giao dịch (cp)	457,310
Giá trị giao dịch (VND)	39,759
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	15,248,983
Số lượng được phép sở hữu	80,626,808
Số lượng còn được phép mua	2,522,393
% sở hữu nước ngoài	44.56%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	5,425,117	5,966,959
Nguồn vốn CSH	4,224,315	4,665,716
Doanh thu	6,648,193	8,208,982
Lợi nhuận trước thuế	985,919	1,371,313
Lợi nhuận sau thuế	993,936	1,250,120

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
<b>Khả năng thanh khoản</b>		
- Hệ số thanh toán hiện thời	3.40	3.28
- Hệ số thanh toán nhanh	1.61	1.45
<b>Khả năng sinh lời</b>		
- LN biên gộp	27.26%	31.65%
- LN biên sau thuế	14.95%	15.23%
- ROE	28.18%	27.54%
- ROA	22.02%	21.95%
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
- Vòng quay khoản phải thu	12.52	13.79
- Vòng quay hàng tồn kho	3.67	3.26
- Vòng quay tổng tài sản	1.47	1.44
- Vòng quay vốn CSH	0.47	0.45

Nguồn: Công ty, HSC

**Nhóm phân tích Ngành thực phẩm & đồ uống**  
(84 8) 3 823 3299

## KQKD quý 1/2009 trên đà đạt kế hoạch - Tiếp tục đề xuất MUA

Nhìn chung kết quả quý 1 khá tương đồng với dự đoán của chúng tôi và chúng tôi tin VNM sẽ đạt kế hoạch năm nay. Chúng tôi giữ đề xuất MUA VÀO đối với cổ phiếu này. Dựa trên dự báo về EPS là 8606 đồng/cp cho năm 2009 (trong trường hợp thuế suất thuế TNDN là 11%) thì VNM đang được định giá ở mức P/E 10.1. Đây là mức khá hợp lý do viễn cảnh của công ty trong trung hạn khá sáng sủa cũng như vị thế dẫn đầu thị trường sữa của công ty này.

VNM đã công bố kết quả kinh doanh quý 1/2009. Doanh thu đạt 2,133 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 585 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 496 tỷ. Với kết quả này, công ty đã hoàn thành 22.9% kế hoạch doanh thu và 35% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm. So với cùng kỳ năm ngoái thì tình hình kinh doanh quý 1 năm nay khá tốt: doanh thu tăng 15.5%, lợi nhuận trước thuế tăng 76.5% và lợi nhuận sau thuế tăng 383%.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu vẫn duy trì ở mức 15.5% so với quý 1/2008 (lưu ý là tổng doanh thu của cả năm 2008 tăng 25.6% so với năm 2007), trong đó doanh thu nội địa tăng 18% và doanh thu xuất khẩu tăng 6%. Với tốc độ tăng sản lượng là 14%, có thể thấy rõ ràng sản lượng là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng doanh thu chứ không phải giá bán. Trong kỳ giá bán trung bình chỉ tăng 1.3% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù thông tin chi tiết về doanh thu các nhóm sản phẩm trong quý 1 vẫn chưa được công ty cung cấp, nhưng chúng tôi tin rằng tất cả các nhóm sản phẩm chủ chốt đều giữ tốc độ tăng trưởng ổn định như năm ngoái. Và chúng tôi cũng cho rằng tỷ trọng doanh thu của các sản phẩm nước giải khát có thể tăng mạnh trong quý 1 do kết quả của chương trình tiếp thị rầm rộ nhãn hiệu V-fresh thời gian gần đây. V-fresh là nhãn hiệu chung của dòng sản phẩm nước giải khát của VNM, bao gồm sữa đậu nành và các loại nước trái cây. Năm 2008 tổng doanh thu của nước giải khát, cà phê và các sản phẩm khác chỉ chiếm 3% tổng doanh thu của VNM mà thôi.

Lợi nhuận quý 1 đạt mức kỷ lục trong suốt 8 quý mà chúng tôi theo dõi thời gian qua nhờ vào khoản thu nhập bất thường khá lớn 164 tỷ từ việc chuyển nhượng phần vốn góp trong liên doanh bia Sab Miller cho chính đối tác Sab Miller. Khoản thu nhập này bao gồm 125 tỷ hoàn nhập dự phòng, 13 tỷ lợi nhuận từ chênh lệch tỷ giá và 26 tỷ tiền lãi. Ngay cả nếu không có khoản thu nhập này thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cũng khá cao ở mức 420 tỷ, tăng 27% so với quý 1/2008. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng do 2 nguyên nhân, một là doanh thu tăng 15.5%, hai là lợi nhuận biên gộp được cải thiện do giá sữa nguyên liệu nhập khẩu trung bình trong quý 1 này đã giảm khoảng 20-25% so với giá trung bình quý 4/2008.

Hiện tại thì bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh đầy đủ vẫn chưa được công bố, nhưng theo ban lãnh đạo công ty, hàng tồn kho vào cuối quý 1 đã giảm đáng kể xuống còn khoảng 1,400 tỷ đồng so với mức cao 1,790 tỷ đồng vào cuối năm 2008. Thông thường công ty phải nhập khẩu nguyên liệu trước 2 tháng sản xuất, cộng với thời gian vận chuyển khoảng 1 tháng. Trong khi đó hoạt động bán hàng vào các tháng cuối năm 2008 lại chậm hơn dự kiến do tác động của cuộc khủng hoảng melamine. Vì vậy hàng tồn kho vào cuối năm 2008, bao gồm cả nguyên liệu lẫn thành phẩm, là khá cao.

Với tình hình thị trường khó khăn hơn trước đây, nhiều khả năng tốc độ tăng trưởng ngành sữa trong nước năm nay sẽ chậm lại. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng chung của ngành ở mức 12.5% trong năm 2009. Trong đó sữa nước sẽ tăng trưởng khoảng 14% so với năm ngoái, sữa bột tăng trưởng ở mức 14% và sữa chua có tốc độ tăng trưởng là 16%. Chúng tôi nghĩ VNM sẽ giành thêm một số thị phần ở các nhóm sản phẩm chủ chốt, nhờ vào chiến lược tiếp thị đi đúng hướng. Mặt khác tình hình kinh tế khó khăn sẽ khiến một bộ phận người tiêu dùng chuyển từ tiêu dùng các sản phẩm sữa nhập khẩu đắt tiền sang dùng hàng nội địa rẻ hơn với chất lượng ổn định. Chúng tôi cũng giả định rằng công ty sẽ không phát hành thêm 8,763,783 cổ phần (5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) tại Sở Giao Dịch Chứng Khoán Singapore (SGX) do điều kiện thị trường chưa thuận lợi.

Dựa vào những giả định nói trên, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VNM năm 2009 sẽ đạt 9,065 tỷ đồng, tăng 10.4% so với năm 2008. Chúng tôi cũng dự đoán lợi nhuận trước thuế ở mức 1,695 tỷ đồng, tăng 23.6% so với năm 2008. Tuy nhiên, do các cơ quan quản lý nhà nước vẫn chưa có kết luận cuối cùng về mức thuế thu nhập doanh nghiệp áp dụng cho VNM trong hai năm 2009 và 2010, nên sẽ có 2 phương án, hoặc thuế suất 11% hoặc thuế suất 22%. Nếu áp dụng thuế suất 11%, nghĩa là công ty tiếp tục hưởng ưu đãi thuế 50% trong hai năm 2009 và 2010, thì lợi nhuận sau thuế sẽ là 8,606 tỷ đồng. Với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân dự đoán cho năm 2009 là 175,275,670 thì P/E năm 2009 sẽ là 10.1. Và lợi nhuận sau thuế này cao hơn dự đoán trước đây của chúng tôi. Nếu áp dụng thuế suất 22% thì lợi nhuận sau thuế là 1,321 tỷ đồng và EPS năm 2009 sẽ ở mức 7,542 đồng và P/E sẽ là 11.5x.

## Phụ lục: Hồ sơ công ty

### Công Bố Thông Tin Từ Công ty

#### VNM: Kết quả giao dịch cổ phiếu cổ đông lớn

Tên nhà đầu tư thực hiện giao dịch:

- Deutsche Bank Aktiengesellschaft  
- Deutshce Asset Management (Asia) Limited

Mã chứng khoán thực hiện bán: VNM

Số lượng cổ phiếu nắm giữ trước khi thực hiện giao dịch: 10.006.595 cổ phiếu chiếm tỷ lệ: 5,71%

Số lượng cổ phiếu thực hiện bán:

-Deutsche Bank Aktiengesellschaft: 359.720 cổ phiếu

Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch: 9.646.875 cổ phiếu chiếm tỷ lệ: 5,50%

Thời gian thực hiện giao dịch ngày: 25/11/2008

#### VNM: Ngày đăng ký cuối cùng trả cổ tức đợt 2 năm 2008

Loại chứng khoán: Cổ phiếu phổ thông

Mệnh giá: 10.000 đ

Ngày giao dịch không hưởng quyền: 26/11/2008

Ngày đăng ký cuối cùng: 28/11/2008

Mục đích: Thanh toán cổ tức đợt 2/2008

Tỷ lệ trả cổ tức: 19%/mệnh giá (1.900 đồng/ cổ phiếu)

Ngày trả cổ tức: 15/12/2008

Chi nhánh Trung tâm Lưu ký Chứng khoán tại Tp.HCM sẽ tạm ngừng nhận lưu ký chứng khoán VNM vào những ngày 27, 28 /11/2008 và 01/12/2008.

#### VNM: Kết quả giao dịch cổ phiếu của cổ đông nội bộ

Tên người thực hiện giao dịch: Dragon Capital Markets Limited

Tên người có liên quan: Dominic Scriven và Ngô Thanh Thảo

Chức vụ tại tổ chức niêm yết: Thành viên HĐQT và Ban kiểm soát

Số lượng cổ phiếu sở hữu trước khi thực hiện giao dịch: 105.000 cp (0.06%); Số lượng, tỷ lệ cổ phiếu đã giao dịch (bán): 105.000 cp; Số lượng cổ phiếu sẽ nắm giữ sau khi thực hiện giao dịch: 0 cp (nhóm các công ty có liên quan với Dragon Capital mà Ông Dominic Scriven làm đại diện nắm 15.599.070 cp tương đương 8.9% VNM)

Mục đích thực hiện giao dịch: tái cơ cấu danh mục đầu tư

Thời gian thực hiện giao dịch: Từ ngày 30/09/2008 đến 03/10/2008

**Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh**

triệu đồng	FY2006	% yoy	2007	% yoy	2008	% yoy
Doanh thu	6,245,619	10.76%	6,648,193	6.45%	8,208,982	23.48%
Chi phí bán hàng	4,678,114	6.81%	4,835,772	3.37%	5,610,969	16.03%
Lợi nhuận gộp	1,567,505	24.51%	1,812,421	15.62%	2,598,013	43.34%
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	25,026	-29.28%	232,003	827.05%	67,189	-71.04%
Chi phí bán hàng & HĐKD	972,284	32.37%	972,284	0.00%	1,350,112	38.86%
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	620,247	10.79%	1,072,140	72.86%	1,315,090	22.66%
Lợi nhuận khác	51,397	120.18%	120,492	134.43%	130,173	8.03%
Lợi nhuận trước thuế	671,644	11.46%	985,919	46.79%	1,371,313	39.09%
Lợi nhuận sau thuế	668,760	110.45%	993,936	48.62%	1,248,698	25.63%
LNST của cổ đông công ty mẹ	668,760	-100.00%	993,936	48.62%	1,250,120	25.77%

Nguồn - Công ty, HSC

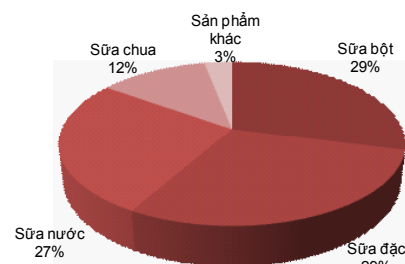
### Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất 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, thiết bị phụ tùng, vật tư, hóa chất và nguyên liệu;
- Sản xuất mua bán rượu, bia, đồ uống, thực phẩm chế biến, chè uống, café rang - xay-phin- hòa tan.

### Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Sữa bột, sữa đặc có đường, sữa nước (bao gồm sữa tươi, sữa tiệt trùng và sữa chua uống) và sữa chua là 4 dòng sản phẩm chủ lực lớn nhất hiện nay của Vinamilk. Năm 2008, sữa bột chiếm 29.1% tổng doanh thu, sữa đặc chiếm 29.1%, sữa nước chiếm 26.6% và sữa chua chiếm 12.1% tổng doanh thu. Bên cạnh đó các sản phẩm khác bao gồm cà phê, nước giải khát, kem, nước tinh khiết...chiếm 3% tổng doanh thu.
- Thị trường:** Sản phẩm của VNM chủ yếu được tiêu thụ ở thị trường trong nước với doanh thu nội địa chiếm 85.5% tổng doanh thu năm 2008. 14.5% doanh thu còn lại đến từ hoạt động xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chính của công ty là các nước thuộc khu vực Trung Đông, Campuchia, Phillippinnes và Úc.

**Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu trong năm 2008**



### Vị thế công ty trong ngành

VNM là công ty dẫn đầu thị trường sữa nội địa với tổng thị phần 39%. Công ty hiện đang chiếm lĩnh thị trường các nhóm sản phẩm sữa nước, sữa chua và sữa đặc. Thị phần chi tiết các nhóm sản phẩm như sau: sữa nước: 37.5% thị phần, sữa bột: 14.5% thị phần, sữa đặc: 80% thị phần, sữa chua: 90% thị phần.

### Chiến lược phát triển

- Mở rộng thị phần tại các thị trường hiện tại và thị trường mới
- Phát triển toàn diện danh mục sản phẩm sữa nhằm hướng tới một lực lượng tiêu thụ rộng lớn đồng thời mở rộng sang các sản phẩm giá trị cộng thêm có tỷ suất lợi nhuận lớn hơn
- Phát triển các dòng sản phẩm mới nhằm thỏa mãn thị hiếu tiêu dùng khác nhau
- Tiếp tục nâng cao quản lý hệ thống cung cấp
- Phát triển nguồn nguyên liệu để đảm bảo nguồn cung sữa ổn định và tin cậy

## Phân tích SWOT

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Sản phẩm đa dạng bao trùm toàn bộ thị trường</li> <li>- Mạng lưới phân phối rộng lớn</li> <li>- Có khả năng ảnh hưởng to lớn đối với thị trường sữa tươi nguyên liệu trong nước</li> <li>- Quyền lực mạnh mẽ trong việc định giá bán sản phẩm trên thị trường</li> <li>- Thương hiệu mạnh được hỗ trợ bởi hoạt động tiếp thị được cải thiện rõ rệt.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu</li> <li>- Giá nguyên liệu thường xuyên biến động</li> </ul>
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thị trường sữa Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng, chưa đến giai đoạn bão hòa. Mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người của Việt Nam còn rất thấp so với thế giới</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cạnh tranh ngày càng khốc liệt, đặc biệt VNM phải đối phó với mối nguy đến từ các hãng sữa đa quốc gia</li> </ul>

## Thông tin liên hệ

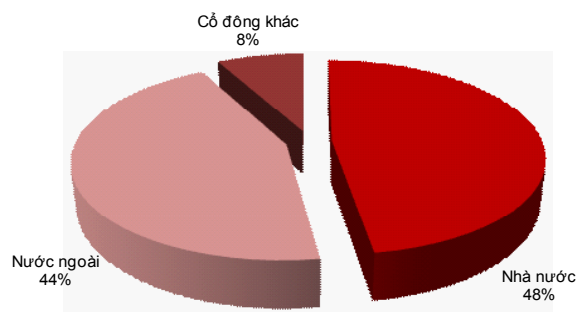
Tên đầy đủ:	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam
Tên tiếng Anh:	Viet nam dairy products Joint stock Company
Tên viết tắt:	VINAMILK
Biểu tượng:	
Trụ sở chính:	184 - 188 Nguyễn Đình Chiểu P6 Q3, Thành phố Hồ Chí Minh
Telephone:	(84 - 4) 3824 4228
Fax:	(84 - 4) 3829 4845
Web site:	www.vinamilk.com.vn
Vốn điều lệ ngày 31/12/2008:	1,752,757,000,000 đồng

## Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 02/04/2009

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	83,431,219	47.60%
Nước ngoài	78,015,201	44.51%
Cổ đông khác	13,829,250	7.89%

Nguồn - Công ty



Nguồn - Công ty

## Ban lãnh đạo

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
<b>Hội đồng quản trị</b>	Mai Kiều Liên - Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc	Kỹ sư công nghệ về chế biến thịt và sữa
	Ngô Thị Thu Trang - T.viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Hoàng Nguyên Học - Thành viên HĐQT	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Dominic Scriven - Thành viên HĐQT	Tốt nghiệp chuyên ngành Luật và và Xã hội học tại ĐH Exeter
	Wang Eng Chin - Thành viên HĐQT	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh tại ĐH Mississippi (Mỹ)
<b>Ban Kiểm soát</b>	Nguyễn Việt Cường - Trưởng Ban Kiểm soát	Cử nhân Kinh tế
	Lê Thị Kim Anh - Thành viên Ban Kiểm soát	Cử nhân Kế toán kiểm toán
	Nguyễn Thị Tuyết Mai - Thành viên Ban Kiểm soát	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
<b>Ban Giám đốc</b>	Mai Kiều Liên - Tổng Giám đốc	Kỹ sư công nghệ về chế biến thịt và sữa
	Nguyễn Thị Thanh Hòa - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Đại học kỹ thuật chế biến sữa
	Trần Bảo Minh - Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ thương mại
	Nguyễn Thị Như Hằng - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kinh tế
	Trần Minh Văn - Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh

Nguồn - Công ty

## Các chỉ số tài chính

**Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán**

Đơn vị: triệu đồng	31/12/06	31/12/07	31/12/08
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	1,996,391	3,172,434	3,187,605
Tiền & tương đương tiền	156,895	117,819	338,654
Đầu tư ngắn hạn	306,730	654,485	374,002
Các khoản phải thu	511,623	654,720	646,385
Hàng tồn kho	965,826	1,669,871	1,775,342
Tài sản ngắn hạn	55,317	75,539	53,222
<b>Tài sản dài hạn</b>	1,721,438	2,448,296	2,974,866
Các khoản phải thu dài hạn	860	762	475
Tài sản cố định	1,071,980	1,646,962	1,936,923
Bất động sản đầu tư	-	-	27,489
Đầu tư dài hạn	413,901	401,018	570,657
Tài sản dài hạn khác	117,401	203,941	243,810
Lợi thế thương mại	117,296	195,613	195,512
<b>Tổng tài sản</b>	3,717,829	5,620,730	6,162,471
<b>Nợ phải trả</b>	862,150	1,073,230	1,154,432
Nợ ngắn hạn	754,356	933,357	972,502
Nợ dài hạn	107,794	139,873	181,930
<b>Vốn CSH</b>	2,775,321	4,320,512	4,665,716
Vốn CSH	2,683,699	4,224,315	4,665,716
Nguồn vốn khách & quỹ	91,622	96,197	-
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	35,950	50,614
<b>Tổng nguồn vốn</b>	3,637,471	5,429,692	5,870,762

**Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	499,471	313,478	1,269,759
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(589,403)	(1,015,978)	(531,785)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	(253,420)	663,413	(517,149)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(343,352)	(39,087)	220,825
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	500,312	156,895	117,819
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(65)	11	10
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	156,895	117,819	338,654

**Bảng 5 - Tốc độ tăng trưởng (%)**

	2006	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	10.76%	6.45%	23.48%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	11.46%	46.79%	39.09%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	10.45%	48.62%	25.63%

**Bảng 6 - Kế hoạch kinh doanh năm 2009**

	FY2009
Doanh thu (triệu đồng)	9,220,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	10%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	1,611,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	18%

**Bảng 7 - Định giá**

Ngày 15/04/2009			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành		175,275,700	
Giá thị trường		87,000	
Giá trị vốn hóa thị trường		15,248,983	
	2006	2007	2008
SLCP LH cuối năm	159,000,000	175,275,700	175,275,700
SLCP LH bình quân	159,000,000	172,234,161	175,275,670
EPS	4,206	5,771	7,132
P/E	20.68	15.08	12.20
EV/ EBITDA	1.03	0.97	0.62
Giá trị sổ sách 1 cp	16,821	23,983	26,329
P/B	5.17	3.63	3.30
Doanh thu/1 cp	39,281	38,600	46,835
Giá/ Doanh thu	2.21	2.25	1.86
Cổ tức 1 cp			2,900
Cổ tức/ Giá			3.33%
Cổ tức/ LNST			41%

**Bảng 8- Hiệu quả hoạt động**

	2006	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	13.34	12.52	13.79
Vòng quay hàng tồn kho	4.57	3.67	3.26
Vòng quay các khoản phải trả	13.35	9.07	9.97
Vòng quay tổng tài sản	1.67	1.47	1.44

**Bảng 9 - Khả năng thanh khoản**

	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	2.65	3.40	3.28
Hệ số thanh toán nhanh	1.37	1.61	1.45
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.61	0.83	0.73

**Bảng 10 - Khả năng sinh lời (%)**

	2007	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	25.10%	27.26%	31.65%
Lợi nhuận biên trước thuế	10.75%	14.83%	16.71%
Lợi nhuận biên sau thuế	10.71%	14.95%	15.23%
ROA	17.84%	22.02%	21.95%
ROE	26.83%	28.18%	27.54%

**Bảng 11- Phân tích Dupont**

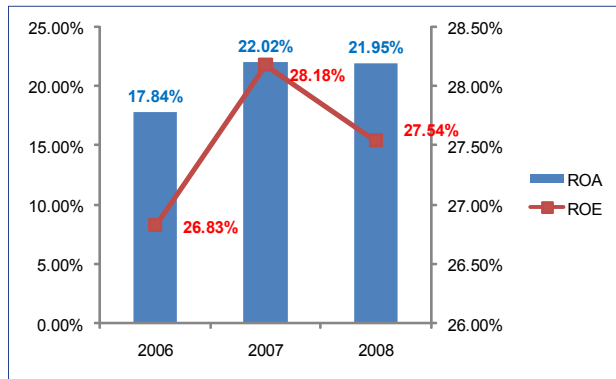
	2006	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	10.71%	14.95%	15.23%
Vòng quay tổng tài sản	1.67	1.47	1.44
Tổng tài sản/vốn CSH	1.50	1.28	1.25
ROE	26.83%	28.18%	27.54%

**Bảng 12- Cơ cấu vốn**

	2006	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	0.31	0.25	0.24
Nợ/Tổng tài sản	0.24	0.20	0.19

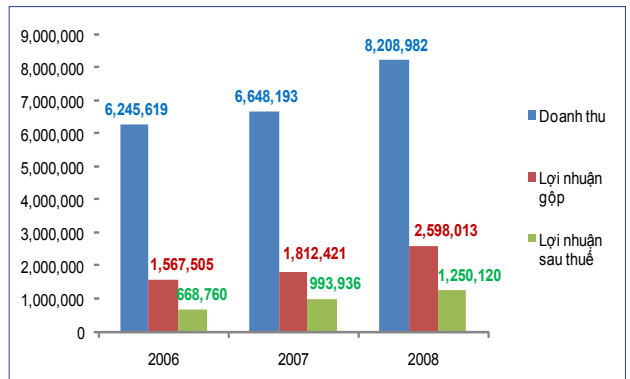


Biểu đồ 2 - ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Biểu đồ 3 - Doanh thu - Lợi nhuận (tỷ đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Bảng 13 - Bảng cân đối kế toán

Đơn vị: triệu đồng	30/09/07	31/12/07	30/03/08	30/06/08	30/09/08	31/12/08
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	2,746,773	3,019,313	3,336,397	3,562,303	3,484,840	3,396,042
Tiền & tương đương tiền	456,488	113,527	147,099	283,437	560,738	340,634
Đầu tư ngắn hạn	444,952	300,970	784,203	563,834	611,735	559,117
Các khoản phải thu	673,477	886,737	750,719	790,940	604,735	646,385
Hàng tồn kho	1,114,789	1,642,933	1,625,415	1,850,802	1,627,636	1,796,684
Tài sản ngắn hạn	57,067	75,147	28,961	73,290	79,997	53,222
<b>Tài sản dài hạn</b>	2,498,576	2,325,412	2,493,275	2,487,233	2,360,245	2,537,373
Các khoản phải thu dài hạn	632	762	67	187	298	474
Tài sản cố định	1,457,884	1,518,899	1,603,589	1,658,417	1,699,489	1,942,920
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	922,451	601,672	688,731	617,509	441,123	378,647
Tài sản dài hạn khác	117,608	204,078	200,888	211,120	219,335	215,332
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	5,245,349	5,344,725	5,829,672	6,049,536	5,845,085	5,933,415
<b>Nợ phải trả</b>	1,111,175	1,028,787	1,312,145	1,306,491	949,265	1,367,948
Nợ ngắn hạn	1,000,372	888,277	1,181,919	1,183,238	859,883	1,221,336
Nợ dài hạn	110,802	140,509	130,226	123,253	89,382	146,612
<b>Vốn CSH</b>	4,134,174	4,315,938	4,517,527	4,743,045	4,895,820	4,514,798
Vốn CSH	4,033,101	4,213,809	4,489,470	4,677,141	4,790,705	4,420,655
Nguồn vốn khách & quỹ	101,073	102,129	28,057	65,905	105,115	94,143
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	-	-	-	-	-	50,669
<b>Tổng nguồn vốn</b>	5,245,349	5,344,725	5,829,672	6,049,536	5,845,085	5,933,415

Bảng 14 - Kết quả hoạt động kinh doanh quý

Đơn vị: triệu đồng	Q3 2007	Q4 2007	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008
Doanh thu	1,837,269	1,870,471	1,808,133	2,090,388	2,122,814	2,252,114
Chi phí bán hàng	1,345,075	1,369,611	1,254,320	1,346,086	1,433,641	1,592,738
Lợi nhuận gộp	492,194	500,859	553,812	744,302	689,173	659,376
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	24,953	36,075	42,226	(20,281)	(2,981)	21,489
Chi phí bán hàng & HĐKD	322,600	327,383	261,611	290,465	347,188	455,549
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	172,736	193,568	334,427	433,556	339,004	225,316
Lợi nhuận khác	10,906	10,308	23,973	12,700	31,546	38,467
Lợi nhuận trước thuế	183,642	203,875	371,937	446,256	370,551	238,185
Lợi nhuận sau thuế	183,642	211,892	335,900	404,027	335,851	211,670
LNST của cổ đông công ty mẹ	183,642	211,892	335,528	404,027	335,851	208,032

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh**

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

[www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)