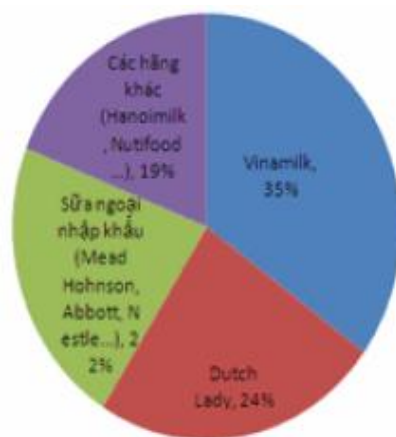


## **CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM**

### **I. Tổng quan về ngành sữa Việt Nam**

Trong những năm gần đây sữa là phân khúc thị trường tăng trưởng nhanh nhất trong ngành thực phẩm tại Việt Nam. Mức tăng trưởng hàng năm của ngành sữa trong các năm 2005, 2006, 2007 lần lượt là 43,2%, 26,4% và 25,6%. Nhìn chung giai đoạn 1996-2006, mức tăng trưởng bình quân mỗi năm của ngành đạt 15.2%.

Tính thị phần theo giá trị VNM và Dutch Lady hiện là 2 công ty sản xuất sữa lớn nhất cả nước. Thị trường sữa được đánh giá là thị trường có nhiều tiềm năng trong tương lai. Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng ngành sữa khá cao trong khu vực. Thị trường sữa trong nước hoàn toàn có thể duy trì được tốc độ tăng trưởng cao trong những năm tới do mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người của Việt Nam chỉ đạt khoảng 11.2 kg/người/năm, thấp hơn khá nhiều so với các nước Châu Á khác. Vì thế tiềm năng phát triển ngành sữa Việt Nam là khá lớn trong thời gian sắp tới.



Thị phần ngành sữa Việt Nam

### **II. Phân tích công ty cổ phần sữa Việt Nam – VNM**

#### **1. Giới thiệu chung về công ty**

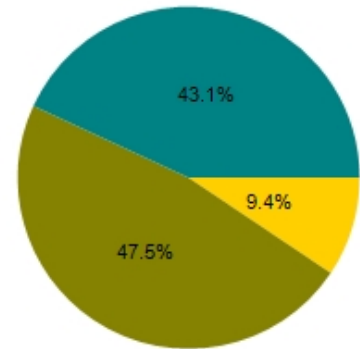
- Tên: Công ty Cổ phần sữa Vinamilk
- Mã: VNM
- Vốn điều lệ: 1.752.757.000.000 đồng
- Lịch sử hình thành : VNM được thành lập tháng 04 năm 1993. Tháng 10-2003 công ty được cổ phần hóa. Tháng 01-2006 cổ phiếu của VNM chính thức được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Thành phố HCM.

- Cơ cấu cổ đông:

Cổ đông Nhà nước (SCIC) : 47.5%

Cổ đông nước ngoài: 43.1%

Cổ đông khác : 9.4%

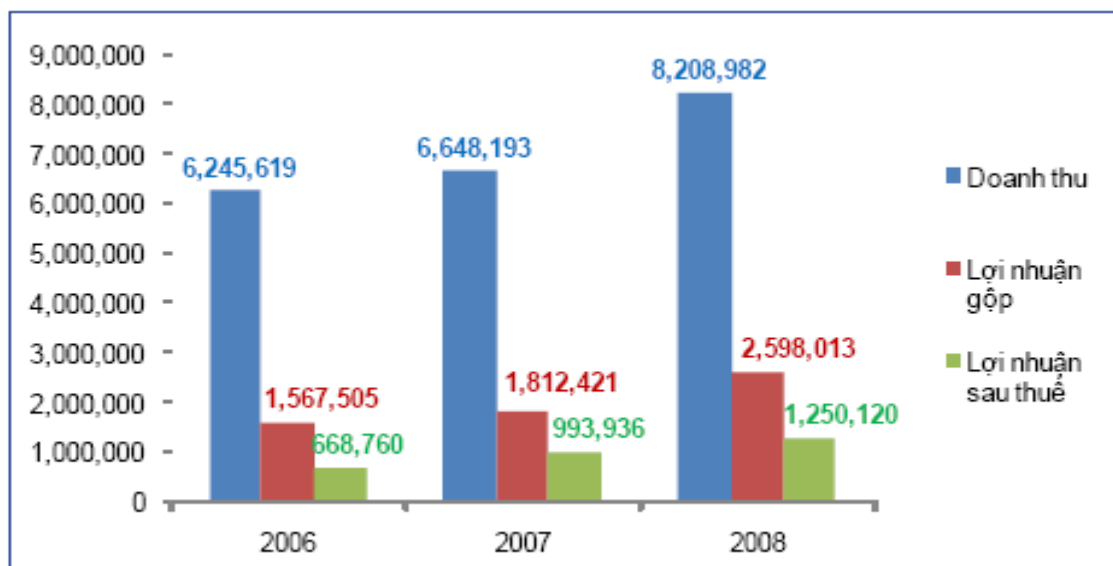


- Các công ty liên quan:

- Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Quốc tế : 100%
- Công ty Cổ phần Bất động sản Chiến Thắng Việt Nam: 64.25%
- Công ty TNHH 1 thành viên Bò sữa Việt Nam: 100%
- Công ty Cổ phần Sữa Lam Sơn : 55%
- Công ty TNHH liên doanh Sabmiller : 50%

## 2. Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh

- Không chỉ là doanh nghiệp sữa lớn nhất Việt Nam , VNM còn nằm trong Top 10 DN tư nhân lớn nhất Việt Nam do Vietnamnet và Vietnam Report công bố . VNM có thị phần sữa lớn nhất Việt Nam chiếm khoảng 37%, là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành sữa Việt Nam . Với mục tiêu trở thành Tập đoàn thực phẩm và nước giải khát có lợi cho sức khỏe hàng đầu tại Việt Nam , VNM đã triển khai 2 dự án trọng điểm là dự án mở rộng và phát triển ngành hàng nước giải khát có lợi cho sức khỏe và dự án quy hoạch lại quy mô sản xuất tại Miền Nam (1.330 tỷ đồng).
- Năm 2008 mặc dù phải đối mặt với những khó khăn chung của nền kinh tế tuy nhiên kết quả kinh doanh của VNM rất ấn tượng . Tổng doanh thu đạt 8.381 tỷ đồng bằng 102.2% kế hoạch năm và tăng 25.5% so với cùng kỳ năm 2007. Lợi nhuận sau thuế đạt 1.250 tỷ đồng đạt 109.6% kế hoạch và tăng 29.8% so với năm 2007. Cổ tức chia năm 2008 là 29%.



- Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2009 doanh thu ước tính 9 tháng đạt 7.748 tỷ đồng tăng 29% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận trước thuế lũy kế 9 tháng ước đạt 1.755 tỷ đồng tăng 53% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 119% kế hoạch năm.
- VNM có 9 nhà máy sữa và 1 nhà máy cà phê đặt tại các tỉnh và thành phố lớn dọc Việt Nam. Tổng công suất thiết kế đạt 504 nghìn tấn/năm. Các sản phẩm của VNM được chia thành các nhóm chính gồm sữa nước (chiếm 27% DT), sữa bột (29% DT), sữa đặc (29% DT), sữa chua ăn (12% DT), các sản phẩm từ sữa như kem, phô mai, nước trái cây, cà phê. Với hơn 125.000 điểm bán hàng trên toàn quốc.
- Dự báo trong năm nay VNM sẽ vượt xa kế hoạch kinh doanh năm và đạt kết quả kinh doanh khả quan trong những tháng cuối năm.

### 3. Tình hình tài chính

- Có thể nhận thấy VNM có tình hình tài chính khá tốt, các chỉ số tài chính cơ bản đều rất khả quan. Khả năng thanh khả cao, do VNM có nợ ngắn hạn thấp, vay nợ ít, tiền mặt khá nhiều chủ yếu là tiền gửi ngân hàng. VNM không có ý định đầu tư thêm vào chứng khoán mà để tiền để thực hiện các dự án của công ty.
- Các khoản đầu tư tài chính của VNM:

#### 2. Đầu tư ngắn hạn

	Số cuối kỳ	Số đầu năm
- Đầu tư chứng khoán ngắn hạn	176.126.451.992	182.633.322.070
• Cổ phiếu	172.886.451.992	180.228.322.070
• Trái phiếu, tín phiếu, kỳ phiếu	3.240.000.000	2.405.000.000
- Đầu tư ngắn hạn khác	1.816.668.700.000	314.364.750.000
• Tiền gửi có kỳ hạn từ 1 năm trở xuống	1.816.668.700.000	106.396.500.000
• Đầu tư ngắn hạn khác	-	207.968.250.000
<b>Cộng</b>	<b>1.992.795.151.992</b>	<b>496.998.072.070</b>

#### 14. Đầu tư vào công ty con

Tên công ty con	Tỷ lệ cổ phần sở hữu		Vốn đầu tư
	Theo giấy phép	Thực góp	
- Công ty TNHH Một thành viên Bò Sữa Việt Nam	100,00%	100,00%	100.000.000.000
- Công ty Cổ phần Sữa Lam Sơn	55,00%	55,00%	44.000.000.000
- Công ty TNHH Một thành viên Đầu tư BĐS Quốc tế	100,00%	100,00%	30.800.000.000
<b>Cộng</b>			<b>174.800.000.000</b>

#### 15. Đầu tư vào công ty liên kết, liên doanh

Tên công ty liên kết, liên doanh	Tỷ lệ cổ phần sở hữu		Vốn đầu tư
	Theo giấy phép	Thực góp	
- Căn hộ Horizon - Hợp đồng hợp tác kinh doanh	24,50%	24,50%	7.492.684.826
- Trang trại mẫu Campina - Hợp đồng kinh doanh đồng kiểm soát	25,00%	25,00%	7.209.270.725
- Công ty CP Nguyên liệu thực phẩm Á Châu Sài Gòn - Công ty liên kết	20,00%	20,00%	9.000.000.000
<b>Cộng</b>			<b>23.701.955.551</b>

#### 16. Đầu tư dài hạn khác

	Số cuối kỳ	Số đầu năm
- Đầu tư cổ phiếu	348.247.293.440	339.767.313.800
- Đầu tư trái phiếu	200.000.000.000	3.240.000.000
- Đầu tư tín phiếu, kỳ phiếu	256.459.500.000	
- Đầu tư dài hạn khác	122.800.000.000	152.800.000.000
<b>Cộng</b>	<b>927.506.793.440</b>	<b>495.807.313.800</b>

- Vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng vốn, độ tự chủ về mặt tài chính của VNM rất cao. Các chỉ số khả năng sinh lời đều rất cao. Cụ thể ROE năm 2006 là 27.40%, năm 2007 là 22.81%, năm 2008 là 26.79%. Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh của VNM đều tốt và tăng trưởng qua các năm bất chấp trong những thời gian khó khăn nhất của khủng hoảng kinh tế toàn cầu và hàng loạt các vụ bê bối về sữa trong thời gian qua.
- Nếu tính số CP lưu hành của VNM sau khi chia thưởng là 351.249.980 thì EPS 4 quý gần nhất là 4.507 đồng. P/E là 22.2 và BV là 5.26. Tuy nhiên thực chất hiệu quả sản xuất của VNM khá tốt. Nếu chỉ tính số lượng cổ phiếu lưu hành tại thời điểm chưa chia thưởng là trên 175 triệu cổ phiếu thì EPS 4 Q gần nhất là 9.013 đồng. Nếu tính EPS 3 Q đầu năm chia 3 nhân 4 thì EPS dự đoán cả năm là hơn 6.000 đồng. Việc chia tách cổ phiếu của VNM sẽ gây áp lực cho VNM về EPS.

Chỉ tiêu	9 tháng - 09	2008	2007	2006
Tổng tài sản	7,418,374,000,000	5,966,959,000,000	5,425,117,000,000	3,609,402,790,031
Tài sản ngắn hạn	4,118,454,000,000	3,187,605,000,000	3,172,434,000,000	1,996,390,821,263
Tiền mặt	207,989,000,000	338,654,000,000	117,819,000,000	156,894,729,076
Tài sản cố định HH	1,634,825,000,000	1,529,187,000,000	1,022,646,000,000	746,660,881,957
Vốn chủ sở hữu	6,095,948,000,000	4,761,913,000,000	4,315,937,000,000	2,734,737,921,637
Vốn điều lệ	3,512,653,000,000	1,752,757,000,000	1,752,757,000,000	1,590,000,000,000
Nợ ngắn hạn	1,079,177,000,000	972,502,000,000	933,357,000,000	785,524,638,843
Doanh thu	7,748,162,904,097	8,208,982,000,000	6,648,193,000,000	6,619,102,434,511
EBIT	1,755,627,517,383	1,247,901,000,000	633,424,000,000	594,186,099,037
Lợi nhuận sau thuế	1,770,486,146,166	1,250,120,000,000	963,448,000,000	731,585,304,201
Khả năng thanh toán nhanh	2.95	1.45	1.61	1.31
ROS	22.85%	15.20%	9.53%	8.98%
ROA	23.87%	20.91%	11.68%	16.46%
ROE	29.04%	26.79%	22.81%	27.40%
P	84,000			
EPS	5,041	7,132	5,497	4,601
EPS (4 Q gần nhất)	4,507			
P/E	22.2	23.6		
P/B	5.26			
BV	15,970			
Số CP lưu hành	351,265,300	175,275,700	175,275,700	159,000,000

#### 4. Kết luận

- Doanh thu trên thị trường nội địa chiếm tới 80% tổng doanh thu của VNM. Việt Nam với dân số trên 86 triệu người, đời sống của người dân ngày càng được nâng cao, nhu cầu chăm sóc sức khỏe ngày càng lớn, chính vì thế các sản phẩm từ sữa được tiêu thụ mạnh trong thời gian gần đây. Thị trường nội địa vẫn là thị trường chính cho VNM. Thị trường xuất khẩu đóng góp khoảng 20% tổng doanh thu. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty là Trung Đông, Campuchia, Philippines và Úc.
- VNM có mạng lưới chi nhánh và hệ thống phân phối rất lớn với trên 125.000 điểm bán hàng trải rộng 64/64 tỉnh, thành phố với các kênh phân phối chủ yếu như sau:



- Ngày 31/10/2008 VNM là doanh nghiệp đầu tiên ở Việt Nam chính thức nhận được thư chấp nhận niêm yết có điều kiện từ Sở giao dịch chứng khoán Singapore cho phép VNM phát hành và niêm yết 8.763.784 cổ phiếu phổ thông. Đây là sự kiện đánh dấu uy tín, thông tin minh bạch và thương hiệu của VNM.
- Vừa qua VNM đã chia cổ tức 20% bằng tiền mặt và đã phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 1:1. Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm của VNM cũng khá khả quan. Dự kiến chia cổ tức bằng tiền mặt năm 2009 là 30%, còn 10% cổ tức cho năm 2009.
- Giá bán lẻ sữa của Việt Nam hiện nay đang cao hơn mức trung bình của thế giới. Mức giá bán lẻ sữa cho người tiêu dùng Việt Nam hiện nay là 1.1 USD/lít, cao gần tương đương với giá bán của các nước có mức thu nhập bình quân đầu người cao như khu vực Bắc Mỹ và Châu Đại Dương. Việc bán sữa với giá cao có thể đem lại cho các doanh nghiệp sữa tại thị trường Việt Nam nhiều lợi nhuận hơn nhưng về mặt dài hạn lợi thế này có thể sẽ không được duy trì.
- Ngày 25-09 vừa qua VNM đã làm lễ khánh thành trang trại bò sữa lớn nhất Việt Nam với 3.000 con và 1.500 vắt sữa, cung ứng mỗi ngày 30 tấn sữa cho nhà máy sữa tại Nghệ An.
- VNM là doanh nghiệp sữa hàng đầu tại Việt Nam, vẫn luôn giữ vị trí dẫn đầu về thị phần, uy tín và thương hiệu ngày càng được khẳng định. Tình hình tài chính lành mạnh. Ngành sữa đang trong giai đoạn phát triển, vì vậy cổ phiếu VNM là cổ phiếu đáng được quan tâm cân nhắc mua vào khi kết quả kinh doanh Q3 sắp công bố.