



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Ngày 26 tháng 02 năm 2010

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM

Mã Chứng Khoán : VNM

Ngành Nghề : Thực phẩm

1. THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Được hình thành từ năm 1976, Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VINAMILK) đã lớn mạnh và trở thành doanh nghiệp hàng đầu của ngành công nghiệp chế biến sữa, hiện chiếm lĩnh 75% thị phần sữa tại Việt Nam.

Từ khi bắt đầu đi vào hoạt động năm 1976, Công ty đã xây dựng hệ thống phân phối rộng nhất tại Việt Nam với mạng lưới 183 nhà phân phối và gần 94.000 điểm bán hàng phủ đều 64/64 tỉnh thành, đã làm đòn bẩy để giới thiệu các sản phẩm mới như nước ép, sữa đậu nành, nước uống đóng chai và café cho thị trường.

Ngoài việc phân phối mạnh trong nước, sản phẩm Vinamilk còn được xuất khẩu sang nhiều nước Mỹ, Pháp, Canada, Ba Lan, Đức, khu vực Trung Đông, Đông Nam Á...

Ngành nghề kinh doanh của công ty gồm: Sản xuất và 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, hoá chất và nguyên liệu; Kinh doanh nhà, môi giới cho thuê bất động sản; Kinh doanh kho bãi, bến bãi; Kinh doanh vận tải hàng bằng ô tô; Bốc xếp hàng hoá; Sản xuất mua bán rượu, bia, đồ uống, thực phẩm chế biến, chè uống, café rang – xay –phin – hoà tan; Sản xuất và mua bán bao bì, in trên bao bì; Sản xuất, mua bán sản phẩm nhựa, ...

Trong những năm qua, mặc dù chịu sự cạnh tranh của các sản phẩm sữa trong và ngoài nước, song bằng nhiều nỗ lực của mình, Vinamilk đã duy trì được vai trò chủ đạo của mình trên thị trường trong nước và cạnh tranh có hiệu quả với các nhãn hiệu sữa của nước ngoài. Doanh thu nội địa tăng trung bình hàng năm khoảng 20% - 25%.

Mục tiêu của Công ty là tối đa hóa giá trị của cổ đông và theo đuổi chiến lược phát triển kinh doanh dựa trên những yếu tố chủ lực sau:

- 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 nhiều thị hiếu tiêu dùng khác nhau;
- Xây dựng thương hiệu;
- Tiếp tục nâng cao quản lý hệ thống cung cấp;
- Phát triển nguồn nguyên liệu để đảm bảo nguồn cung sữa tươi ổn định và tin cậy



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

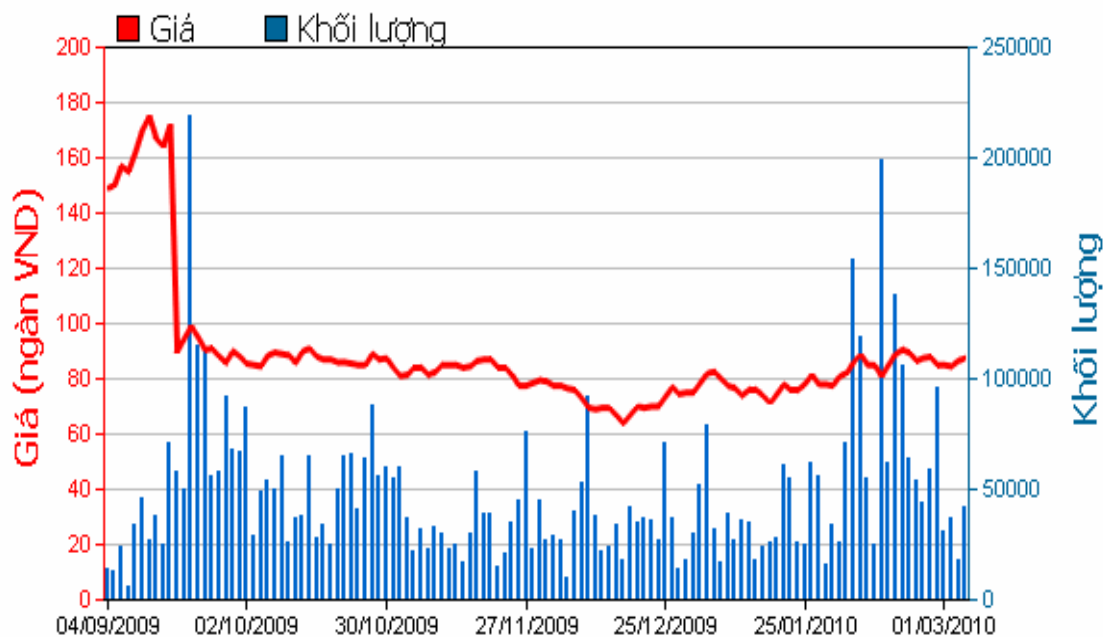
Thông tin giá thị trường

Giá VNM ngày 04/03/2010 : 87,500 VND

Giá cao nhất 52 tuần : 99,000 VND

Giá thấp nhất 52 tuần : 35,000 VND

Biểu đồ :



Biểu đồ giao dịch cổ phiếu VNM trong 6 tháng gần nhất

Cơ cấu cổ đông:

Thành phần	CP nắm giữ	Tỉ lệ
TCT Kinh Doanh Vốn Nhà Nước	167,342,789	47.64%
Cổ đông trong nước	27,328,440	7.78%
Cổ đông nước ngoài	156,594,571	44.58%
Tổng cộng	351,256,300	100%



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

2. THÔNG TIN THỊ TRƯỜNG NGÀNH SỮA

Theo ước tính của Bộ Nông Nghiệp và Phát triển Nông thôn, nếu năm 1990 lượng sữa tiêu thụ bình quân/người/năm chỉ đạt 0,47 kg thì năm 2000 đạt 6,5kg, năm 2001 là 7,0 kg, năm 2003 tăng lên 8,2 kg, năm 2005 là 9 kg và hiện tại đạt khoảng 11,2 kg/năm. Như vậy, so với năm 1990 sức tiêu thụ sữa của nước ta đã tăng gấp 24 lần vào năm 2009 với tốc độ tăng trưởng bình quân 19%/năm, đây là mức tăng trưởng cao so với ngành sữa của các nước trong khu vực.

Tuy nhiên mức tiêu dùng hiện tại cũng là rất thấp so với các nước khác, thêm vào đó con số thống kê cho thấy sản lượng sữa chỉ đáp ứng được 22% nhu cầu nội địa. Điều này tạo cho ngành sữa một cơ hội phát triển lâu dài trong thời gian sắp tới.

Với các điều kiện đó, tốc độ tăng trưởng ngành sữa Việt Nam được dự báo sẽ duy trì ở mức 20%/năm trong những năm tiếp theo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

3. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH VNM

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu

STT	CHỈ TIÊU	2009	2008
I	Khả năng thanh khoản		
1	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.755416	3.27774
2	Khả năng thanh toán nhanh	2.044148	1.4522
II	Năng lực hoạt động		
3	Vòng quay hàng tồn kho	5.13476	3.1605
4	Vòng quay khoản phải thu	13.90881	12.9653
5	Vòng quay khoản phải trả	8.528301	11.3915
6	Vòng quay vốn lưu động	2.114085	2.62911
7	Vòng quay TSCĐ	4.28642	4.32674
8	Vòng quay tổng tài sản	1.268447	1.40449
III	Cơ cấu tài chính		
9	Tỷ số nợ	21.78%	19.35%
10	Hệ số nợ/VCSH	27.99%	24.24%
11	Hệ số Nợ/VĐL	52.88%	65.86%
IV	Khả năng sinh lời		
12	Tỷ suất Lợi nhuận trên Doanh thu	22.38%	15.23%
13	Tỷ suất Lợi nhuận trên Vốn điều lệ	66.70%	35.63%
14	Tỷ suất Lãi gộp trên Doanh thu	36.54%	31.65%
15	Tỷ số Lợi nhuận ròng trên Tài sản (ROA)	27.85%	20.95%
16	Tỷ số Lợi nhuận ròng trên VCSH (ROE)	36.80%	26.25%
V	Hiệu quả kinh doanh		
17	Tỷ số GVHB trên Doanh thu thuần	63.49%	66.95%
18	Tỷ số CPBH trên Doanh thu thuần	11.73%	12.56%
19	Tỷ số CPQL trên Doanh thu thuần	2.76%	3.55%
20	Thu nhập trên mỗi cổ phần	6,770	3,563
21	Giá trị sổ sách của cổ phần	18,900	26,468



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

STT	CHỈ TIÊU	2009	2008
1	TTS	8,531,061,983,065	5,966,958,226,276
2	VĐL	3,512,653,000,000	1,752,756,700,000
3	HTK	1,311,885,735,523	1,775,341,893,286
4	TDVCP	0	1,064,948,051,177
5	LNCPP	892,643,883,924	803,037,145,827
6	DTT	10,614,824,756,170	8,208,981,892,828
7	LNTT	2,376,419,550,806	1,248,697,502,558
8	LNST	2,375,991,708,931	1,250,119,487,702
9	EPS	6,770	3,563
10	P/E	12.55	

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu đến hết Q3/2009 các Công ty cùng ngành

CHỈ TIÊU	HNH
TTS	197,100,361,000
VĐL	125,000,000,000
HTK	45.123.424.110
LNCPP	-39,754,553,086
TDVCP	63,778,796,500
DTT	215,000,000,000
LNST	9,400,000,000
EPS (đ)	752
P/E (26/02/2010)	19.14
P/E toàn ngành	



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐỆ NHẤT (FSC)

Địa Chỉ: Số 9, Hoàng Văn Thụ, Khu Đô Thị Chánh Nghĩa, TX Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel : 0650-832614 Fax: 0650-832616 Website: www.fsc.com.vn

3. NHẬN XÉT ĐÁNH GIÁ

Ngành sữa là một ngành có tính ổn định cao, ít chịu sự tác động của chu kỳ kinh tế. Việt Nam đang là quốc gia có tốc độ tăng trưởng về ngành sữa khá cao so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên ngành sữa cũng là một ngành nghề nhạy cảm do ảnh hưởng trực tiếp đến sức khỏe cộng đồng. Những thông tin này có tác động rất lớn đến hoạt động kinh doanh của công ty. Tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi thông qua những gì mà VNM đã làm, chúng tôi cho rằng VNM hoàn toàn có thể kiểm soát được rủi ro này.

VNM hiện có thị phần đứng số 1 tại Việt Nam, hiện nay công ty chiếm khoảng 37% thị trường sữa tại Việt Nam. Sản phẩm công ty đa dạng bao gồm nhiều loại hình có tính cạnh tranh và chiếm thị phần cao như sữa nước chiếm hơn 45% thị phần, sữa chua chiếm hơn 85% thị phần.

Tiềm năng tăng trưởng lớn: VNM luôn đạt được tốc độ tăng trưởng ổn định qua các năm trung bình trên 25%/năm. Doanh thu nội địa chiếm 80% tổng doanh thu của công ty và thị trường nội địa là thị trường chính trong chiến lược kinh doanh của công ty. Bên cạnh đó, triển vọng từ việc dự án xây dựng trại chăn nuôi bò sữa, bồn chứa sữa và máy xử lý sữa theo tiêu chuẩn quốc tế để phục vụ riêng cho công ty sẽ giúp doanh nghiệp có thể chủ động về mặt nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất, từ đó, nâng cao hiệu suất kinh doanh.

Công ty đã thành công trong việc phát triển thương hiệu của mình và hiện là thương hiệu công ty là mạnh nhất trong thị trường sữa Việt Nam. Định hướng phát triển như vậy cho ta thấy sự đúng đắn trong định hướng của ban lãnh đạo công ty. Phát triển thương hiệu là điều cần thiết hàng đầu đối với 1 công ty kinh doanh trong thị trường nhạy cảm như sữa.

Việc biến động giá của nguyên liệu sữa cũng là 1 khó khăn không nhỏ của công ty, đánh giá được rủi ro đó, công ty hiện đang có những chính sách rất chủ động trong việc thu mua sữa bò nguyên liệu từ nông dân như ứng trước tiền cho người nông dân và trừ vào tiền thu mua sữa. Thêm vào đó với lợi thế về mạng lưới và thị phần, công ty sẽ có những vị thế cao hơn trong việc thu mua sữa từ người nông dân so với các doanh nghiệp khác.

Những định hướng phát triển của công ty đã thể hiện qua tình hình hoạt động kinh doanh của công ty ngày càng khả quan hơn, việc doanh thu và lợi nhuận của công ty liên tục tăng trưởng cao qua các năm trong khi các doanh nghiệp khác cùng ngành như HNM lại những sự biến động lớn về lợi nhuận. Đây thể hiện VNM là 1 công ty biết tự làm gia tăng giá trị nội tại.

Chúng tôi đánh giá VNM là 1 công ty mạnh vào loại “too big to fail”, những rủi ro đặc thù của ngành tác động đến VNM không nhiều. Về cổ phiếu, cổ phiếu VNM là một cổ phiếu có tính thanh khoản cao và được sự chú ý của nhà đầu tư nước ngoài trong thời gian qua và sẽ còn hấp dẫn đối với khối này trong thời gian tới do các VNM thỏa mãn được những yêu cầu đầu tư của họ. Khi giá cổ phiếu này vào vùng hấp dẫn, khối này sẽ tiếp tục giải ngân.