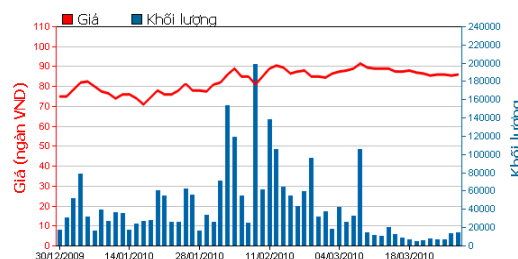


VINAMILK

Ngày 27 Mar 2010
Mục đích AGM
Vốn điều lệ (tỷ đồng) 3.512
Giá @ 30/03/2009 (VND) 84.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) 29.676

Price Chart



AGM Notes

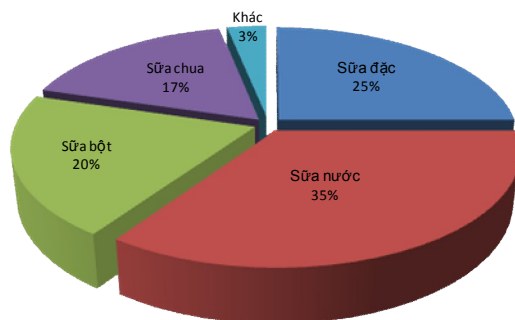
Đại hội cổ đông VNM được tổ chức thành công với số lượng cổ đông tham dự đại diện cho 76,64% vốn điều lệ công ty. Một số nội dung chính được thông qua và thảo luận trong đại hội gồm:

A. Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2009:

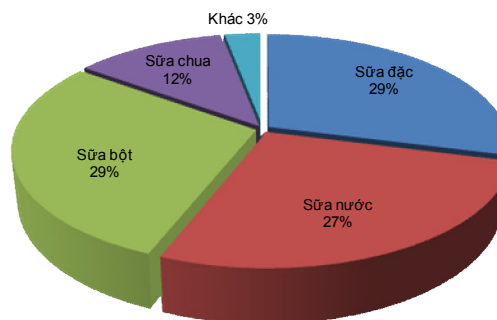
Tỷ đồng	Thực hiện 2009	Kế hoạch 2009	Thực hiện 2008	% kế hoạch	% so với 2008
Tổng doanh thu	10.820	9.220	8.381	117,3%	29,1%
LNTT	2.731	1.670	1.371	163,5%	99,2%
LNST	2.376	1.303	1.250	182,3%	90,1%
EPS (VNĐ/CP)	6.769		3.563		90,0%

- Doanh thu thực hiện được trong năm 2009 tăng 29.1% so với năm 2008 trong đó bao gồm khoảng 27% tăng trưởng về sản lượng bán hàng và khoảng 3% về giá bán.
- Cơ cấu doanh thu theo các nhóm sản phẩm chính năm 2009 vs 2008

Cơ cấu doanh thu năm 2009



Cơ cấu doanh thu năm 2008



Cơ cấu doanh thu của VNM năm 2009 có sự chuyển dịch mạnh mẽ của 4 nhóm sản phẩm chính:

- (1) Dòng sữa nước tăng trưởng mạnh từ 27% lên 35%
- (2) Dòng sữa chua tăng trưởng mạnh từ 12% lên 17%
- (3) Dòng sữa bột giảm đáng kể từ 29% xuống còn 20%
- (4) Dòng sữa đặc tiếp tục giảm từ 29% xuống còn 25%

Với chiến lược tập trung vào các phân khúc có tỷ suất lợi nhuận gộp cao gồm sữa nước, sữa chua và sữa bột trong khi giảm tỷ trọng ở mảng sữa đặc do tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn, cùng với việc đẩy mạnh hoạt động quảng cáo marketing cho dòng sản phẩm sữa chua và sữa nước trong năm qua, VNM đã thành công khi gia tăng đáng kể tỷ trọng của 2 dòng sản phẩm này.

Tuy nhiên, phân khúc sữa bột lại có mức tăng trưởng thấp làm giảm tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu 2009, phần lớn là do sự chững lại của các sản phẩm sữa bột xuất khẩu. Trong khi sữa bột VNM tiêu thụ nội địa tiếp tục tăng trưởng cao khoảng 40% trong năm 2009 thì lượng sữa bột xuất khẩu (chiếm

50% tổng doanh thu của phân khúc sữa bột VNM) và các sản phẩm sữa bột dinh dưỡng lại không tăng trưởng cao, làm ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng chung và tỷ trọng của dòng sản phẩm này.

• Chính sách cổ tức năm 2009:

(1) Chia cổ tức bằng tiền mặt 2.000 đồng/CP trước khi chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1.

(2) Chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1

(3) Chia cổ tức bằng tiền mặt 1.000 đồng/CP sau khi chia tách 1:1

(4) Sẽ chia thêm cổ tức bằng tiền mặt 1.000 đồng/CP sau ĐHCĐ 2010, thời gian chốt danh sách cổ đông dự kiến là 12/04/2010

B. Chiến lược và kế hoạch kinh doanh 2010-2012:

	2009	2010	2011	2012
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	10.820	14.428	17.895	22.252
% tăng trưởng doanh thu	29,1%	33,3%	24,0%	24,3%
LNTT (tỷ đồng)	2.731	3.137	3.640	4.513
% tăng trưởng LNTT	99,2%	14,9%	16,0%	24,0%

Trong các năm tới, VNM tiếp tục đẩy mạnh tăng trưởng doanh thu ít nhất 30% cho các dòng sản phẩm chính gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, và tăng trưởng 15% cho dòng sữa đặc.

Doanh thu 2010 dự kiến tăng trưởng 33,3% gồm ~ 4-6% tăng giá và gần 30% tăng về sản lượng. LNTT 2010 dự kiến chỉ tăng 15%, thấp hơn doanh thu do chi phí giá nguyên liệu tăng cao. VNM hiện đã chốt giá nguyên liệu bột sữa nhập từ nước ngoài với mức giá cao hơn khoảng 25-30% so với mức giá năm trước. Giá đường cũng đã được chốt đến hết tháng 6 với mức giá cao hơn 70% so với năm 2009.

Sau 2 đợt tăng giá trong tháng 12/2009 và tháng 2/2010, mức tăng giá bình quân cho tất cả các sản phẩm của VNM hiện nay là 4% so với năm trước. Giá nguyên liệu nhập khẩu đã được chốt nên khá ổn định và không ảnh hưởng nhiều đến hoạt động sản xuất của VNM các quý còn lại của năm 2010 do đó VNM hiện chưa có ý định tiếp tục tăng giá bán trong các tháng tới nhằm giữ vững thị phần và góp phần bình ổn giá. Tuy nhiên, tùy theo xu hướng nếu giá đường tiếp tục tăng mạnh trong nửa cuối năm 2010, VNM sẽ điều chỉnh giá bán dòng sản phẩm sữa đặc có đường.

Đầu tư vào tài sản cố định giai đoạn 2010-2012

Tỷ đồng	Hoạt động	2010	2011	2012	2013
Nhà máy Mega Bình Dương	2012	227	1.516	311	704
Nhà máy sữa bột Dielac 2	2013	201	805	201	134
Nhà máy Tiên Sơn	2013	-	42	52	298
Văn phòng PMH	T10-2010	140	-	-	-
Văn phòng Hà Nội	2012	-	200	200	-
Nhà máy nước giải khát	T4-2010	56	-	-	-
Vùng nguyên liệu ở nước ngoài	2013	195	614	215	-
Khác		904	284	388	140
Tổng đầu tư		1.723	3.461	1.367	1.276

• Cổ tức dự kiến cho năm 2010: tiền mặt 3.000 đồng/CP

• VNM xác nhận thông tin về việc chuyển nhượng nhà máy cà phê nhưng chưa công bố lợi nhuận thực hiện được từ giao dịch này. Dự kiến khoảng lợi nhuận này sẽ được ghi nhận vào Q2-2010.

• Doanh thu Q1-2010 dự kiến tăng trưởng hơn 50% so với cùng kỳ năm 2009, trong đó sản lượng bán hàng tăng gần 50% và giá bán tăng 4%. Chưa có ước kết quả lợi nhuận nhưng dự kiến sẽ rất tốt

Khuyến nghị

Chúng tôi tin tưởng vào khả năng VNM có thể hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010. Theo đó, với kế hoạch 3.137 tỷ lợi nhuận trước thuế được ước tính chỉ dựa trên hoạt động kinh doanh chính, P/E 2010 của VNM ở mức giá hiện tại 84.500 đồng/cp là 11,0x.

Mặc dù VNM chưa công bố khoản lợi nhuận thu được từ việc chuyển nhượng nhà máy cà phê, chúng tôi ước tính giao dịch này có thể đem đến cho VNM ít nhất là 200 tỷ đồng lợi nhuận, cùng với khoản dự phòng đầu tư tài chính 100 tỷ vào cuối năm 2009 có khả năng được hoàn nhập trong năm nay, P/E 2010 của VNM dựa trên các giả định này là 10,0x

Chúng tôi đánh giá cao VNM về nhiều mặt gồm (1) ban lãnh đạo giỏi, nhiều kinh nghiệm và nhiệt huyết (2) là công ty dẫn đầu ngành sữa Việt Nam hiện nay (3) có hiệu quả hoạt động cao với tỷ suất sinh lời tốt (4) tốc độ tăng trưởng của công ty cao hơn tốc độ tăng trưởng bình quân của ngành (5) tập trung đầu tư và phát triển cho hoạt động kinh doanh cốt lõi, rút dần các hoạt động đầu tư tài chính. Cùng với mức P/E kỳ vọng 2010 khá hấp dẫn trong khoảng 10-11x, chúng tôi khuyến nghị VNM cho mục đích đầu tư trung và dài hạn.
