

COMPANY REPORT

CTCP S ả Vi ệ t Nam - VNM

Tuesday, August 17, 2010



**CTCP Ch ể ng khoán
An Thành**

Địa chỉ: 37 Lý Th ắng Ki ệ t,
Hoàn Ki ệ m, Hà N ộ i.
Tell: 84.4.62518888
Fax: 84.4.62710006
Email: info@atsc.com.vn
www.atsc.com.vn



Company Report VNM

Công ty cổ phần Sữa Việt Nam – VNM (HOSE)

Nhóm ngành: Sản phẩm sữa

Vốn đầu tư: 3,530,721,200,000 VND

KL CP đang niêm yết: 353,072,120 cp

KL CP đang lưu hành: 353,033,510 cp

Ghi chú chung:



Địa chỉ: 184 - 186 - 188 Nguyễn Đình Chiểu, Phường 6, Quận 3, TP. HCM

Số điện thoại: 84-(8) 3930 0358/ 3930 5197

Fax: 84-(8) 3930 5206

Người phát ngôn: Lê Quang Thanh Trúc

Email: vinamilk@vinamilk.com.vn

Website: <http://www.vinamilk.com.vn>

- Lịch sử hình thành:

- Công ty cổ phần Sữa Việt Nam được thành lập dựa trên quy định của pháp luật số 155/2003/QĐ-BCN ngày 01/10/2003 của Bộ Công nghiệp và Thương mại về chuyển đổi doanh nghiệp từ Nhà nước sang Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam.
- Tháng 04/2004: Công ty sáp nhập nhà máy sữa Sài Gòn (SAIGONMILK), nâng tổng vốn đầu tư của Công ty lên 1.590 tỷ VND.
- Tháng 06/2005: Công ty mua lại phần vốn góp của các nhà đầu tư trong Công ty Sữa Bình Minh và sáp nhập vào Vinamilk.
- Cổ phiếu của công ty chính thức giao dịch trên trung tâm giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh vào ngày 19/01/2006 với khối lượng niêm yết là 159 triệu cổ phiếu.

- Ngành nghề kinh doanh:

- Sản xuất và kinh doanh sữa hộp, sữa bột, bột dinh dưỡng, bánh, sữa tươi, sữa chua, nước giải khát và các sản phẩm sữa khác;
- Kinh doanh thực phẩm công nghệ, thiết bị phân tử, 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; Dịch vụ phân phối;
- Sản xuất mua bán rau, bia, nước, thực phẩm chế biến, chè, nước, cà phê rang – xay – pha – hoà tan;
- Sản xuất và mua bán bao bì, in trên bao bì;
- Sản xuất, mua bán sản phẩm nhựa.



Company Report VNM

Đây là lĩnh vực ảnh hưởng tới các doanh nghiệp trong nước. Khi thị trường sữa hoàn toàn mở cửa theo lộ trình gia nhập WTO của Việt Nam, các nông dân nuôi bò sữa lớn các doanh nghiệp sản xuất sữa sẽ phải tìm cách cạnh tranh gay gắt với các công ty nước ngoài như Úc và New Zealand.

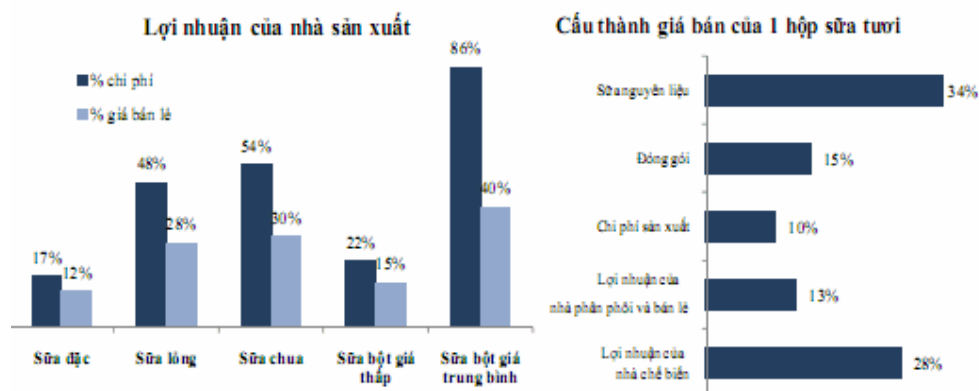
Nguyên liệu đầu vào của ngành sữa bao gồm sữa bột và sữa tươi, tuy nhiên sữa bột sản xuất trong nước mới chỉ đáp ứng khoảng 28% tổng nhu cầu sản xuất của các nhà

máy chế biến sữa. Hơn 70% nguyên liệu còn lại được nhập khẩu từ Châu Âu, New Zealand, Mỹ, Australia và Trung Quốc để sản xuất. Vì chi phí thu mua khá cao nên nguyên liệu nhập khẩu sẽ khiến cho các công ty sản xuất sữa gặp rất nhiều khó khăn, đặc biệt trong giai đoạn 2007-2009 giá nguyên liệu sữa đầu vào tăng mạnh khiến lợi nhuận giảm sút và bị ảnh hưởng rất nhiều đến hoạt động kinh doanh.

Tuy nhiên, chính vì các công ty sữa có chính sách thu mua nguyên liệu trong nước tốt, nên có lợi thế hơn do giá thu mua sữa trong nước không bị ảnh hưởng nhiều như giá sữa trên thị trường quốc tế.

Ngành có mức sinh lời cao

Giá sữa bán lẻ tại Việt Nam cao hơn so với giá sữa trung bình thế giới. Mức giá sữa bán lẻ cho người tiêu dùng tại Việt Nam hiện mới chỉ khoảng 1,1 USD/lít, cao hơn tổng cộng so với các nước có mức thu nhập bình quân thấp và người cao nhất khu vực Đông Nam Á, Châu Á và cao hơn hẳn so với các nước có thu nhập bình quân cao như Mỹ và Anh.



(Nguồn: Jaccar)

Nhìn chung ngành sản xuất sữa tại Việt Nam có mức sinh lời khá cao, tuy nhiên mức sinh lời giữa các nhóm sản phẩm có sự khác biệt khá lớn. Sản phẩm sữa bột trung và cao cấp hiện đang là nhóm sản phẩm dẫn đầu về hiệu quả sinh lời, với mức sinh lời đạt khoảng 40%/giá bán lẻ, sữa tươi và sữa chua có mức sinh lời đạt khoảng 30%/giá bán lẻ. Phân khúc thị trường sữa đặc do nhu cầu và thói quen tiêu dùng ngày càng giảm sút, nên có mức sinh lời thấp nhất và chỉ đạt khoảng 12%/giá bán lẻ.

Company Report VNM

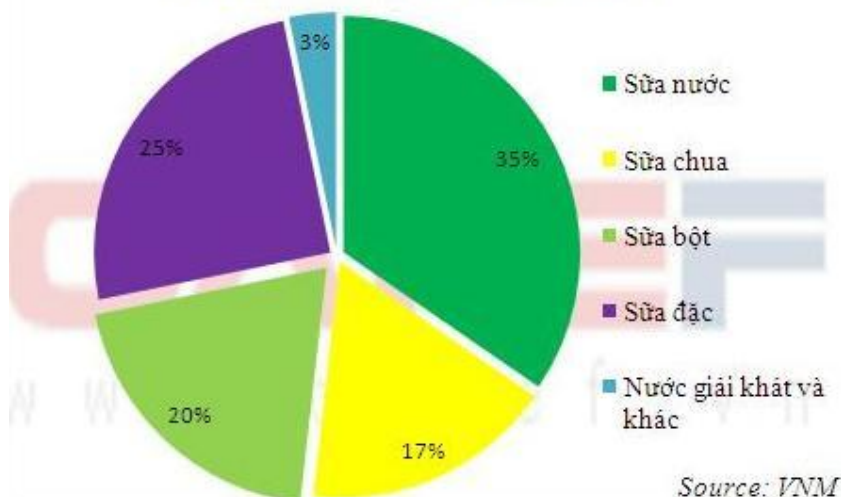
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VNM

Vinamilk là doanh nghiệp hàng đầu tại Việt Nam về sản xuất sữa và các sản phẩm từ sữa. Hiện nay, Vinamilk chiếm khoảng 39% thị phần toàn quốc. Hiện tại công ty có trên 220 NPP trên hệ thống phân phối sản phẩm Vinamilk và có trên 140.000 điểm bán hàng trên hệ thống toàn quốc. Bán hàng qua tất cả các hệ thống Siêu thị trong toàn quốc.

Năm 2009, tổng doanh thu tăng 29,3% trong đó doanh thu nội địa tăng 34,6%. Nhóm 4 sản phẩm chính chỉ chiếm 96,8% bao gồm sữa bột và bột dinh dưỡng; sữa đặc; sữa tươi; sữa chua. Trong đó so với 2008, nhóm sữa bột và bột dinh dưỡng tăng 32,5%; nhóm sữa đặc tăng 13,3%; nhóm sữa tươi tăng 47,8%; nhóm sữa chua, kem, phô mai tăng 51,7%. Tăng trưởng sản phẩm đi kèm theo chiến lược phát triển của VNM.

Năm 2009, tăng trưởng doanh thu nhóm sữa đặc và nhóm sữa bột, bột dinh dưỡng giảm tương ứng khoảng 3% và 4%; trong khi đó nhóm sữa tươi tăng 4% và nhóm sữa chua tăng 2% so với 2008. Thị phần sản phẩm sữa tăng và chiếm 55,4% thị phần sản phẩm trên 36 thành phố và tính trên toàn thị trường sản phẩm của VNM chiếm 39% về số lượng và 41% giá trị. VNM xuất khẩu chính sản phẩm sữa đặc sang Trung Quốc và Philipine. Năm 2009, doanh thu xuất khẩu đạt 1.300 tỷ đồng. VNM có xuất khẩu sang Mỹ sản phẩm sữa đặc Phúc Lộc Thọ.

Cơ cấu doanh thu của VNM năm 2009



Năm 2010, VNM kế hoạch 14.428 tỷ đồng doanh thu trong đó doanh thu xuất khẩu 1.500 tỷ đồng và 3.137 tỷ đồng nội địa. Thu nhập - giảm về lợi nhuận của VNM, chủ yếu bao gồm khoản lỗ từ chuyển nhượng dự án nhà máy Café cho Trung Nguyên để chuyển nhượng thành công. Riêng nhóm sữa đặc, VNM chỉ tiêu tăng trưởng 15% và doanh thu còn các nhóm khác là tăng trưởng 30%. Các chỉ số cho thấy các chỉ tiêu năm 2010 tăng trưởng doanh thu 33% và LNTT 15% như sau:

Năm 2010, giá nguyên vật liệu đầu vào tăng cao so với 2009, trong đó giá nguyên liệu nhập khẩu tăng tương ứng cao khoảng 20%, giá nguyên vật liệu nội địa tăng 6% và giá nguyên liệu địa phương tăng 70%. Do đó giá thành sản phẩm tăng khá cao. Nếu VNM tăng giá thì sẽ gây phản ứng tiêu dùng.

VNM đã thực hiện tăng giá là 8% trong đó đã thực hiện vào cuối năm 2009 là 4%, và đầu năm 2010 là 4% (có một hàng 3% có một hàng 6%, trung bình là 4%). Dự kiến VNM sẽ không tăng giá sữa trong nguyên nhân năm 2010 nhằm ổn định giá cả và ổn định thị phần của VNM. Như vậy giá bán tăng nên doanh thu tăng. “Đây là kế hoạch tăng giá thị trường. Lịch sử VNM luôn hoàn thành cam kết và cao hơn cam kết. VNM đã thực hiện nguyên liệu cho năm 2010,

Company Report VNM

nên t ng i n”.

i v i Ban qu n tr VNM, quan tr ng nh t không ph i doanh s vì doanh s ôi khi có tác ng c a giá c , quan tr ng là gi v t ng th ph n. Nh v y VNM ph i t ng c s n l ng tiêu th . D k i n, trong n m 2010, s n l ng tiêu th t ng g n 30%. Trong quý I, VNM ã t ng s n l ng kho ng g n 50% so v i cùng k n m ngoái.

VNM d k i n th tr ng s a n c và s a t i chi m 41% s n l ng và 42% v giá tr trên toàn th tr ng trong n m 2010. VNM c ng s n l c t ng th ph n s a b t lên ít nh t 35% trong vòng 2 n m s p n.

N m 2010 s có m t lo t s n ph m n c gi i khát, ph c v ng i tiêu dung v i ch t l ng cao, giá thành h p lý c tung ra th tr ng. VNM k v ng t ng tr ng ngành này s cao. VNM xây d ng k ho ch kinh doanh trên m c t giá VND/USD m c 19.500 ng/USD. N u b i n ng cao h n, VNM s th c hi n c t gi m chi phí, linh ho t m b o l i nh u n ã cam k t v i c ông

VNM ang có trang tr i b o t i Tuyên Quang, Ngh An, Thanh Hóa, Bình nh, Lâm ng. àn b o kho ng 3.000 con, ang v t s a chi m t l 50%. Trong n m nay và n m t i, VNM s nh p thêm kho ng 3.000 con. V i 3.000 con b o m i này, VNM s ph i tính gi i tính cho b o ra 100% là bê cái, cho n m 2015, s không ph i nh p mà t ng t b o s cho kho ng 60 tri u lít s a/n m

V s n ph m VNM có th làm công tác marketing, qu ng cáo ng i tiêu dùng bi t là s n ph m cao c p và bán giá cao g p ôi ho c 50% có th làm c. Tuy nhiên, i v i m t hàng s a VNM không làm nh v y. VNM m b o ch t l ng không thua hàng ngo i, m b o tiêu chu n qu c t , giá m b o tái u t , c nh tranh v i i th , và phù h p v i túi ti n c a ng i Vi t Nam – giá Vi t. VNM c ng v a thành l p Hi p h i S a có ch c n ng bình n giá s a, ch cùng nhau b o v quy n l i chính áng và t p trung phát tri n ngành s a (ch n nuôi, ch bi n, th ng m i... áp ng yêu c u c a ng i tiêu dùng).

Các d án VNM ang th c hi n giai o n 2010 -2012

Theo VNM, nhóm các d án chuy n ti p g m: Nhà máy n c gi i khát Bình D ng, V n Phòng Phú M H ng, nâng c p Nhà máy Tiên S n theo tiêu chu n Mega.

D án m i g m: Xây d ng v n phòng Hà N i và các chi nhánh, Nhà máy Mega Bình D ng 2011 – 2012, Nhà máy s a b t Dielac 2 2010 -2013, c i t o nhà máy Sài Gòn Milk và Th ng Nh t, nâng c p nhà máy Ngh An, Bình nh, C n Th ; phát tri n vùng nguyên li u s a t i mi n B c và mi n Trung; d án phát tri n h th ng phân ph i hàng l nh: kho xe t i chuyên dùng; u t ra n c ngoài cho vùng nguyên li u.

T ng m c u t cho giai o n này là 6.551 t ng

T ng m c u t	N m 2010	N m 2011	N m 2012	Các n m sau
6.551 t ng (G 2010-2012)	1.723 t ng	3.461 t ng	1.367 t ng	1.276 t ng

N m 2010, VNM s d ng 1.723 t ng u t vào các d án c th sau: Nhà máy Mega 227 t ng, nhà máy Dielac 2 là 201 t ng, u t ra n c ngoài - nhà máy s a b t nguyên li u - nh v y d k i n 195 t ng, V n phòng Phú M H ng 140 t ng, Nhà máy n c gi i khát Bình D ng 56 t ng và các d án khác... Theo bà Mai Ki u Liên, kh n ng thu h i v n c a các d án này là d i 5 n m.

Nhà máy n c gi i khát Bình D ng: tháng 4/2010 chính th c có s n ph m ra th tr ng. D k i n doanh thu n m 2010 là 500 t ng, 2011 là 1.000 t ng, 2012 là 1.500 t ng. Doanh thu nhóm n c gi i khát Vfresh n m 2009



Company Report VNM

t kho ng 245 t ng.

Nhà máy Mega Bình D ng: D án Mega là d án l n, các quy trình ph c t p nên ti n h i ch m l i, ch m kho ng 8 tháng. Nên VNM ph i c p t c u t cho nh ng nhà máy hi n nay, nâng c p máy c , a máy m i v . D ki n sau khi Mega ho t ng, VNM s d i các máy công su t l n ó l n Mega. Trong quý I/2010, các nhà máy c c a VNM ã t ng công su t 70% so v i 2009 nh m áp ng t c t ng tr ng, bù p s n l ng do nhà máy Mega b ch m.

D án này s c gi i ngân thêm n m 2011 là 1.516 t ng, n m 2012 là 311 t ng và các n m là 704 t ng. D ki n a nhà máy này vào ho t vào n m 2012, “b t u óng góp l i nhu n t n m 2013” B à Liên cho bi t.

D án nhà máy s a Dielac 2: gi i ngân n m 2010 là 201 t ng. 805 t ng n m 2011, 201 t ng n m 2012, v à 134 t ng cho các n m sau. D ki n óng góp doanh thu l i nhu n t n m 2013.

K ho ch u t ra n c ngoài: ang trong àm phán, ch a chính th c. Quan tr ng VNM mu n u t vào nh ng n i có giá thành s a t i r nh t th gi i. T ó, m b o ngu n cung nguyên li u cho công ty. u t ra n c ngoài n m 614 t ng n m 2011, 215 t ng n m 2012.

Nâng c p nhà máy Tiên S n theo chu n Mega, gi i ngân cho d án này n m 2011 là 42 t , 52 t ng n m 2012, 298 t ng cho các n m sau.

D án xây d ng v n phòng Hà N i: c gi i ngân 200 t ng cho n m 2011, 200 t ng cho n m 2012.

D án b t ng s n: à N ng – mua t và C n Th là mua làm chi nhánh c a VNM, ch y u làm chi nhánh, không u t .

CÁC L I TH C NH TRANH C A VNM

Thành công n nay và ti m n ng t ng tr ng trong t ng lai c a VNM là nh s ph i h p c a các th m nh d i ày:

- V trí u ngành c h tr b i th ng hi u c xây d ng t t;
- Danh m c s n ph m a d ng và m nh;
- M ng l i phân ph i và bán hàng r ng kh p;
- Quan h b n v ng v i các nhà cung c p, m b o ngu n s a áng tin c y;
- N ng l c nghi n c u và phát tri n theo nh h ng th tr ng;
- Kinh nghi m qu n lý t t c ch ng minh b i k t qu ho t ng kinh doanh b n v ng;
- Thi t b và công ngh s n xu t t chu n qu c t .

V trí u ngành c h tr b i th ng hi u c xây d ng t t

K t khi b t u ho t ng vào n m 1976, VNM ã xây d ng m t th ng hi u m nh cho s n ph m s a c a VNM t i th tr ng Vi t Nam. Th ng hi u Vinamilk c s d ng t khi công ty m i b t u thành l p và hi n nay là m t th ng hi u s a c bi t n r ng rãi t i Vi t Nam.

Vinamilk ã th ng l nh th tr ng nh t p trung qu ng cáo, ti p th v à không ng ng i m i s n ph m và m b o ch t l ng. V i b dày l ch s có m t trên th tr ng Vi t Nam, VNM có kh n ng xác nh và am hi u xu h ng và th hi u tiêu dùng, i u này giúp VNM t p trung nh ng n l c phát tri n xác nh c tính s n ph m do ng i tiêu dùng ánh giá. Ch ng h n, s am hi u sâu s c ã giúp dòng s n ph m Vinamilk Kid VNM tr thành m t trong nh ng s n ph m s a bán ch y nh t dành cho khúc th tr ng tr em t 6 n 12 tu i t i Vi t Nam trong n m 2007.

Danh m c s n ph m a d ng và m nh

VNM cung c p các s n ph m s a a d ng ph c v nhi u i t ng ng i tiêu dùng. VNM có các dòng s n ph m nh m n m t s khách hàng m c tiêu chuyên bi t nh tr nh , ng i l n và ng i già cùng v i các s n ph m dành



Company Report VNM

cho hộ gia đình và các cơ sở kinh doanh như quán café. Bên cạnh đó, thông qua việc cung cấp các sản phẩm ăn uống hàng ngày tiêu dùng với các kích cỡ bao bì khác nhau, VNM mang đến cho khách hàng tiện lợi. Với Việt Nam các sản phẩm sẽ đạt được có thể mang theo dễ dàng.

Mạng lưới phân phối và bán hàng rộng khắp

Mạng lưới phân phối và bán hàng rộng khắp của VNM là yếu tố then chốt trong hoạt động, cho phép VNM chiếm lĩnh thị trường khách hàng và mở rộng phạm vi tiếp cận các sản phẩm mới và các chỉ số tăng trưởng thị trường. Tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2007, VNM đã bán sản phẩm thông qua 201 nhà phân phối cùng với hơn 141.000 điểm bán hàng trên toàn bộ 64 tỉnh thành của cả nước. Hiện nay bán hàng chủ yếu kinh nghiệm gần 1.787 nhân viên bán hàng trên khắp đất nước để hỗ trợ cho các nhà phân phối và các cửa hàng bán lẻ và người tiêu dùng, đồng thời quản lý các sản phẩm của VNM. Hiện nay bán hàng còn kiêm nhiệm phân phối và bán lẻ. Ngoài ra, VNM còn tổ chức nhiều hoạt động quảng bá, tiếp thị và các nhà phân phối địa phương nhằm quản lý các sản phẩm và xây dựng thị trường hiện tại trên khắp đất nước.

Cùng với mạng lưới phân phối trong nước, VNM hiện tại đang làm phân các hợp đồng cung cấp với các tác nhân nhập khẩu các nước Thái Lan, Úc và Mỹ.

VNM cũng là một trong số ít các công ty thực phẩm và thức uống có trang bị hệ thống bán hàng bằng máy tự động. Việc đầu tư hệ thống bán hàng tự động là một rào cản lớn đối với các đối thủ cạnh tranh muốn tham gia vào thị trường thực phẩm và thức uống, bởi vì chi phí trang bị hệ thống bán hàng tự động này đòi hỏi một khoản đầu tư rất lớn.

Quan hệ bền vững với các nhà cung cấp, mở rộng nguồn sản phẩm đáng tin cậy.

Nguồn cung cấp sản phẩm nguyên liệu chủ yếu và nhân lực quản lý và vận hành công việc kinh doanh của VNM. Do vậy, VNM đã xây dựng các quan hệ bền vững với các nhà cung cấp thông qua chính sách đánh giá của VNM, VNM hỗ trợ tài chính cho nông dân mua bò sữa và mua sản phẩm có chất lượng tốt với giá cao. VNM đã ký kết hợp đồng hàng năm với các nhà cung cấp sản phẩm và hiện tại 40% sản phẩm nguyên liệu mua từ nguồn sản xuất trong nước. Các nhà máy sản xuất các sản phẩm và các vị trí chi nhánh của nông nghiệp bò sữa, cho phép VNM duy trì và giám sát quan hệ với các nhà cung cấp. Đồng thời VNM cũng duy trì chính sách tuyển dụng và đào tạo nhân lực trung tâm thu mua sản phẩm mở rộng thị trường và chất lượng tốt. VNM cũng nhập khẩu sản phẩm từ Úc, New Zealand đáp ứng nhu cầu sản xuất và tiêu thụ sản phẩm chất lượng.

Năng lực nghiên cứu và phát triển theo nhu cầu thị trường

VNM có một đội ngũ tiếp thị và bán hàng có kinh nghiệm và phân tích và xác định thị trường và xu hướng tiêu dùng, đồng thời hỗ trợ các nhân viên bán hàng tiếp thị, nhằm nâng cao hiệu quả tiếp thị và tiêu dùng thông qua việc tiếp cận thị trường xuyên suốt khách hàng từ nhu cầu mua hàng. Chẳng hạn, sản phẩm sữa bột Vinamilk Milk Kid vào tháng 5 năm 2007. Kết quả của chiến lược tiếp thị này là Vinamilk Milk Kid trở thành một hàng sản phẩm bán chạy nhất trong khúc thị trường trẻ em từ 6 đến 12 tuổi vào tháng 12 năm 2007.

Ngoài ra, VNM còn có kế hoạch nghiên cứu và phát triển sản phẩm trên quan tâm nâng cao chất lượng sản phẩm và mở rộng dòng sản phẩm cho người tiêu dùng. VNM có đội ngũ nghiên cứu và phát triển gần 10 kỹ sư và một nhân viên kỹ thuật. Các nhân viên làm công tác nghiên cứu phân tích và phát triển sản phẩm, bộ phận này liên tục nghiên cứu và các tổ chức nghiên cứu thị trường xác định xu hướng và thị trường tiêu dùng. VNM tin tưởng rằng năng lực phát triển sản phẩm mới dựa trên thị trường ngày càng cao của người tiêu dùng là yếu tố then chốt mang lại thành công, đồng thời sẽ tiếp tục giữ vai trò chủ đạo cho sự tăng trưởng và phát triển trong tương lai. Vì vậy nên chúng tôi mở rộng sản phẩm của chúng tôi sánh vai với các xu hướng tiêu thụ mới nhất, chúng tôi cũng đang thực hiện nghiên cứu và hợp tác với các công ty nghiên cứu thị trường tìm hiểu các xu hướng và hoạt động bán hàng, phân tích và người tiêu dùng cũng như các phản ứng từ thị trường có liên quan đến thực phẩm và thức uống.



Company Report VNM

Kinh nghiệm quản lý tài chính minh bạch và quy hoạch kinh doanh bền vững

Vinamilk là công ty quản lý và phân phối sữa tươi và giàu kinh nghiệm trong ngành. Chủ tịch Mai Kiều Liên có 30 năm kinh nghiệm trong ngành sữa tại công ty và giữ vai trò chủ chốt trong quá trình tăng trưởng và phát triển của công ty cho đến hôm nay. Các thành viên quản lý cấp cao khác có trung bình 25 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực sản xuất, phân phối và bán sản phẩm sữa. VNM có một đội ngũ quản lý bán hàng trung tâm và các phòng ban hỗ trợ cho quản lý cấp cao tăng cường thêm sự tập trung và lòng nhiệt tình vào sự nghiệp phát triển của Công ty.

Thị trường và công nghệ sản xuất tiên tiến

VNM sản xuất công nghệ sản xuất và đóng gói hiện đại từ các nhà máy. VNM nhập khẩu công nghệ từ các nước châu Âu như Đức, Ý và Thụy Sĩ để đầu tư vào dây chuyền sản xuất. VNM là công ty duy nhất tại Việt Nam sản xuất hệ thống máy móc sản xuất công nghệ y phun do Niroca và Mch, hãng dẫn đầu thế giới về công nghệ sản xuất công nghệ, sản xuất. Các công ty như Công ty Cổ phần Hà Lan (công ty trực thuộc của Friesland Foods), Nestle và New Zealand Milk cũng sản xuất công nghệ này và quy trình sản xuất. Ngoài ra, VNM còn sản xuất các dây chuyền sản xuất tiên tiến do Tetra Pak cung cấp cho các sản phẩm sữa và các sản phẩm giá trị gia tăng khác.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> Mạng lưới phân phối, bán hàng rộng khắp. Quan hệ bền vững với các nhà cung cấp. Kinh nghiệm quản lý tài chính. Thị trường công nghệ tiên tiến và tiêu chuẩn quốc tế. Sản phẩm đa dạng có thể cạnh tranh. 	<ul style="list-style-type: none"> Nguồn nguyên liệu của công ty chủ yếu vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu, nên nguồn cung nguyên liệu vẫn chưa hoàn toàn chắc chắn vì biến động giá.
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> Việt Nam là một thị trường tiêu thụ sữa rất tiềm năng và rộng lớn. Người dân càng ngày càng quan tâm đến chất lượng sữa và sức khỏe của các lợi ích của sản phẩm sữa. 	<ul style="list-style-type: none"> Bên cạnh đó thị trường sữa Việt Nam cũng là thị trường có sự cạnh tranh cao. Các thương hiệu sữa ngoại như: Abbott, Dutch Lady, Mead Johnson.. Khi Việt Nam gia nhập WTO các dòng sữa ngoại sẽ tràn ngập thị trường Việt Nam.

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

Năm	2005	2006	2007	2008	2009
Khả năng thanh toán					
Khả năng thanh toán tổng quát	2.361	4.127	5.055	5.169	4.689
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.522	2.541	3.399	3.278	3.265
Khả năng thanh toán nhanh	2.010	3.583	4.802	4.327	5.225
Khả năng thanh toán tức thời	1.756	2.541	3.399	3.489	3.297
Khả năng hoạt động					
Vòng quay hàng tồn kho	4.050	5.190	2.896	3.161	5.134
Vòng quay các khoản phải thu	7.532	12.937	10.154	12.700	14.567
Kỳ thu tiền bình quân	47.793	27.826	35.453	28.347	24.714
Vòng quay tổng tài sản	1.447	1.834	1.225	1.376	1.251
Vòng quay tài sản cố định	7.445	6.175	4.037	4.238	4.204
EBIT	569863	734470	955381	1371313	2731358
EBIT/Tổng tài sản	15%	20%	18%	23%	32%
Khả năng cân đối vốn					
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	73.48%	31.98%	24.87%	24.24%	27.25%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	42.36%	24.23%	19.78%	19.35%	21.33%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	59.44%	78.24%	82.13%	82.85%	81.28%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	40.56%	21.76%	17.87%	17.15%	18.72%
Khả năng sinh lời					
Lợi nhuận biên gộp	22.33%	24.27%	27.26%	31.65%	36.54%
Lợi nhuận biên trước thuế	9.93%	11.10%	14.37%	16.71%	25.73%
Lợi nhuận biên sau thuế	9.98%	11.05%	14.49%	15.23%	22.38%
ROA	14.44%	20.27%	17.76%	20.95%	28.01%
ROE	26.12%	27.40%	22.81%	26.79%	36.80%
Tổng giá trị thị trường					
Số lượng cổ phiếu lưu hành	159,000,000	159,000,000	175,275,700	175,275,700	351,265,300
Book value (nghìn đồng)	13,551	16,792	24,101	26,619	18,378
EPS (nghìn đồng)	3,539	4,601	5,497	7,132	6,763
Tốc độ tăng EPS	8%	30%	19%	30%	-5%



Company Report VNM

NH GIÁ C PHI U

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu VNM.

VNM trong năm 2010 tăng hơn 14.428 tỷ đồng doanh thu, tăng 33% so với năm 2009; lợi nhuận trước thuế tăng 15% so với năm 2009. VNM đã kiến tạo thành công trong năm 2010 với lợi nhuận 30% (3.000 đồng/cp).

Dưới đây là bảng kinh doanh các năm tiếp theo của VNM như sau:

	2009	2010	2011	2012
Tổng doanh thu	10,820	14,428	17,895	22,252
% tăng trưởng DT		33%	24%	24%
Lợi nhuận trước thuế	2,731	3,137	3,640	4,513
% tăng trưởng LNTT		15%	16%	24%

Với lợi nhuận dự kiến trong năm 2010 là 3,137 tỷ đồng thì EPS năm 2010 của VNM sẽ khoảng 8,886 nghìn đồng/cp

Chúng tôi dựa vào P/E forward của VNM trong hai trường hợp乐观 và悲观 để định giá:

	P/E forward	Price	Tỷ trọng
Trường hợp乐观	14,5x	128,847	50%
Trường hợp悲观	8x	71,088	50%
Kết quả định giá		99,967	v: nghìn

Giá của VNM trong năm 2010 dự kiến sẽ khoảng: 99,967 nghìn đồng/cp.

Như vậy theo phương pháp định giá P/E chúng tôi có được giá cổ phiếu VNM dao động xung quanh mức 99,967 nghìn đồng/cp như công ty chúng tôi đã dự kiến.

Với mức giá hiện tại là 89,5 nghìn đồng/cp thì nếu nghiên cứu báo cáo này thì cổ phiếu VNM cho ta kết quả tương đối tích cực. Tuy nhiên các nhà đầu tư nên chú ý rằng như công ty không thể nắm giữ cổ phiếu lâu dài thì mức giá trên có thể không trở thành hiện thực. Và trên thực tế giá cổ phiếu thường xuyên biến động không ngừng do áp lực cung cầu nên chúng tôi không nên bỏ qua cách thức biến động giá cổ phiếu VNM như trên thị trường. Các nhà đầu tư nên xem mức giá trên đây như một tham khảo trong quá trình đầu tư của mình chứ không phải là một chỉ dẫn đầu tư. Cuối cùng tác giả bài viết xin chúc các nhà đầu tư gặp nhiều thành công trong quá trình đầu tư của mình!

KHUY N CÁO S D NG

Báo cáo này c vi t và phát hành b i ATSC phân ph i cho các khách hàng c a công ty. Các thông tin trong báo cáo c ATSC xem là áng tin c y và đ a trên các ngu n thông tin ã công b ra công chúng c xem là áng tin c y. Tuy nhiên, ngoài nh ng thông tin v chính Công ty, ATSC không ch u trách nhi m v chính xác c a nh ng thông tin trong báo cáo này. Các ý ki n, đ báo và c tính ch th hi n quan i m c a ng i vi t t i th i i m phát hành, không c xem là quan i m c a ATSC và có th thay i mà không c n thông báo. ATSC không có ngh a v ph i c p nh t, s a i báo cáo này đ i m i hình th c c ng nh thông báo v i ng i c trong tr ng h p các quan i m, đ báo và c tính trong báo cáo này thay i ho c tr nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này c thu th p t nhi u ngu n khác nhau và chúng tôi không m b o v s hoàn ch nh c ng nh chính xác c a thông tin. Giá c và các công c tài chính có th thay i mà không báo tr c. ATSC có th giao d ch cho chính công ty theo nh ng g i ý c a các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và c ng có th tham gia vào các giao d ch ch ng khoán trái ng c v i ý ki n t v n và quan i m th hi n trong báo cáo này. Các thông tin c ng nh ý ki n trong báo cáo không mang tính ch t m i chào mua hay bán b t c ch ng khoán, quy n ch n, h p ng t ng lai hay công c phái sinh nào. Cán b c a ATSC có th có các l i ích tài chính i v i các ch ng khoán và các công c tài chính có liên quan c c p trong báo cáo. Báo cáo nghiê n c u này c vi t v i m c tiêu cung c p nh ng thông tin khái quát. Báo cáo này không nh m t i nh ng m c tiêu ut c th , tình tr ng tài chính c th hay nhu c u c th c a b t k ng i nào nh n c ho c c báo cáo này. Nhà ut ph i l u ý r ng giá ch ng khoán luôn bi n ng, có th lên ho c xu ng. Nh ng di n bi n trong quá kh , n u có, không hàm ý cho nh ng k t qu t ng lai. Các công c tài chính c c p trong báo cáo có th s không phù h p v i t t c nhà ut . Nhà ut ph i có quy t nh c a riêng mình .



Công ty c ph n Ch ng khoán An Thành
An Thanh Securities Corporation

Tr s chính: 37 Lý Th ng Ki t, Hoàn Ki m ,Hà N i.

Chi nhánh : 18T2 - Lê V n L ng, Trung hòa, Nhân chính, Qu n Thanh Xuân, Hà N i.

i n tho i: 84.4.62518888

Fax: 84.4.62710006

Email: info@atsc.com.vn

Website : <http://www.atsc.com.vn>