

Ngày 03 tháng 01 năm 2012

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM (HOSE: VNM)

Nghành: Hàng tiêu dùng

Ngày cổ phần hóa: 01/10/2003

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



Ngày niêm yết: 19/01/2006

Email: vinamilk@vinamilk.com.vn

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

• Hoạt động kinh doanh chính:

- ✓ 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;

• Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/12/2010

Cổ đông	Số lượng(CP)	Tỷ lệ sở hữu(%)
Cổ đông nhà nước	165.943.887	47,00
Cổ đông nước ngoài	162.413.166	46,00
Cổ đông khác	24.715.047	7,00
Tổng	353.072.100	100,00

Trong đó toàn bộ vốn nhà nước do SCIC quản lý.

Các quỹ của Dragon Capital nắm giữ 7,6724%

• Danh sách công ty con & công ty liên kết

Tên công ty	Nghành KD	Vốn ĐL (tỷ đ)	%SH
C.Ty TNHH MTV Sữa Việt Nam	Chăn nuôi bò sữa	840	100,00
C ty TNHH MTV đầu tư BĐS quốc tế	Kinh doanh BĐS	160	100,00
C. ty TNHH MTV Sữa Lam Sơn	SX, KD các sản phẩm sữa và nước trái cây	80	100,00
C. ty TNHH MTV Sữa Diealac	SX, KD các sản phẩm từ sữa	147	100,00
CTCP Nguyên liệu thực phẩm Á Châu	SX bột Crème sử dụng cho thực phẩm	90	20,00
C.ty TNHH Miraka	SX, KD các sản phẩm sữa	52 triệu NZD	19,30

• Một số thông tin về ngành sữa

Theo số liệu ngày 01/10/2011 của Tổng Cục Thống Kê, tổng đàn bò sữa của cả nước năm 2010 tăng 11,31% so với năm 2009, từ 115.518 con lên 128.583 con (tăng thêm 13.065 con). So với năm 2009, tổng sản lượng sữa tươi nguyên liệu sản xuất năm 2010 tăng 10,23%, tăng thêm 28.472 tấn từ 278.190 tấn năm 2009 lên 306.662 năm 2010. Lượng sữa tươi nguyên liệu này chỉ đáp ứng được khoảng 22% nhu cầu tiêu dùng sữa ở Việt Nam, phần còn lại Việt Nam phải nhập khẩu, chủ yếu là sữa bột sử dụng cho hoàn nguyên để đáp ứng nhu cầu tiêu dùng sữa của 86 triệu người Việt với mức tiêu thụ khoảng 14 kg/người/năm.

Mức tiêu thụ sữa tại Việt Nam còn khá thấp so với mức bình quân của thế giới. Chẳng hạn mức tiêu thụ tại Thái Lan đạt khoảng 23kg/người/năm, con số tại các nước phát triển còn cao hơn nhiều. Dự báo tăng trưởng tiêu thụ sữa tại Việt Nam từ nay đến 2013 khoảng 15%/năm và tổng mức tiêu thụ sữa tại Việt Nam năm 2013 sẽ đạt khoảng 2 tỷ lít.

Tiềm năng phát triển thị trường lớn nhưng Việt Nam có khó khăn trong việc phát triển đàn bò do điều kiện khí hậu, nguồn thức ăn, giống... không thuận lợi.

Số liệu thị trường tại ngày 03/01/2012

GT vốn hóa TT (tỷ đ)	46.969	Giá hiện tại (đ)	84.500
KLGD BQ 10 phiên (cp)	49.588	Giá cao nhất 52 tuần	96.000
SLCP đang LH (triệu cp)	556,01	Giá thấp nhất 52 tuần	55.800
Vốn điều lệ (tỷ đ)	5.560,16	P/E 4 quý gần nhất	2,33
EPS 4 quý gần nhất (đ)	11.040	P/B	4,07
Tỷ lệ cổ tức/Thị giá (%)	3,55	Sở hữu NN (%)	49,00

Giá cao nhất, thấp nhất trong 52 tuần là giá đã điều chỉnh

So sánh với doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ tiêu	HNM
Thị Giá (đ/cp)	4.800
EPS 4Q Gần Nhất (đ)	N/A
P/E 4 Quý Gần Nhất	N/A
P/B	0,46
Cổ Tức/Thị Giá (%)	N/A
Sở Hữu NN (%)	10,82
ROA (%)	-7,05
ROE (%)	-10,59
LN gộp Biên (%)	17,15
LN thuần Biên (%)	-4,77
Khả năng TT Ngắn Hạn	1,43
Tổng Nợ/VCSH	0,56

• Vị trí của công ty trong ngành:

Vinamilk là nhà cung cấp sữa và các sản phẩm từ sữa lớn nhất Việt nam hiện nay với thị phần khoảng 39%. Các nhóm sản phẩm chính gồm: Sữa bột và bột dinh dưỡng, sữa đặc, sữa nước và sữa chua uống, sữa chua ăn, kem và phô mai và nước giải khát. Thị phần các sản phẩm chính của VNM năm 2010 như sau:

Nhóm sản phẩm	Thị phần (%)
Sữa đặc	75,00
Sữa tươi	53,00
Sữa chua các loại	90,00
Sữa bột	25,00

Tăng trưởng doanh thu các nhóm Sữa bột và bột dinh dưỡng, sữa nước & sữa chua uống, sữa chua ăn trong năm 2010 đều trên 50%.

Hệ thống phân phối rộng khắp với trên 140.000 điểm bán lẻ trên cả nước.

Trong năm 2010 Vinamilk đầu tư 3 nhà máy lớn gồm

Nhà máy sữa bột công suất 54.000 tấn/năm. Năm 2012 đi vào hoạt động

Nhà máy sữa nước Bình Dương giai đoạn 1 công suất 400 triệu lít/năm hoạt động vào cuối năm 2012. Nhà máy này có quy mô lớn nhất và hiện đại nhất Đông Nam Á.

Nhà máy tại Đà Nẵng có công suất 64,4 triệu lít/năm và sữa chua 240 triệu hũ/năm. Năm 2011 hoạt động.

Tính đến cuối 2010 VNM có 11 nhà máy với tổng công suất 677.150 tấn/năm

• Các sự kiện gần đây

Ngày 28/12/2011 VNM công bố đạt doanh số 1 tỷ USD trong năm 2011- hoàn thành sớm 1 năm kế hoạch đề ra để chào mừng kỷ niệm 35 năm thành lập công ty.

Ngày 29/11/2011 là ngày giao dịch không hưởng quyền chốt danh sách thường cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1 cho cổ đông. Số cổ phiếu này đã được đưa vào niêm yết vào ngày 30/12/2011.

BC Lãi/(Lỗ) (tr. đồng)	2008	2009	2010	9T/2011	Phân tích tài chính
Doanh thu thuần	8.208.982	10.613.771	15.752.866	15.652.371	Tăng trưởng: Bất chấp những khó khăn do khủng hoảng kinh tế, hoạt động kinh doanh của VNM trong 4 năm trở lại đây vẫn rất khả quan. Tăng trưởng doanh thu luôn đạt mức trên 23%/năm. Riêng năm 2010 VNM đạt tốc độ tăng trưởng tới 49% và là năm tăng trưởng cao nhất kể từ ngày thành lập. Kết quả trên có được một phần từ xu hướng tăng giá nhanh chóng của sản phẩm sữa trong những năm gần đây cùng với việc gia tăng lượng sản phẩm bán ra. Tuy vậy dù nguyên nhân từ đâu thì việc duy trì được tốc độ tăng trưởng cao là điều rất đáng ghi nhận với một doanh nghiệp có quy mô lớn như Vinamilk. Nhờ kết quả kinh doanh tốt, chủ trương chỉ trả cổ tức một phần trong lợi nhuận thu được, phần còn lại tái đầu tư khiến vốn chủ sở hữu tăng nhanh. Tính đến hết quý 3 năm 2011 vốn chủ sở hữu của VNM tăng gấp gần 3 lần so với năm 2008. Trong đợt phát hành 10,7 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược vào đầu năm 2011 VNM thu được khoản thặng dư 1.276 tỷ đồng giúp công ty gia tăng lượng tiền mặt phục vụ cho việc mở rộng sản xuất trong thời gian tới. Trong 9 tháng đầu năm 2011 hoạt động kinh doanh của VNM vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt sau năm 2010 rất thành công. Cụ thể doanh thu thuần, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận sau thuế tăng trưởng lần lượt 54,83%, 38,73% và 35,22%. EPS 3 quý đầu năm đã đạt 8.767 đ/cp (tính trước chia tách cổ phiếu) Trong 3 năm gần nhất chỉ tiêu ROE của VNM ở mức rất cao vào cơ xu hướng tăng dần. Tuy nhiên trong năm 2011 chỉ tiêu này có thể sẽ chững lại do vốn chủ sở hữu tăng nhanh từ nguồn vốn thặng dư do sau khi phát hành cổ phiếu cho cổ đông chiến lược. Đánh giá khả năng thanh toán Nhờ có tiềm lực tài chính mạnh, VNM hạn chế sử dụng công cụ đòn bẩy tài chính cho hoạt động kinh doanh. Hệ số khả năng thanh toán ngắn hạn, thanh toán nhanh và thanh toán tức thì tại thời điểm cuối quý 3/2011 ở mức rất cao và cải thiện đáng kể so với các năm trước. Tại thời điểm 30/09/2011 các chỉ tiêu này ở mức lần lượt 3,39; 2,08; 1,21 cho thấy trong ngắn hạn VNM không có rủi ro thanh toán. Tuy nhiên điều đó cũng cho thấy VNM chưa sử dụng tốt các nguồn lực tài chính cho hoạt động phát triển sản xuất kinh doanh. Nếu sử dụng tốt hơn các công cụ đòn bẩy tài chính tốc độ phát triển của doanh nghiệp này có thể còn cao hơn nữa. Đánh giá khả năng sinh lời Chỉ tiêu về khả năng sinh lời ở VNM cho thấy doanh nghiệp này kinh doanh rất hiệu quả. Các chỉ tiêu lợi nhuận gộp biên, lợi nhuận thuần biên, ROA, ROE 9 tháng đầu năm đạt lần lượt 31,20%, 20,29%, 25,30% và 32,57%. Trong các năm 2008 đến 2010 hiệu quả kinh doanh của VNM có xu hướng tăng dần qua các năm thể hiện qua sự gia tăng đều đặn của các chỉ tiêu nói trên. Điều đó cho thấy VNM đã đúng đắn trong chiến lược tập trung kinh doanh sản phẩm chính thay vì mở rộng sang các lĩnh vực kinh doanh khác. Nhận định cổ phiếu VNM của FPT
Giá vốn	5.610.969	6.735.062	10.579.208	10.768.130	
Lợi nhuận gộp	2.598.013	3.878.709	5.173.658	4.884.241	
Thu nhập tài chính	264.810	439.936	448.530	507.990	
Chi phí tài chính	197.621	184.828	153.199	204.778	
LN thuần HĐKD	1.315.090	2.595.399	3.642.656	3.598.945	
LN trước thuế	1.371.313	2.731.358	4.251.207	3.752.298	
LN sau thuế	1.250.120	2.375.692	3.616.186	3.176.150	
Bảng CĐKT (tr. đồng)	2008	2009	2010	30/9/2011	Tăng trưởng y-o-y <i>DT thuần (%)</i> 23.48 29.29 48.42 54.83 <i>LN từ HĐKD (%)</i> 51.96 97.36 40.35 38.73 <i>LNST (%)</i> 29.75 90.04 52.22 35.22 <i>Vốn CSH (%)</i> 10.45 38.36 23.37 57.96 <i>Tổng tài sản (%)</i> 9.99 42.15 27.01 44.92 Cơ cấu nguồn vốn <i>Vốn vay/ Vốn CSH</i> 0,24 0,27 0,35 0,24 <i>Vay dài hạn/Tổng NV</i> 0,03 0,03 0,02 0,01 Khả năng thanh toán <i>Khả năng TT ngắn hạn</i> 3.28 3.26 2.24 3.39 <i>Khả năng TT nhanh</i> 1.45 2.42 1.35 2.08 <i>Khả năng TT tức thì</i> 0.73 1.77 0.89 1.21 Hiệu quả hoạt động <i>VQ hàng tồn kho</i> 3,26 4,36 5,78 3,70 <i>VQ khoản phải thu</i> 12,62 15,44 17,00 9,48 <i>VQ tổng tài sản</i> 1,44 1,47 1,64 1,25 Khả năng sinh lời <i>LN gộp biên (%)</i> 31,65 36,54 32,84 31,20 <i>LN thuần biên (%)</i> 15,23 22,38 22,96 20,29 <i>ROA (%)</i> 21,95 32,88 37,56 25,30 <i>ROE (%)</i> 28,12 42,72 50,16 32,57 <i>EPS (đ/cp)</i> 7.132 6.769 10.251 8.767
Tiền & TĐ tiền	338.654	426.135	263.472	1.986.288	
Đầu tư TC ngắn hạn	374.002	2.314.253	2.092.260	1.215.965	
Phải thu ngắn hạn	646.385	728.634	1.124.862	2.176.512	
Hàng tồn kho	1.775.342	1.311.765	2.351.354	3.469.379	
TS ngắn hạn khác	53.222	288.370	87.854	130.940	
TSCĐ	1.936.923	2.524.964	3.428.572	4.269.890	
Lợi thế TM	-	-	19.557	15.964	
Đầu tư TC dài hạn	570.657	602.479	1.141.798	859.193	
Tài sản dài hạn khác	243.810	249.125	162.461	111.441	
TỔNG TÀI SẢN	5.966.959	8.482.036	10.773.032	14.335.903	
Nợ ngắn hạn	972.502	1.552.606	2.645.012	2.649.499	
Nợ dài hạn	181.930	256.325	163.583	146.598	
Vốn chủ sở hữu	4.665.715	6.455.474	7.964.437	11.539.807	
LN chưa phân phối	803.037	892.344	1.909.022	3.572.151	
TỔNG NGUỒN VỐN	5.966.959	8.482.036	10.773.032	14.335.903	
Chỉ tiêu tài chính	2008	2009	2010	9T/2011	

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Môi giới niêm yết, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
 Phó Phòng Trần Quang Vinh Email: vinhtq@fpts.com.vn

- Cổ phiếu VNM thuộc top những blue-chips có thị giá cao nhất trên sàn chứng khoán ở thời điểm hiện nay và luôn được nhà đầu tư nước ngoài săn đón. Điều đó cũng đồng nghĩa với việc cổ phiếu này đang được thị trường định giá cao (P/B=4,07, P/E= 7,65) hơn so với mặt bằng chung. Tuy nhiên do cơ cấu cổ đông quá tập trung vào cổ đông nhà nước, cổ đông nước ngoài nên lượng cổ phiếu thực tế tham gia giao dịch thấp khiến thanh khoản ở mã này tương đối thấp.
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng qua các năm nhưng VNM lại có độ ổn định giá khá cao nên cổ phiếu này chỉ phù hợp với nhà đầu tư giá trị có nguồn vốn dài hạn. Những nhà đầu tư ngắn hạn rất khó kiếm được lợi nhuận ở mã VNM. .

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, chuyên viên phân tích và FPTTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến các chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2012 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - Hà Nội - Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp, Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607