

Biểu đồ 1A - Biểu đồ giá



Bảng 1B: Thông tin cổ phiếu

Thông tin cổ phiếu 13/08/2009	
Giá CP (đồng)	148,000
Số lượng niêm yết hiện tại	175,640,310
Số lượng CP đang lưu hành	175,640,310
Giá cao nhất trong 52 tuần	148,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	68,000
Thay đổi giá trong 3 tháng	48.90%
Thay đổi giá trong 6 tháng	85.90%
Thay đổi giá trong 12 tháng	30.80%
Khối lượng giao dịch (cp)	226,530
Giá trị giao dịch (triệu đồng)	33,447
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	25,994,766
Số lượng được phép sở hữu	80,794,543
Số lượng còn được phép mua	839,812
% sở hữu nước ngoài	45.52%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1C: Các chỉ tiêu chính Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản	5,425,117	5,966,959
Nguồn vốn CSH	4,224,315	4,665,716
Doanh thu	6,648,193	8,208,982
Lợi nhuận trước thuế	985,919	1,371,313
Lợi nhuận sau thuế	993,936	1,250,120

Nguồn: Công ty, HSC

Bảng 1D - Các chỉ số cơ bản

Chỉ số	2007	2008
Khả năng thanh khoản		
- Hệ số thanh toán hiện thời	3.40	3.28
- Hệ số thanh toán nhanh	1.61	1.45
Khả năng sinh lời		
- LN biên gộp	27.26%	31.65%
- LN biên sau thuế	14.95%	15.23%
- ROE	28.18%	27.54%
- ROA	22.02%	21.95%
Hiệu quả hoạt động		
- Vòng quay khoản phải thu	12.52	13.79
- Vòng quay hàng tồn kho	3.67	3.26
- Vòng quay tổng tài sản	1.47	1.44
- Vòng quay vốn CSH	0.47	0.45

Nguồn: Công ty, HSC

Nhóm phân tích Ngành thực phẩm & đồ uống
(84 8) 3 823 3299

Vinamilk - Bình luận kết quả kinh doanh 6 tháng và Q2 2009. Triển vọng tốt về lợi nhuận đã phản ánh hết vào giá. Hạ mức đánh giá từ MUA xuống NẮM GIỮ.

Kết luận đầu tư: Doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ tăng trưởng sản lượng bán ra. Kết quả lợi nhuận còn ấn tượng hơn nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp được cải thiện nhiều hơn mong đợi với cơ cấu sản phẩm hợp lý hơn và các nỗ lực tiết kiệm chi phí. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận sau thuế và EPS năm 2009 17.5% so với dự báo trước đây. Nhưng dường như câu chuyện hấp dẫn về lợi nhuận đã được phản ánh gần hết vào giá cổ phiếu hiện tại. VNM đang giao dịch với PE năm 2009 là 14.6 lần và P/B năm 2009 là 4.5 lần, không hề rẻ. Vẫn là một cổ phiếu tuyệt vời để nắm giữ trong dài hạn nhưng chúng tôi quyết định hạ mức đánh giá từ MUA xuống NẮM GIỮ.

Kết quả kinh doanh quý 2 năm 2009 của VNM rất tốt. Doanh thu tăng mạnh 29.1% so với cùng kỳ năm ngoái lên 2728 tỷ đồng. Doanh thu lũy kế 6 tháng đạt 4838 tỷ đồng, tăng 25.9% so với 6 tháng đầu năm 2008 và đạt 52.5% kế hoạch cả năm. Do công ty không tăng giá bán trong suốt thời gian qua, nên tốc độ tăng trưởng doanh thu của quý 2 hoàn toàn đến từ tốc độ tăng trưởng sản lượng là 29.1% (so với quý 2 năm 2008).

Trong quý 2, tất cả các nhóm sản phẩm chủ chốt đều thể hiện rất tốt, trong đó sữa nước và sữa chua có tốc độ tăng trưởng doanh thu cao nhất. Vì thế cơ cấu sản phẩm có sự thay đổi nhẹ: sữa nước chiếm 28.7% tổng doanh thu, tăng từ 27.1% của năm 2008; tiếp theo là sữa bột – đóng góp 29.8% vào doanh thu so với 29% của năm 2008; sữa đặc có tỷ trọng là 26.8% trong khi tỷ trọng năm 2008 là 28.9%; sữa chua chiếm 13.2% so với 12.1% của năm 2008 và các sản phẩm khác chiếm 1.6% tổng doanh thu, không thay đổi so với năm 2008.

Chúng tôi thấy rằng kết quả ấn tượng này là những thành quả tiếp theo gặt hái được từ chính sách tiếp thị và bán hàng hiệu quả mà VNM theo đuổi trong vòng gần 3 năm qua. Chiến lược này bao gồm việc sắp xếp lại toàn bộ nhãn hiệu thành 4 nhãn hiệu lớn, giới thiệu sản phẩm mới, cải tiến sản phẩm, tái cấu trúc danh mục sản phẩm theo hướng cắt giảm các sản phẩm kém hiệu quả và sắp xếp lại, phát triển hệ thống phân phối. Các thiết kế marketing đẹp và quảng cáo hay, đặc biệt cho sản phẩm sữa tươi và sữa chua, cũng giúp lôi kéo khách hàng. Về hệ thống phân phối, trên kênh phân phối truyền thống, VNM hiện có 250 nhà phân phối và 125,000 điểm bán lẻ ở toàn bộ 64 tỉnh thành. Doanh thu từ kênh truyền thống chiếm khoảng 80% tổng doanh thu trong khi 20% còn lại đến từ kênh phân phối hiện đại, bao gồm các siêu thị, Metro Cash & Carry, các khách hàng doanh nghiệp, khách sạn v.v

Kênh phân phối hiện đại ngày càng trở nên hứa hẹn hơn và VNM sẽ đầu tư nhiều hơn để đẩy mạnh doanh thu trên kênh này, theo thông tin từ một đại diện của VNM mà chúng tôi có dịp trò chuyện gần đây.

VNM cũng đang thực hiện một chương trình khuyến khích người tiêu dùng chuyển sang sử dụng sữa bột sản xuất trong nước thay vì mua sữa bột ngoại đắt tiền nhưng chất lượng tương đương. Chương trình này được sự hỗ trợ lớn của chính phủ. Theo thông tin từ công ty, đến nay họ nhận được phản hồi tốt từ các nhà phân phối, các điểm bán lẻ và người tiêu dùng. Năm ngoái thì thị phần sữa bột của VNM chỉ là 13.8% và công ty hy vọng sẽ tăng gấp đôi thị phần sữa bột trong vòng 3 năm tới.

Tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý 2 đạt 37.6%, tăng đến 5.2 điểm phần trăm so với mức 32.4% đạt được trong quý 1 và 31.6% của cả năm 2008. Một cơ cấu sản phẩm tốt hơn với tỷ trọng các sản phẩm có lợi nhuận biên cao như sữa nước và sữa tươi tăng mạnh là lý do giải thích cho điều này, mặc cho trong quý 2 giá bột sữa trên thị trường thế giới tăng trong khoảng từ 11% đến 14%. Tuy nhiên do công ty đã ký hợp đồng mua sữa nguyên liệu 1 năm với giá cố định vào cuối năm 2008 nên điều này không gây ảnh hưởng gì đến lợi nhuận. Và trong quý 2, giá bao bì cũng khá ổn định. Trong cơ cấu chi phí sản xuất của VNM, chi phí bao bì chiếm từ 20 đến 25% trong khi chi phí sữa nguyên liệu (bao gồm cả sữa tươi thu mua trong nước và bột sữa nhập khẩu) chiếm từ 60 đến 65%.

Bảng 1 - KQKD Q2 2009

(tỷ đồng)	FY2007 kiểm toán	FY 2008 kiểm toán	y/y%	Quý 2 năm 2009	y/y%	q/q%	6 tháng đầu năm 2009	6 tháng đầu năm 2008	y/y%	FY2009 KH	%hoàn thành
Tổng doanh thu	6,675.0	8,380.6	25.6%	2,728.2	29.1%	29.3%	4,837.8	3,841.1	25.9%	9,220.0	52.5%
Lợi nhuận gộp	1,812.4	2,598.0	43.3%	1,005.1	39.2%	49.8%	1,675.8	1,248.2	34.3%		
Lợi nhuận trước thuế	955.4	1,371.3	43.5%	583.4	38.6%	1.8%	1,152.5	752.1	53.2%	1,670.0	69.0%
Lợi nhuận ròng (Thuế thu nhập DN 11%)	963.4	1,250.1	29.8%	554.6	41.9%	14.3%	1,044.7	686.5	52.2%	1,486.3	70.3%
Lợi suất gộp	27.2%	31.6%		37.6%			35.3%	32.5%			
Lợi suất trước thuế	14.3%	16.4%		21.4%			23.8%	19.6%			
Lợi suất ròng	9.9%	14.9%		20.3%			21.6%	17.9%			

Nguồn: HSC, Công ty

Lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm đạt 1152 tỷ đồng, tăng 53.2% so cùng kỳ năm trước. Với lợi nhuận này công ty đã hoàn thành 69% kế hoạch cả năm. Mặc dù một phần lợi nhuận là do đóng góp của khoản thu nhập ngoài hoạt động kinh doanh chính là 225.9 tỷ đồng, lợi nhuận hoạt động kinh doanh chính vẫn tăng rất mạnh, đạt 919 tỷ đồng, tăng 18.3% so với cùng kỳ năm ngoái. Khoản thu nhập ngoài này bao gồm 164 tỷ thu nhập bất thường từ bán phần góp vốn trong liên doanh Sab Miller và 61.9 tỷ đồng từ lãi tiền gửi và lãi chênh lệch tỷ giá.

Vào cuối tháng Sáu vừa qua, VNM công bố thông tin ông Trần Bảo Minh, Phó Tổng Giám Đốc phụ trách Bán hàng và Tiếp thị sẽ nghỉ việc. Là một những nhân tố quan trọng đóng góp vào sự thành công gần đây của VNM, ông Minh và một số người trong nhóm của ông đã chính thức rời khỏi công ty vào giữa tháng Bảy. Đến nay VNM vẫn chưa tìm được người thay thế nhưng vẫn đang tìm kiếm. Hiện tại chúng ta sẽ không thấy bất kỳ ảnh hưởng nào của sự kiện này đến kết quả 6 tháng cuối năm do công ty vẫn duy trì chính sách marketing đang có. Tuy nhiên trong dài hạn, công ty sẽ chịu áp lực phải tìm được một nhóm khác thay thế nhóm đã ra đi, ít nhất cũng tốt như vậy. Nhưng có một tin tốt là, nơi đến mới của ông Minh và nhóm của ông không phải là đối thủ cạnh tranh của VNM.

Chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo về doanh thu và lợi nhuận cho năm 2009 và cả 3 năm tới. Những gì chúng tôi thấy trong 6 tháng đầu năm cho thấy VNM đã giành được nhiều thị phần hơn mong đợi của chúng tôi. Trong dự báo trước đây, chúng tôi giả định trong năm 2009, thị phần của VNM về sữa nước và sữa chua sẽ đạt tương ứng là 38% và 94%, nay chúng tôi điều chỉnh lên 39% và 95%. Vì vậy chúng tôi dự báo doanh thu năm 2009 sẽ tăng 13.6% thay vì 11.8% như dự báo trước đây. Do cơ cấu sản phẩm được cải thiện, chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo về tỷ suất lợi nhuận gộp lên 35.9% thay vì 33.3% như trước đây. Và cuối cùng lợi nhuận trước thuế năm 2009 sẽ đạt 1992 tỷ đồng, tăng 17.4% so với dự báo trước đây là 1695 tỷ đồng.

Với giả định VNM áp dụng thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 11%, lợi nhuận năm 2009 sẽ đạt 1773 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân là 175,450,597 cổ phiếu và EPS năm 2009 sẽ đạt 10,104 đồng và giá trị sổ sách một cổ phiếu là 33,250 đồng. Từ ngày 6/7 đến 13/8, giá cổ phiếu VNM đã tăng 50.5% lên mức 148,000 đồng/cổ phiếu. Sự khởi sắc này chủ yếu do 2 nguyên nhân: kết quả kinh doanh tốt đẹp được công bố ngày 6/7 và công bố thông tin của VNM ngày 13/7 rằng HĐQT quyết định phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 1:1. Hơn nữa, áp lực bán kỹ thuật từ các cổ đông tổ chức cũng gần như đã hết. Tuy nhiên, ở mức giá hiện tại, VNM đang giao dịch với P/E năm 2009 là 14.6 lần, P/E năm 2010 là 14.2 lần – các mức mà theo chúng tôi là không còn rẻ nữa. Thêm vào đó P/B năm 2009 cũng rất cao ở mức 4.5 lần. Vì vậy chúng tôi hạ mức đánh giá cổ phiếu VNM từ MUA VÀO xuống còn NẮM GIỮ.

Bảng 2 - Dự báo cho từ năm 2009-2012

(tỷ đồng)	FY2009F (HSC dự báo)	y/y%	FY2010F (HSC dự báo)	y/y%	FY2011F (HSC dự báo)	y/y%	FY2012F (HSC dự báo)	y/y%
Tổng doanh thu	9,524.50	13.60%	10,543.70	10.70%	11,980.20	13.60%	13,314.30	11.10%
Lợi nhuận gộp	3,305.70	27.20%	3,672.90	11.10%	4,220.70	14.90%	4,551.50	7.80%
Lợi nhuận trước thuế	1,991.90	45.30%	2,053.10	3.10%	2,375.60	15.70%	2,480.40	4.40%
Lợi nhuận ròng (thuế TNDN 11%)	1,772.80	41.80%	1,827.20	3.10%	1,852.90	15.70%	1,934.70	4.40%
Lợi suất gộp	35.90%		35.50%		35.90%		34.90%	
Lợi suất trước thuế	20.90%		19.50%		19.80%		18.60%	
Lợi suất ròng	18.60%		17.30%		15.50%		14.50%	
Số lượng CP lưu hành bình quân	175,450,597		175,640,310		175,640,310		175,640,310	
EPS (VND)	10,104		10,403		10,550		11,015	
P/E	14.6		14.2		14.0		13.6	
BVPS (VND)	33,250		39,648		46,179		53,130	
P/B	4.5		3.7		3.2		2.8	
Cổ tức trên 1 CP (VND)	3,000		3,000		3,000		3,000	
Tỷ suất lợi tức (%)	2.00%		2.00%		2.00%		2.00%	

Phụ lục: Hồ sơ công ty

Công Bố Thông Tin Từ Công ty

VNM: Kết quả giao dịch cổ phiếu của tổ chức có liên quan đến cổ đông nội bộ

Tên tổ chức thực hiện giao dịch: Viet-nam Dragon Fund Limited
Mã chứng khoán giao dịch: VNM
Tên của người có liên quan tại tổ chức niêm yết: Dominic Scriven
Chức vụ của người có liên quan tại tổ chức niêm yết: Thành viên HĐQT
Quan hệ của người có liên quan với tổ chức đăng ký giao dịch với: Giám đốc
Số lượng cổ phiếu của người có liên quan đang nắm giữ: 0cp
Số lượng cổ phiếu của tổ chức đăng ký giao dịch trước khi giao dịch: 3.629.700 (2,07 %)
Số lượng cổ phiếu đã bán: 334.040 cp
Số lượng cổ phiếu nắm giữ sau khi giao dịch: 3.295.660 cp (1,88%)
Thời gian thực hiện giao dịch: Từ ngày 13/07/2009 đến 20/7/2009

VNM: Giải trình Kết quả kinh doanh Quý 2 năm 2009

CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk) xin giải trình Kết quả kinh doanh Quý 2 năm 2009 như sau:
Tổng lợi nhuận sau thuế Báo cáo KQKD hợp nhất quý 2/2009 tăng 79.3 tỷ (tương ứng với tỷ lệ tăng là 16.35%) so với quý 1/2009 là do ảnh hưởng của các yếu tố chính sau:
1. Tổng doanh thu tăng 619 tỷ đồng (tương ứng với tỷ lệ tăng là 29.32%): do Công ty thực hiện các chương trình hỗ trợ bán hàng phù hợp, điều kiện thời tiết thuận lợi kết hợp với nhu cầu tiêu dùng sản phẩm sữa trong nước tăng cao.
2. Chi phí bán hàng tăng 95 tỷ đồng: do Công ty tập trung thực hiện các chương trình khuyến mãi, hỗ trợ bán hàng.
3. Lợi nhuận từ hoạt động tài chính giảm 111 tỷ đồng, do trích lập dự phòng đầu tư tài chính

Bảng 1 - Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh

triệu đồng	FY2006	% y/y	2007	% y/y	2008	% y/y
Doanh thu	6,245,619	10.76%	6,648,193	6.45%	8,208,982	23.48%
Chi phí bán hàng	4,678,114	6.81%	4,835,772	3.37%	5,610,969	16.03%
Lợi nhuận gộp	1,567,505	24.51%	1,812,421	15.62%	2,598,013	43.34%
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	25,026	-29.28%	232,003	827.05%	67,189	-71.04%
Chi phí bán hàng & HĐKD	972,284	32.37%	972,284	0.00%	1,350,112	38.86%
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	620,247	10.79%	1,072,140	72.86%	1,315,090	22.66%
Lợi nhuận khác	51,397	120.18%	120,492	134.43%	130,173	8.03%
Lợi nhuận trước thuế	671,644	11.46%	985,919	46.79%	1,371,313	39.09%
Lợi nhuận sau thuế	668,760	110.45%	993,936	48.62%	1,248,698	25.63%
LNST của cổ đông công ty mẹ	668,760	-100.00%	993,936	48.62%	1,250,120	25.77%

Nguồn - Công ty, HSC

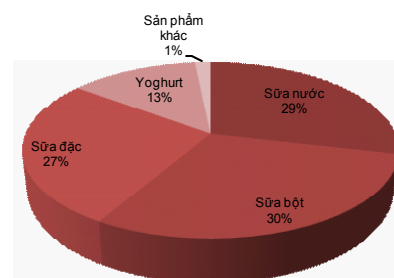
Ngành nghề kinh doanh

- Sản xuất 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, hóa chất và nguyên liệu
- Sản xuất mua bán rượu, bia, đồ uống, thực phẩm chế biến, chè uống, café rang - xay-phin- hòa tan .

Sản phẩm dịch vụ và thị trường

- Sản phẩm:** Sữa bột, sữa đặc có đường, sữa nước (bao gồm sữa tươi, sữa tiệt trùng và sữa chua uống) và sữa chua là 4 dòng sản phẩm chủ lực lớn nhất hiện nay của Vinamilk. Sáu tháng đầu năm 2009, sữa bột chiếm 29.8% tổng doanh thu, sữa đặc chiếm 26.8%, sữa nước chiếm 28.7% và sữa chua chiếm 13.2% tổng doanh thu. Bên cạnh đó các sản phẩm khác bao gồm cà phê, nước giải khát, kem, nước tinh khiết v.v chiếm 3% tổng doanh thu.
- Thị trường:** Sản phẩm của VNM chủ yếu được tiêu thụ ở thị trường trong nước với doanh thu nội địa chiếm 85.5% tổng doanh thu năm 6 tháng đầu năm 2009. 14.5% doanh thu còn lại đến từ hoạt động xuất khẩu. Thị trường xuất khẩu chính của công ty là các nước thuộc khu vực Trung Đông, Campuchia, Phillippinnes và Úc.

Biểu đồ 1- Cơ cấu doanh thu trong 6 tháng đầu năm 2009



Nguồn - Công ty, HSC

Vị thế công ty trong ngành

VNM là công ty dẫn đầu thị trường sữa nội địa với tổng thị phần 39%. Công ty hiện đang chiếm lĩnh thị trường các nhóm sản phẩm sữa nước, sữa chua và sữa đặc. Thị phần chi tiết các nhóm sản phẩm như sau: sữa nước: 37.5% thị phần, sữa bột: 14.5% thị phần, sữa đặc: 80% thị phần, sữa chua: 90% thị phần

Chiến lược phát triển

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

Phân tích SWOT

SWOT	
Điểm mạnh	Điểm yếu
<ul style="list-style-type: none"> - Sản phẩm đa dạng bao trùm toàn bộ thị trường - Mạng lưới phân phối rộng lớn - Có khả năng ảnh hưởng to lớn đối với thị trường sữa tươi nguyên liệu trong nước - Quyền lực mạnh mẽ trong việc định giá bán sản phẩm trên thị trường - Thương hiệu mạnh được hỗ trợ bởi hoạt động tiếp thị được cải thiện rõ rệt. 	<ul style="list-style-type: none"> - Phụ thuộc lớn vào nguyên liệu nhập khẩu - Giá nguyên liệu thường xuyên biến động
Cơ hội	Thách thức
<ul style="list-style-type: none"> - Thị trường sữa Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng, chưa đến giai đoạn bão hòa. Mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người của Việt Nam còn rất thấp so với thế giới 	<ul style="list-style-type: none"> - Cạnh tranh ngày càng khốc liệt, đặc biệt VNM phải đối phó với mối nguy đến từ các hãng sữa đa quốc gia

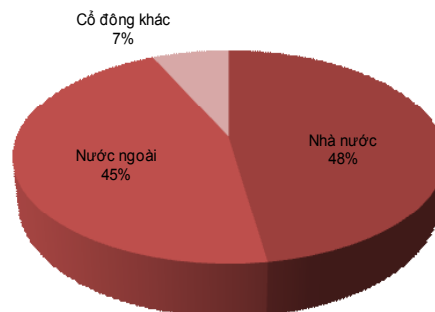
Thông tin liên hệ

Tên đầy đủ:	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam
Tên tiếng Anh:	Viet nam dairy products Joint stock Company
Tên viết tắt:	VINAMILK
Biểu tượng:	
Trụ sở chính:	184 - 188 Nguyễn Đình Chiểu P6 Q3, Thành phố Hồ Chí Minh
Telephone:	(84 - 4) 824 4228
Fax:	(84 - 4) 829 4845
Web site:	www.vinamilk.com.vn
Vốn điều lệ ngày 30/06/2009:	1,752,757,000,000

Cơ cấu sở hữu

Bảng 2 - Cơ cấu sở hữu ngày 13/08/2009

Cổ đông	Số lượng cổ phiếu	%
Nhà nước	83,604,788	47.60%
Nước ngoài	79,951,469	45.52%
Cổ đông khác	12,084,053	6.88%



Ban lãnh đạo

Nguồn - Công ty

Nguồn - Công ty

	Tên, chức vụ	Trình độ chuyên môn
Hội đồng quản trị	Mai Kiều Liên - Chủ tịch HĐQT kiêm Tổng Giám đốc	Kỹ sư công nghệ về chế biến thịt và sữa
	Ngô Thị Thu Trang - T.viên HĐQT kiêm Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Hoàng Nguyên Học - Thành viên HĐQT	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Dominic Scriven - Thành viên HĐQT	Tốt nghiệp chuyên ngành Luật và Xã hội học tại ĐH Exeter
	Wang Eng Chin - Thành viên HĐQT	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh tại ĐH Mississippi (Mỹ)
Ban Kiểm soát	Nguyễn Thị Tuyết Mai - Trưởng Ban Kiểm soát	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Nguyễn Anh Tuấn - Thành viên Ban Kiểm soát	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
	Nguyễn trung Kiên- Thành viên Ban Kiểm soát	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh
Ban Giám đốc	Mai Kiều Liên - Tổng Giám đốc	Kỹ sư công nghệ về chế biến thịt và sữa
	Nguyễn Thị Thanh Hòa - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Đại học kỹ thuật chế biến sữa
	Nguyễn Thị Như Hằng - Phó Tổng Giám đốc	Cử nhân Kinh tế
	Trần Minh Văn - Phó Tổng Giám đốc	Thạc sỹ Quản trị Kinh doanh

Nguồn - Công ty

Các chỉ số tài chính

Bảng 3 - Bảng cân đối kế toán năm

Đơn vị: triệu đồng	31/12/06	31/12/07	31/12/08
Tài sản ngắn hạn	1,996,391	3,172,434	3,187,605
Tiền & tương đương tiền	156,895	117,819	338,654
Đầu tư ngắn hạn	306,730	654,485	374,002
Các khoản phải thu	511,623	654,720	646,385
Hàng tồn kho	965,826	1,669,871	1,775,342
Tài sản ngắn hạn	55,317	75,539	53,222
Tài sản dài hạn	1,721,438	2,448,296	2,974,866
Các khoản phải thu dài hạn	860	762	475
Tài sản cố định	1,071,980	1,646,962	1,936,923
Bất động sản đầu tư	-	-	27,489
Đầu tư dài hạn	413,901	401,018	570,657
Tài sản dài hạn khác	117,401	203,941	243,810
Lợi thế thương mại	117,296	195,613	195,512
Tổng tài sản	3,717,829	5,620,730	6,162,471
Nợ phải trả	862,150	1,073,230	1,154,432
Nợ ngắn hạn	754,356	933,357	972,502
Nợ dài hạn	107,794	139,873	181,930
Vốn CSH	2,775,321	4,320,512	4,665,716
Vốn CSH	2,683,699	4,224,315	4,665,716
Nguồn vốn khách & quỹ	91,622	96,197	-
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	35,950	50,614
Tổng nguồn vốn	3,637,471	5,429,692	5,870,762

Bảng 4 - Báo cáo lưu chuyển tiền tệ năm

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	499,471	313,478	1,269,759
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(589,403)	(1,015,978)	(531,785)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	(253,420)	663,413	(517,149)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(343,352)	(39,087)	220,825
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	500,312	156,895	117,819
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	(65)	11	10
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	156,895	117,819	338,654

Bảng 5 - Tốc độ tăng trưởng (%)

	2006	2007	2008
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	10.76%	6.45%	23.48%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	11.46%	46.79%	39.09%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	10.45%	48.62%	25.63%

Bảng 6 - Kế hoạch kinh doanh năm 2009

	FY2009
Doanh thu (triệu đồng)	9,220,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	10%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	1,611,000
Tăng trưởng so với năm 2008 (%)	18%

Bảng 7 - Định giá

Ngày 13/08/2009			
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành			175,640,310
Giá thị trường			148,000
Giá trị vốn hóa thị trường			25,994,766
	2006	2007	2008
SLCP LH cuối năm	159,000,000	175,275,700	175,275,700
SLCP LH bình quân	159,000,000	172,234,161	175,275,670
EPS	4,206	5,771	7,132
P/E	35.19	25.65	20.75
EV/ EBITDA	1.10	1.03	0.66
Giá trị sổ sách 1 cp	16,821	23,983	26,329
P/B	8.80	6.17	5.62
Doanh thu/1 cp	39,281	38,600	46,835
Giá/ Doanh thu	3.77	3.83	3.16
Cổ tức 1 cp	1,900	2,900	2,900
Cổ tức/ Giá	1.28%	1.96%	1.96%
Cổ tức/ LNST	45%	50%	41%

Bảng 8- Hiệu quả hoạt động

	2006	2007	2008
Vòng quay các khoản phải thu	13.34	12.52	13.79
Vòng quay hàng tồn kho	4.57	3.67	3.26
Vòng quay các khoản phải trả	13.35	9.07	9.97
Vòng quay tổng tài sản	1.67	1.47	1.44

Bảng 9 - Khả năng thanh khoản

	2006	2007	2008
Hệ số thanh toán hiện hành	2.65	3.40	3.28
Hệ số thanh toán nhanh	1.37	1.61	1.45
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.61	0.83	0.73

Bảng 10 - Khả năng sinh lời (%)

	2007	2007	2008
Lợi nhuận biên gộp	25.10%	27.26%	31.65%
Lợi nhuận biên trước thuế	10.75%	14.83%	16.71%
Lợi nhuận biên sau thuế	10.71%	14.95%	15.23%
ROA	17.84%	22.02%	21.95%
ROE	26.83%	28.18%	27.54%

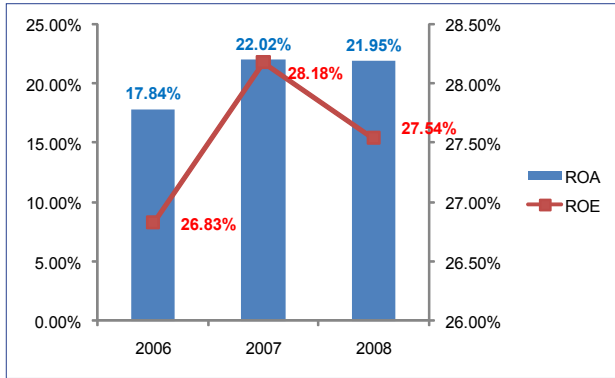
Bảng 11- Phân tích Dupont

	2006	2007	2008
Lợi nhuận biên sau thuế	10.71%	14.95%	15.23%
Vòng quay tổng tài sản	1.67	1.47	1.44
Tổng tài sản/vốn CSH	1.50	1.28	1.25
ROE	26.83%	28.18%	27.54%

Bảng 12- Cơ cấu vốn

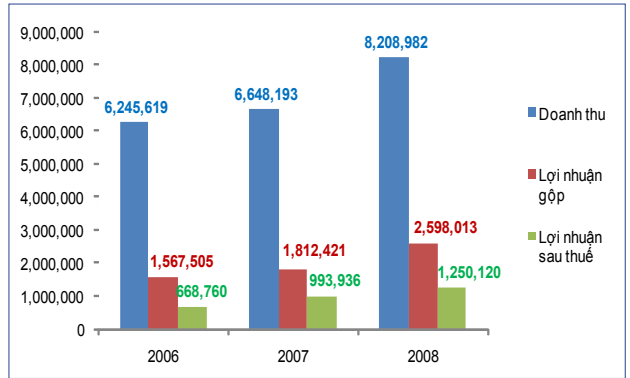
	2006	2007	2008
Nợ/Vốn CSH	0.31	0.25	0.24
Nợ/Tổng tài sản	0.24	0.20	0.19

Biểu đồ 2 - ROA - ROE (%)



Nguồn - Công ty, HSC

Biểu đồ 3 - Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - Công ty, HSC

Bảng 14 - Bảng cân đối kế toán quý

Đơn vị: triệu đồng	30/03/08	30/06/08	30/09/08	31/12/08	31/03/09	30/06/09
Tài sản ngắn hạn	3,336,397	3,562,303	3,484,840	3,396,042	3,301,809	4,047,901
Tiền & tương đương tiền	147,099	283,437	560,738	340,634	1,000,060	875,811
Đầu tư ngắn hạn	784,203	563,834	611,735	559,117	220,718	984,965
Các khoản phải thu	750,719	790,940	604,735	646,385	690,988	657,549
Hàng tồn kho	1,625,415	1,850,802	1,627,636	1,796,684	1,346,422	1,239,920
Tài sản ngắn hạn	28,961	73,290	79,997	53,222	43,621	289,656
Tài sản dài hạn	2,493,275	2,487,233	2,360,245	2,537,373	2,803,672	2,792,088
Các khoản phải thu dài hạn	67	187	298	474	64	59
Tài sản cố định	1,603,589	1,658,417	1,699,489	1,942,920	1,959,929	2,078,207
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	27,489	27,489
Đầu tư dài hạn	688,731	617,509	441,123	378,647	556,205	420,780
Tài sản dài hạn khác	200,888	211,120	219,335	215,332	259,985	265,553
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	5,829,672	6,049,536	5,845,085	5,933,415	6,105,481	6,839,989
Nợ phải trả	1,312,145	1,306,491	949,265	1,367,948	889,681	1,070,345
Nợ ngắn hạn	1,181,919	1,183,238	859,883	1,221,336	692,915	847,445
Nợ dài hạn	130,226	123,253	89,382	146,612	196,766	222,900
Vốn CSH	4,517,527	4,743,045	4,895,820	4,514,798	5,164,943	5,718,134
Vốn CSH	4,489,470	4,677,141	4,790,705	4,420,655	5,106,177	5,609,622
Nguồn vốn khách & quỹ	28,057	65,905	105,115	94,143	58,766	108,512
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	50,669	50,855	51,510
Tổng nguồn vốn	5,829,672	6,049,536	5,845,085	5,933,415	6,105,479	6,839,989

Chart 17 - Kết quả hoạt động kinh doanh quý

Đơn vị: triệu đồng	Q1 2008	Q2 2008	Q3 2008	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009
Doanh thu	1,772,549	2,068,518	2,122,814	2,252,114	2,068,581	2,675,245
Chi phí bán hàng	1,246,327	1,346,582	1,433,641	1,592,738	1,397,814	1,670,178
Lợi nhuận gộp	526,221	721,935	689,173	659,376	670,767	1,005,067
Doanh thu ròng từ hđ tài chính	42,779	(15,975)	(2,981)	21,489	45,515	(65,843)
Chi phí bán hàng & HĐKD	261,667	288,098	347,188	455,549	276,750	381,455
Lợi nhuận ròng từ hđ kinh doanh	307,334	417,862	339,004	225,316	439,532	557,769
Lợi nhuận khác	37,377	24,456	31,546	38,467	20,436	25,664
Lợi nhuận trước thuế	331,174	420,897	370,551	238,185	573,327	583,434
Lợi nhuận sau thuế	-	384,174	335,851	211,670	485,425	564,490
LNST của cổ đông công ty mẹ	295,723	390,767	335,851	208,032	485,183	554,628

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Thành Phố Hồ Chí Minh

Lầu 1,2,3, Tòa nhà Capital Place

6 Thái Văn Lung, Q. 1, TPHCM

Tel: (84 8) 3 823 3299

Fax: (84 8) 3 823 3301

www.hsc.com.vn