

Ngày niêm yết: 19/01/2006

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

- Thành lập:** Tiền thân là Công ty cà phê, sữa miền Nam thành lập từ 1976. Thông qua mua lại các nhà máy, công ty sữa nhỏ, quy mô công ty liên tục được mở rộng. Công ty chính thức chuyển đổi thành công ty Cổ phần từ 12/2003 với phần vốn Nhà nước là 50,01%. VNM niêm yết trên HOSE từ đầu 2006 và hiện nằm trong top 10 công ty có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường.
- Sản phẩm chính:** 4 dòng sản phẩm chính với cơ cấu như sau:
 - ✓ **Sữa đặc:** chiếm tỷ trọng lớn nhất đóng góp 29% doanh thu, tuy nhiên theo chiến lược của VNM tỷ trọng sữa đặc đang giảm dần.
 - ✓ **Sữa bột:** tiêu thụ cả trong nước và xuất khẩu (chủ yếu qua thị trường Trung Đông), chiếm 29% doanh thu. Đây là dòng sản phẩm có khả năng tăng trưởng mạnh và là sản phẩm trọng tâm của VNM.
 - ✓ **Sữa nước:** tỷ trọng lớn thứ hai trong doanh thu nội địa và lớn thứ ba trong tổng doanh thu với cơ cấu 27%, chỉ tiêu thụ trong nước, đối thủ cạnh tranh rất lớn là Dutch Lady.
 - ✓ **Sữa chua:** nhờ đầu tư mạnh vào hệ thống tủ đông, tủ mát để mở rộng phân phối nhóm hàng lạnh, doanh thu từ sữa chua từ tỷ trọng 10% doanh thu năm 2007 đã tăng lên 12%, tốc độ tăng trưởng 42%.
 - ✓ **Sản phẩm mới:** từ đầu năm đến nay, VNM đã nghiên cứu 11 sản phẩm mới và tung ra thị trường 7 sản phẩm như sữa bột giảm cân giúp giảm trung bình 5,9% trọng lượng cơ thể sau 6 tuần sử dụng, nước trái cây pha sữa smoothie dâu mà smoothie cam không chứa chất béo, sữa tươi tiệt trùng socola trong hộp 110ml, cà phê đen hòa tan 2 trong 1 và cà phê sữa hòa tan 3 trong 1.
- Vị thế và thị trường:** Hiện VNM có 9 nhà máy sữa và 1 nhà máy cà phê đặt ở các tỉnh, thành phố lớn dọc Việt Nam với công suất khoảng 530 nghìn tấn/năm. Mạng lưới 220 nhà phân phối với hơn 125.000 điểm bán hàng trên khắp 64 tỉnh thành. VNM hiện chiếm khoảng 37% thị trường sữa Việt Nam, nơi đem lại trên 80% doanh thu cho công ty. Một số thị trường xuất khẩu chủ yếu là Irlan, Cô oét, UAE, Man đi vơ, Úc, Mỹ, Campuchia, Philippin.
- Đối tác:** VNM có quan hệ lâu bền với các nhà cung cấp lớn như: Fonterra (SEA) Pte Ltd, Hoogwegt International BV (bột sữa), Perstima Bình Dương, TetraPak Indochina (thiết bị) và các nông trại sữa trong nước.
- Cơ cấu cổ đông:** Trên 175 triệu cổ phiếu đang lưu hành, cơ cấu cổ đông của VNM chi tiết tại thời điểm 21/08/2009 như sau:

Cổ đông	Số cổ phần năm giữ	Tỷ lệ sở hữu (%)
Phân theo thành phần kinh tế	175.275.670	100,00
Cổ đông nhà nước	83.604.788	47,60
Cổ đông nước ngoài	80.108.231	45,61
Cổ đông khác	11.927.292	6,79
- Dây chuyền sản xuất:**
 - ✓ Năm 2008, VNM đưa vào sử dụng nhà máy sữa Tiên Sơn sản xuất sữa tiệt trùng, sữa chua uống, sữa chua ăn và nước trái cây phục vụ cho thị trường phía Bắc.
 - ✓ Tháng 12, giai đoạn 2 nhà máy cà phê Sài Gòn đã hoàn tất, nâng công suất nhà máy lên 6.000 tấn cà phê rang xay, 1.500 tấn cà phê hòa tan.
 - ✓ VNM đang lên kế hoạch xây dựng một nhà máy mega tại Bình Dương và di dời 2 nhà máy từ Thủ Đức về đây.
- Dự án sắp đầu tư:** VNM bắt đầu triển khai các dự án mở rộng và phát triển ngành hàng nước giải khát có lợi cho sức khỏe và dự án quy hoạch lại quy mô sản xuất sữa tại Miền Nam. Đây là hai dự án trọng điểm nằm trong chiến lược phát triển của Công ty.
- Chuyển nhượng vốn góp:** Ngày 20/3/2009, VNM đã ký thỏa thuận với đối tác liên doanh SabMiller Asia Plc. để chuyển nhượng lại toàn bộ phần vốn góp của VNM trong Công ty TNHH Liên doanh Sabmiller Việt Nam ("Công ty") – công ty chuyên sản xuất bia tại Bình Dương, chủ yếu cung cấp cho các thị trường TP. Hồ Chí Minh, đồng bằng Sông Cửu Long và Đà Nẵng. Giao dịch này đã được hoàn tất và Sabmiller Asia là chủ sở hữu duy nhất của Công ty.

Số liệu thị trường tại ngày 21/08/2009

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	28.102	Giá hiện tại (VND)	160.000
KLGD bình quân 30 ngày (cp)	242.379	Giá cao nhất 52 tuần	162.000
SLCP đang LH (triệu CP)	175,64	Giá thấp nhất 52 tuần	68.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.756	P/E 4 quý gần nhất (x)	17,54
EPS điều chỉnh	9.122	P/B (x)	4,91
Lãi cổ tức (%)	1,81	% sở hữu nước ngoài	45,61

Sản lượng sữa tươi thu mua các giai đoạn

Đơn vị: nghìn tấn

	2007	% vs 06	2008	% vs 07	6T 09	% vs 08
Sản lượng (nghìn tấn)	103	n/a	118	142	64,1	54,3
Giá trị (tỷ đồng)	626	n/a	840	134	457	54,4

Đồ thị giá cổ phiếu



DN so sánh tại ngày 21/08/2009

KDC

NKD

SBT

GT vốn hoá TT (tỷ VND)	3.925,72	579,13	1.963,41
P/E 4 quý gần nhất (x)	21,96	9,93	32,33
P/B (x)	1,88	2,61	1,33
Lãi cổ tức (%)	2,57	3,82	3,60
ROA (%)	5,87	7,81	3,45
ROE (%)	8,11	18,29	3,90
EPS điều chỉnh (đồng)	3.187,63	4.743,15	430,00
LN gộp biên (%)	25,83	23,99	18,06
LN thuần biên (%)	12,41	6,48	11,46
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	2,50	0,59	2,46
Tổng nợ /VCSH (x)	0,34	1,52	0,20
Sở hữu nước ngoài (%)	31,33	18,62	8,39

Các sự kiện:

- ✓ Trong tháng 6/2009, VNM đã phát hành 386.840 cổ phần cho nhân viên chủ chốt theo mệnh giá (tương đương 0,22% vốn điều lệ). Số cổ phiếu này được chuyển nhượng 30% sau 6 tháng kể từ ngày niêm yết, 35% cho 2 năm tiếp theo.
- ✓ Ngày 20/08/2009: VNM thông qua phát hành và niêm yết cổ phiếu thưởng cho cổ đông theo tỷ lệ 1:1, nguồn từ thặng dư vốn (1.064 tỷ đồng) và lợi nhuận giữ lại (691 tỷ đồng năm 2008). Dự kiến thời điểm chốt danh sách vào 24/09/2009, vốn điều lệ sau khi phát hành là 3.513 tỷ đồng.
- ✓ Sắp tới, VNM sẽ nhập khẩu bò chăn nuôi lấy sữa (10.000 con) và cho ra dòng sản phẩm sữa tươi thanh trùng.

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	6T 09	Q1 09	2008	2007
Doanh thu thuần	4.743.826	2.068.581	8.208.982	6.648.193
Lợi nhuận gộp	1.675.834	670.767	2.598.013	1.812.421
Thu nhập tài chính	130.916	80.967	264.810	257.865
Chi phí tài chính	151.244	35.452	197.621	25.862
Lợi nhuận thuần HĐKD	997.302	439.532	1.315.090	865.427
Lợi nhuận trước thuế	1.156.761	573.327	1.371.313	955.381
Thuế TNDN	123.644	104.700	161.874	-
Lợi nhuận sau thuế	1.049.915	485.425	1.248.698	963.398

Bảng CĐKT (triệu đồng)	30/06/2009	31/03/2009	2008	2007
Tiền & tương đương tiền	875.811	1.000.060	338.654	117.819
Đầu tư TC ngắn hạn	984.965	220.718	374.002	654.485
Phải thu ngắn hạn	657.548	690.988	646.385	654.720
Hàng tồn kho	1.239.920	1.346.422	1.775.342	1.669.871
Tài sản ngắn hạn khác	289.656	43.621	53.222	75.539
Tài sản cố định & XDCB	2.078.207	1.959.929	1.936.923	1.646.962
Bất động sản đầu tư	27.489	27.489	27.489	-
Đầu tư dài hạn	420.780	556.205	570.657	401.018
Tài sản dài hạn khác	265.554	259.985	243.810	203.941
TỔNG TÀI SẢN	6.839.988	6.105.480	5.966.959	5.425.117
Nợ ngắn hạn	847.445	692.915	972.502	933.357
Nợ dài hạn	222.900	196.766	181.930	139.873
Vốn chủ sở hữu	5.718.132	5.164.943	4.761.913	4.315.937
Lợi ích cổ đông thiểu số	51.511	50.855	50.614	35.950
TỔNG NGUỒN VỐN	6.839.988	6.105.480	5.966.959	5.425.117

Chỉ số tài chính	6T 09	Q1 2009	2008	2007
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	22,52	14,40	23,48	0,44
LN thuần (%)	50,47	57,18	29,61	31,69
Vốn CSH (%)	0,21	11,52	10,33	57,82
Tổng tài sản (%)	0,11	1,68	9,99	50,31
LN gộp biên (%)	33,21	32,39	31,65	27,26
LN thuần biên (%)	17,55	16,75	15,21	14,49
ROA (%)	24,89	23,31	21,92	21,33
ROE (%)	30,90	27,56	27,51	27,33
EPS cơ bản(VND)	9.122	8.120	7.132	5.607
Thanh toán hiện hành (x)	4,78	4,77	3,28	3,40
Nợ dài hạn/vốn CSH (x)	0,19	0,17	0,24	0,25

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>

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS 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 FPTS, Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS 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.

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 © 2008 Công ty chứng khoán FPT

Phân tích tài chính

Tăng trưởng:

- Doanh thu năm 2008 tăng chủ yếu do tăng trưởng của nhóm sữa bột – bột dinh dưỡng, nhóm sữa nước và nhóm sữa chua với tốc độ tăng trưởng của cả 3 nhóm này đều trên 30%. Bên cạnh đó, sự kiện nhiễm melamine cũng tạo lợi thế tương đối cho VNM so với các doanh nghiệp sản xuất nhỏ khiến thị phần của VNM theo đó tăng lên.
- Lợi nhuận gộp của VNM được duy trì ở mức cao trên 30% trong 3 năm trở lại đây, đặc biệt tăng dần qua các năm. Kết quả này đạt được do VNM tập trung vào sản phẩm sữa bột, sữa nước và đẩy mạnh tăng trưởng sản lượng sữa chua có giá trị gia tăng cao.
- Lợi nhuận trước thuế 6 tháng 2009 đạt 68,6% so với kế hoạch, bao gồm 225,9 tỷ đồng từ chuyển nhượng vốn trong công ty SAB Miller Vietnam. Số lượng đơn vị sản phẩm bán ra trong 6 tháng đầu năm 2009 đạt 945,6 triệu đơn vị sản phẩm, tăng 27,5% so với cùng kỳ năm ngoái.

Đánh giá chất lượng tài sản

- Mặc dù doanh thu ngày càng tăng, số dư hàng tồn kho đang có xu hướng giảm, vòng quay hàng tồn kho theo đó cũng tăng lên đáng kể từ 4,8 vòng năm 2008 lên 7,3 vòng cuối quý II 2009.
- Tỷ trọng khoản phải thu trên tổng tài sản cũng có xu hướng giảm qua các kỳ. Chính sách của VNM thực hiện thu tiền nhanh số ngày phải thu chỉ trong vòng 15 ngày. Đây là điểm đặc biệt của VNM khi có dòng tiền rất mạnh luân chuyển trong quá trình kinh doanh. Đây cũng chính là lý do khiến số dư tiền mặt thường khá cao trên bảng cân đối kế toán. Tuy nhiên, VNM sử dụng phần lớn lượng tiền này gửi tiết kiệm có kỳ hạn dưới 3 tháng nhằm tận dụng lãi suất huy động trong thời gian ngắn.
- Tài sản cố định chiếm 23% tổng tài sản, trong đó khấu hao lũy kế đạt gần 50%. Trong tổng nguyên giá gần 2.800 tỷ đồng có tài sản hữu hình nguyên giá hơn 577 tỷ đồng đã khấu hao hết nhưng vẫn được sử dụng.
- Bất động sản đầu tư thể hiện quyền sử dụng đất vô thời hạn ở quận Hải Châu, thành phố Đà Nẵng, được ghi nhận theo nguyên giá và không được phân bổ.

Đánh giá chất lượng nợ

- VNM sử dụng đòn bẩy thấp với tổng nợ ngắn hạn và dài hạn chiếm 15,6% tổng tài sản, 18,7% nguồn vốn chủ sở hữu. Đáng chú ý, trong cơ cấu nợ chỉ có hơn 27 tỷ là nợ chịu lãi từ VCB – chi nhánh HCM để tài trợ cho dự án lắp đặt dây chuyền đóng hộp sữa đặc có đường tại Nhà máy sữa Thống Nhất. Đa phần các khoản phải trả còn lại VNM đều chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp với thời gian chiếm dụng vốn lên tới 28,7 ngày, gần gấp đôi so với thời gian VNM bị chiếm dụng vốn từ khách hàng.

Dòng tiền tiềm năng thời gian tới:

- Ngoài dòng tiền ổn định từ kinh doanh sữa như đã phân tích ở trên, hiện VNM đã có hợp đồng cung cấp cà phê từ nay đến hết năm 2010, mỗi tháng từ 100 – 120 tấn, khai thác gần như 90% công suất nhà máy.

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