

CÔNG TY CỔ PHẦN SỮA VIỆT NAM



Ngày 12/05/2009

Thực hiện báo cáo

Trương Minh Huy – Phòng Nghiên cứu

Email: Huytm@vietstock.vn

Công ty Cổ phần Tài Việt - VIETSTOCK

11 Tiền Giang – P.2

Q. Tân Bình – Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: (84.8) 3848 7238

Fax: (84.8) 3848 7237



NHẬN ĐỊNH CHUNG

CTCP Sữa Việt Nam – Vinamilk (VNM) là công ty sữa hàng đầu của Việt Nam xét trên nhiều tiêu chí (doanh số; quy mô sản xuất...). Công ty có lợi thế về thương hiệu, hệ thống phân phối rộng; có khả năng mặc cả với người chăn nuôi trong quá trình thu mua sữa nguyên liệu.

Các chỉ tiêu tài chính cho thấy rõ lợi thế của công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp của công ty luôn ở mức cao, từ 25.1%-31.6% trong vòng 3 năm 2006-2008, cho thấy các sản phẩm của công ty có mức sinh lợi cao. Các chỉ số ROEA và ROAA luôn ở trên mức 20%/năm, cho thấy công ty đang hoạt động một cách có hiệu quả và mang đến tỷ suất sinh lợi cao cho cổ đông.

Dựa trên một số giả định dự phóng, tôi cho rằng giá trị nội tại của cổ phiếu VNM vào khoảng 83,286-85,298 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức P/E₂₀₀₉ từ 10-13.83 lần.

GIỚI THIỆU

Được thành lập từ năm 1976 với tiền thân là Công ty Sữa-Cà phê Miền Nam, trực thuộc Tổng cục thực phẩm. Tháng 3/1992, công ty đổi tên từ Xí Nghiệp Liên hợp sữa Café và Bánh kẹo 1 thành Công ty sữa Việt Nam. Tháng 11/2003, công ty chuyển sang hình thức cổ phần, chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam. Ngày 19/01/2006, Vinamilk niêm yết trên TTCK HCM.

Năm 2008, Vinamilk được xếp vào Top 10 doanh nghiệp tư nhân lớn nhất Việt Nam theo bảng xếp hạng VNR500. Vinamilk cũng là doanh nghiệp đầu tiên của Việt Nam được chấp thuận niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore.

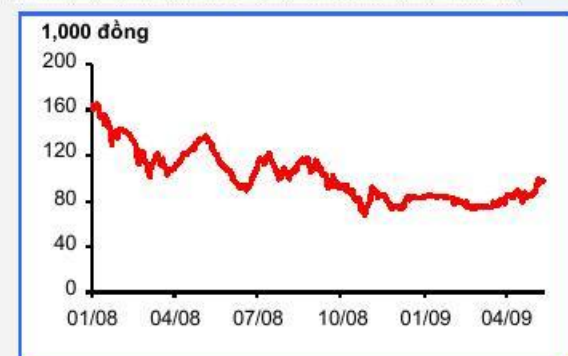
THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	SX Hàng tiêu dùng
Sàn niêm yết	HoSE
Mã chứng khoán	VNM
Vốn điều lệ	1,752 tỷ đồng
KLCPBQ đang lưu hành	175,275,670 cổ phần
Vốn hóa thị trường	14,811 tỷ đồng
Tỷ trọng vốn hóa thị trường	5.82%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá ngày 12/05/2009	98,000 đồng
Giá cao nhất 52 tuần	138,000 đồng
Giá thấp nhất 52 tuần	68,000 đồng
Giá trị sổ sách 2008	25,221 đồng
P/B 2008	3.8 lần
EPS cơ bản 2008	7,132 đồng/cổ phần
P/E 2008	13.7 lần
Cổ tức	2,900 đồng/cổ phần

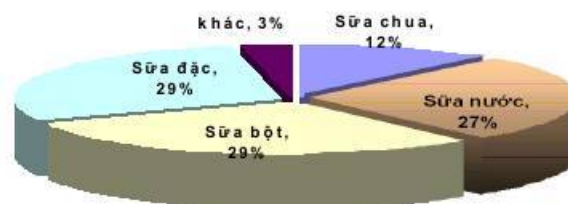
BIỂU ĐỒ BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu: Hiện công ty đang có 4 dòng sản phẩm chủ lực là: sữa bột, sữa đặc có đường, sữa nước (bao gồm sữa tươi, sữa tiệt trùng) và sữa chua.

H1: Biểu đồ cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2008



Nguồn: VNM

Hai dòng sản phẩm mà Vinamilk có thị phần lớn là sữa chua và sữa đặc. Trong khi đó, hai dòng sản phẩm có tỷ trọng cao trong doanh thu là sữa bột và sữa nước lại có thị phần thấp. Điều này cho thấy, VNM đang bị cạnh tranh khá mạnh trên thị trường.

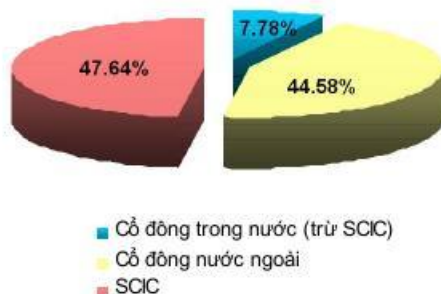
Bảng 1: Thị phần các loại sản phẩm của công ty trong cả nước năm 2008



Nguồn: VNM

Thị trường tiêu thụ chủ yếu nằm ở thị trường trong nước, chiếm khoảng 80% tổng doanh thu. Doanh thu xuất khẩu chỉ chiếm tỷ lệ 20%. Thị trường xuất khẩu chủ yếu của công ty đến từ khu vực Trung Đông, Campuchia, Philippines và Úc.

Vị thế của công ty trong ngành: VNM là công ty sữa lớn nhất cả nước với thị phần 37%. Quy mô nhà máy cũng lớn nhất cả nước với tổng công suất hiện nay là 504 nghìn tấn/năm, đạt hiệu

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG**Thay đổi cơ cấu cổ đông lớn**

	31/12/2007	31/12/2008
SCIC	47.64%	47.64%
F&N Dairy Investment	10.08%	10.08%

Thay đổi tỷ lệ sở hữu cổ đông nội bộ

Hội đồng quản trị		
1. Mai Kiều Liên		
- Đại diện SCIC	23.818%	23.818%
- Cá nhân	0.089%	0.097%
2. Ngô Thị Thu Trang	0.041%	0.045%
3. Hoàng Nguyên Học (đại diện SCIC)	23.818%	23.818%
4. Dominic Scriven (Đại diện cho các quỹ của Dragon Capital)	9.056%	8.457%
5. Wang Eng Chin (Đại diện F&N Dairy Investment)	10.08%	10.08%
Ban kiểm soát		
1. Nguyễn Anh Tuấn	0%	0%
2. Ngô Thanh Thảo	0%	0%
3. Nguyễn Thị Tuyết Mai	0.003%	0.003%
Ban Tổng giám đốc		
1. Mai Kiều Liên	Như trên	Như trên
2. Ngô Thị Thu Trang	Như trên	Như trên
3. Nguyễn Thị Như Hằng	0.035%	0.038%
4. Nguyễn Thị Thanh Hòa	0.044%	0.048%
5. Trần Minh Văn	0.027%	0.03%
6. Trần Bảo Minh	0%	0.003%

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2009:

suất 70%.

Chiến lược phát triển :

- Củng cố, xây dựng và phát triển hệ thống các thương hiệu mạnh.
- Đầu tư mở rộng sản xuất kinh doanh qua thị trường của các mặt hàng nước giải khát có lợi cho sức khỏe của người tiêu dùng thông qua thương hiệu VFresh.
- Củng cố hệ thống phân phối nhằm đảm bảo thị phần.
- Phát triển nguồn nguyên liệu để đảm bảo nguồn cung sữa tươi được chủ động.
- Phát triển toàn diện danh mục các sản phẩm sữa và từ sữa nhằm hướng tới một lượng khách hàng rộng lớn.

Năng lực cạnh tranh qua mô hình 5 áp lực của Michael Porter

- **Nhà cung cấp:** VNM có lợi thế mặc cả với người chăn nuôi trong việc thu mua nguyên liệu sữa do công ty là nhà thu mua lớn, chiếm 50% sản lượng sữa cả nước. Bên cạnh đó, VNM gặp bất lợi vì phụ thuộc nhiều vào nguyên liệu sữa nhập từ nước ngoài. Tuy nhiên qua trao đổi với Vinamilk, tôi được biết, chi phí để pha chế ra 1 kg sữa nước từ sữa bột nhập khẩu vẫn thấp hơn giá thu mua sữa tươi trong nước. Do đó, đây không phải là nhược điểm quá lớn đối với VNM.
- **Khách hàng, nhà phân phối:** VNM không chịu áp lực bởi bất cứ nhà phân phối nào. Hiện công ty có hai kênh phân phối: (1) kênh truyền thống (138 nhà phân phối và hơn 94,000 điểm bán lẻ), thực hiện phân phối hơn 80% sản lượng của công ty; (2) phân phối qua kênh hiện đại (như hệ thống siêu thị, Metro ...). Đối với sản phẩm sữa, khi giá nguyên liệu mua vào cao, các công ty sữa có thể bán với giá cao mà khách hàng vẫn phải chấp nhận. Do vậy, VNM có khả năng chuyển những bất lợi từ phía nhà cung cấp bên ngoài sang cho khách hàng.
- **Sản phẩm thay thế:** Mặt hàng sữa hiện chưa có sản phẩm thay thế. Tuy nhiên, nếu xét rộng ra nhu cầu của người tiêu dùng, sản phẩm sữa có thể cạnh tranh với nhiều mặt hàng chăm sóc sức khỏe khác như nước giải khát...Do đó, VNM ít chịu rủi ro từ sản phẩm thay thế.

Chỉ tiêu	Kế hoạch	Tăng so với năm 2008
Tổng doanh thu	9,220 tỷ VND	10.0%
Lợi nhuận trước thuế	1,670 tỷ VND	21.8%
Lợi nhuận sau thuế		
+ Trường hợp thuế suất TNDN là 11%	1,490 tỷ đồng	19.2%
+ Trường hợp thuế suất TNDN là 22%	1,303 tỷ đồng	4.2%
Cổ tức	30%	

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2009

Đơn vị: Tỷ VND

Chỉ tiêu	Q1/2009	Tỷ lệ hoàn thành KH
Tổng doanh thu	2,113	22.9%
Lợi nhuận trước thuế	584	35.0%
Lợi nhuận sau thuế		
+ Thuế suất TNDN là 11%	490	33.3%
+ Thuế suất TNDN là 22%	496	38.1%

KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ 2009

Đơn vị: Tỷ VND

Dự án	Trị giá	Giải ngân 2009
Tổng cộng	3,045	1,208
Các dự án lớn như sau		
Mega factory	1,330	203
Nhà máy nước giải khát	392	295
Văn phòng Phú Mỹ Hưng	386	158
Xe tải, tủ mát	127	127

SỐ LIỆU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: Triệu VND

Chỉ tiêu	2007	2008
Doanh thu	6,675,244	8,380,563
Lợi nhuận sau thuế	963,398	1,248,698
Tổng tài sản	5,389,167	5,916,345
Nguồn VCSH	4,315,937	4,761,913

Hiện nay, VNM đang phát triển ra nhiều sản phẩm nước uống có lợi cho sức khỏe để mở rộng thị phần.

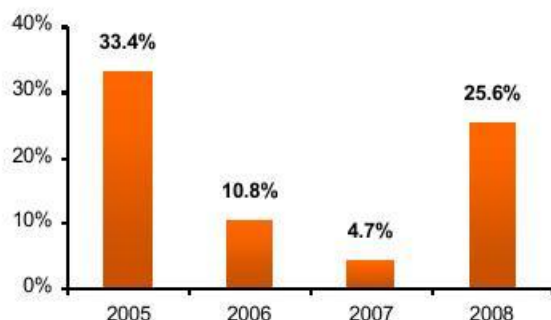
- **Đối thủ tiềm tàng:** Đối với sản phẩm sữa bột chi phí gia nhập ngành sữa không cao, do đó các đối thủ tiềm năng dễ dàng tham gia vào phân khúc này. Ngược lại, chi phí gia nhập ngành đối với sản phẩm sữa nước và sữa chua lại khá cao. Quan trọng hơn, để thiết lập mạng lưới phân phối rộng đòi hỏi một chi phí lớn. Hiện nay, VNM đã có lợi thế lớn trong vấn đề này. Dù vậy, chi phí chuyển đổi sản phẩm của người tiêu dùng gần như bằng 0 nên VNM vẫn bị áp lực cạnh tranh ở mức độ trung bình.
- **Cạnh tranh nội bộ ngành:** VNM cũng bị cạnh tranh cao ở các công ty sữa trong nước như Hanoimilk, công ty nước ngoài như Abbott, Mead Johnson; Nestlé, Dutch Lady... Trong tương lai, thị trường sữa Việt Nam tiếp tục mở rộng và mức độ cạnh tranh ngày càng cao hơn.

Phân tích SWOT công ty Vinamilk

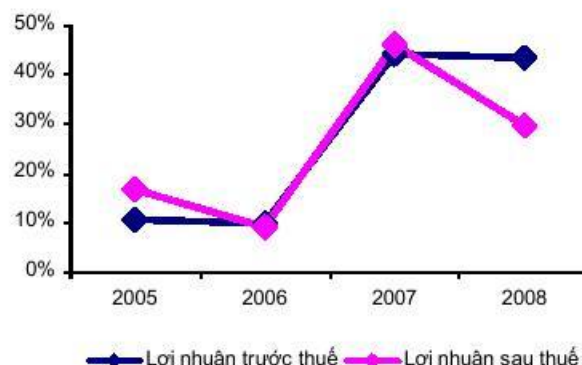
Điểm mạnh • VNM có thương hiệu nổi tiếng. • Là nhà thu mua sữa lớn nhất cả nước nên có khả năng mặc cả với người chăn nuôi trong giá thu mua. • Hệ thống phân phối rộng. • Có khả năng định giá bán trên thị trường.	Điểm yếu • Phụ thuộc vào nguyên liệu nước ngoài trong khi giá lại luôn biến động.
Thách thức • Bị cạnh tranh mạnh mẽ bởi nhiều công ty sữa trong và ngoài nước. • Các vấn đề an toàn thực phẩm có thể làm người tiêu dùng e ngại sử dụng sản phẩm sữa.	Triển vọng • Ngành sữa của Việt Nam đang ở trong giai đoạn tăng trưởng nên VNM có nhiều tiềm năng phát triển. Trong khi đó, mức độ tiêu thụ sữa bình quân đầu người ở Việt Nam còn thấp.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Tăng trưởng doanh thu thuần



Tăng trưởng lợi nhuận



Nguồn: VNM

Mặc dù doanh số của VNM tăng không đồng đều qua các năm, nhưng sau 5 năm cổ phần hóa, VNM đã đạt một tốc độ tăng trưởng rất cao. Doanh số của VNM năm 2008 tăng gấp đôi so với năm 2004, từ 4,226 tỷ đồng lên 8,380 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của VNM thậm chí còn tăng ở mức cao hơn, gấp 2.4 lần so với năm 2004, từ 517 tỷ đồng lên 1,248 tỷ đồng. Kết quả tăng trưởng trên của VNM là một thành công rất lớn mà không phải một doanh nghiệp nào cũng có được.

Cơ cấu chi phí theo yếu tố SXKD - Vinamilk



Cơ cấu chi phí theo yếu tố SXKD - Hanoimilk



Nguồn: VNM

Giá vốn hàng bán (trong đó chủ yếu là nguyên vật liệu) chiếm phần lớn trong các chi phí của VNM. Do đó, biến động giá cả nguyên vật liệu bên ngoài sẽ tác động rất lớn đến chi phí của doanh nghiệp. Tiếp theo sau là chi phí bán hàng và cuối cùng là chi phí quản lý doanh nghiệp. Cơ cấu chi phí của VNM và Hanoimilk là tương đồng và đặc trưng cho ngành sữa.

Bảng 1: Phân tích Dupont Vinamilk

	2006	2007	2008
ROS	10.5%	14.4%	14.9%
Doanh thu/Tổng TSBQ	1.7	1.5	1.5
ROAA	17.6%	21.3%	21.9%
Tổng TSBQ/ Nguồn VCSHBQ	1.5	1.3	1.3
ROEA	26.5%	27.3%	27.5%

Bảng 2: Phân tích Dupont Hanoimilk

	2006	2007	2008
ROS	2.2%	3.6%	-10.5%
Doanh thu/Tổng TSBQ	1.61	1.41	1.45
ROAA	3.5%	5.0%	-15.3%
Tổng TSBQ/ Nguồn VCSHBQ	2.45	1.65	1.6
ROEA	8.6%	8.3%	-24.5%

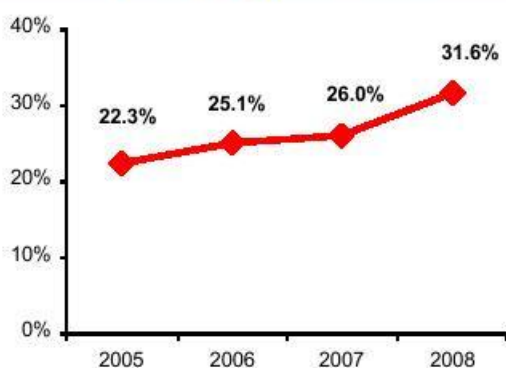
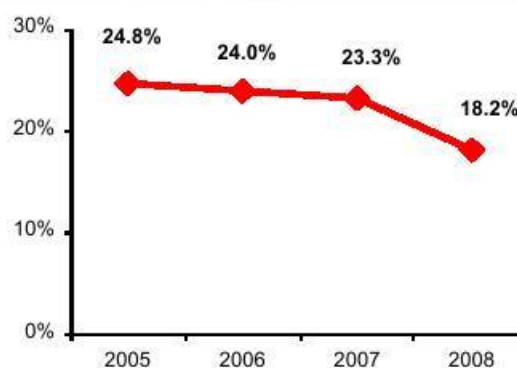
Nguồn: VietstockFinance

VNM có khả năng sinh lợi rất cao. Trong vòng ba năm 2005-2008, chỉ số ROEA của Vinamilk liên tục duy trì ổn định ở mức 26%-27%. Cũng trong khoảng thời gian này, chỉ số ROAA của Vinamilk duy trì ở mức 17%-21%. Kết quả này tốt hơn nhiều so với Hanoimilk, một doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết ở sàn HaSTC. ROEA của Hanoimilk chỉ ở mức 8% và ROAA ở mức 3.5%-5.0% (vì lợi nhuận 2008 âm, nên tôi loại bỏ chỉ số của năm này).

Quan sát bảng 1 và 2, chúng ta nhận thấy các chỉ tiêu sinh lợi của VNM cao hơn so với Hanoimilk là do lợi nhuận biên tế (ROS) của VNM cao gấp 3-4 lần so với lợi nhuận biên tế của Hanoimilk. Hiệu suất sử dụng tài sản của hai doanh nghiệp này là gần tương đương như nhau.

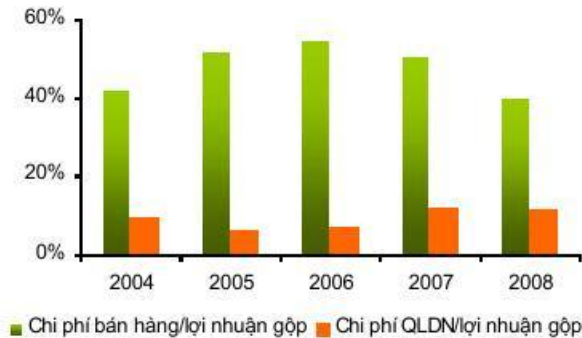
Sự khác nhau trong lợi nhuận biên tế là do Hanoimilk là do hai nguyên nhân: Thứ nhất, lợi nhuận gộp của VNM là đang được cải thiện dần trong khi của Hanoimilk lại đang giảm đi, mặc dù trước đó lợi nhuận gộp của hai doanh nghiệp này là gần như nhau.

Thứ hai, VNM đã kiểm soát tốt chi phí bán hàng ở tỷ lệ 40%-50% so với lợi nhuận gộp. Trong khi đó, chi phí bán hàng của Hanoimilk thường ở mức 65%-70% so với lợi nhuận gộp. Đặc biệt trong năm 2008, chi phí này đã tăng vượt quá cả lợi nhuận gộp là nguyên nhân dẫn đến tình trạng thua lỗ.

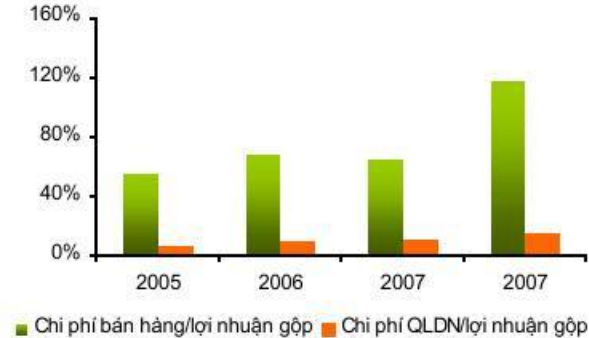
Lợi nhuận gộp- Vinamilk**Lợi nhuận gộp- Hanoimilk**

Nguồn: VietstockFinance

Chi phí/ Lợi nhuận gộp-Vinamilk



Chi phí/ Lợi nhuận gộp-Hanoimilk



Nguồn: VietstockFinance

ĐỊNH GIÁ

Các vấn đề ảnh hưởng đến kết quả định giá:

- Hiện công ty đang có khoản nợ tiềm tàng liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp của năm 2006 và 2007 với số tiền là 225,803 triệu đồng. Đây là số tiền mà VNM cho rằng doanh nghiệp được miễn giảm 100% thuế thu nhập doanh nghiệp trong hai năm 2006 và 2007 bao gồm: 50% do ưu đãi cổ phần hóa và 50% do niêm yết lần đầu trên sàn HoSE. Tuy nhiên, việc cộng hai ưu đãi này chưa được các văn bản pháp quy đề cập rõ nên Bộ Tài Chính đang có công văn báo cáo Thủ Tướng Chính Phủ xin ý kiến chỉ đạo về việc miễn giảm thuế đối với các doanh nghiệp niêm yết lần đầu. Cục thuế Tp.HCM hiện chưa tiến hành tạm thu thuế TNDN trong khi chờ quyết định cuối cùng của Thủ Tướng.
- Cũng do vướng mắc ở trên, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp của VNM trong năm 2009 cũng chưa được xác định rõ ràng. Do đó, VNM có thể nộp thuế thu nhập doanh nghiệp theo hai mức 11% và 22%.

Nhằm bảo đảm tính thận trọng trong quá trình định giá, tôi tiến hành giả định rằng VNM sẽ nộp thuế theo mức 22% từ năm 2009 và phải nộp 225 tỷ đồng tiền thuế thu nhập doanh nghiệp của năm 2006, 2007 cho nhà nước. Đồng thời, tôi có một số giả định như sau:

- VNM không tiến hành phát hành thêm cổ phần.
- VNM có đủ nguồn vốn tài trợ cho 1,208 tỷ đồng thuộc các dự án đầu tư phải giải ngân trong năm 2009. Tại thời điểm Q1/2009, VNM có khoảng 991.4 tỷ đồng tiền mặt và 160.3 tỷ đồng tiền gửi ngắn hạn dưới 1 năm.
- Chi phí sử dụng vốn cổ phần là 13.5% và chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) là 14%.
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn là 7%/năm và tỷ suất sinh lợi trên vốn đầu tư mới (RONIC) là 22%/năm.

Bảng 3: Các tỷ số dự phóng chủ yếu

	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
BẢNG BÁO CÁO THU NHẬP						
Tăng trưởng doanh số thuần	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
Tỷ số lợi nhuận gộp	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%
Chi phí bán hàng/ Doanh thu thuần	12.8%	12.8%	12.8%	12.8%	13.0%	13.0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp/ Doanh thu thuần	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN						
Tài sản lưu động						
Tài sản ngắn hạn khác/ doanh thu thuần	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Vòng quay các khoản phải thu	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7	12.7
Vòng quay hàng tồn kho	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tài sản dài hạn						
Nguyên giá TSCĐ hữu hình/ Doanh thu thuần	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Tỷ lệ khấu hao TSCĐ hữu hình hằng năm	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
Nguyên giá TSCĐ vô hình/ Doanh thu thuần	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
Tỷ lệ khấu hao TSCĐ vô hình	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%
Nợ ngắn hạn						
Vay và nợ ngắn hạn/ Doanh thu thuần	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
Các khoản phải trả ngắn hạn (trừ nợ ngắn hạn)/ Doanh thu thuần	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Nợ dài hạn						
Các khoản phải trả dài hạn (trừ nợ dài hạn)/ Doanh thu thuần	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Chi trả cổ tức bằng tiền mặt (1,000 VNĐ)	3.000	3.200	4.000	4.500	4.700	5.000
Tỷ lệ chi trả cổ tức so với EPS	43.4%	42.1%	41.7%	42.1%	42.0%	40.1%

Bảng 4: Kết quả dự phóng

(Đơn vị: Triệu VNĐ)	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Doanh thu thuần	9,029,880	10,023,167	11,125,715	12,349,544	13,707,994	15,215,873
Lợi nhuận kế toán trước thuế	1,640,883	1,707,825	2,154,345	2,402,266	2,514,823	2,798,881
Lợi nhuận sau thuế	1,279,889	1,332,104	1,680,389	1,873,767	1,961,562	2,183,127
Lãi cơ bản trên mỗi cổ phần (đồng/cổ phần)	7,310	7,608	9,595	10,699	11,199	12,464
Tổng tài sản	6,979,454	7,745,975	8,878,803	10,134,104	11,460,718	12,976,931
Nguồn vốn chủ sở hữu	5,517,397	6,290,040	7,270,748	8,357,197	9,496,385	10,804,555

Dựa trên các giả định dự phóng trên và sử dụng mô hình chiết khấu dòng tiền tự do hoạt động (Operating free cash flow), giá trị nội tại của cổ phiếu VNM là khoảng **83,286 đồng/cổ phiếu**.

Khi thay đổi các giả định về khoản nợ tiềm tàng liên quan đến thuế thu nhập doanh nghiệp và mức thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp (nghĩa là không nộp 225 tỷ đồng tiền nợ thuế thu nhập doanh nghiệp 2006, 2007 và chỉ nộp thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp 11%), kết quả định giá là **85,298 đồng/ cổ phiếu**

Với khung giá trị từ 83,286-85,298 đồng/cổ phiếu, P/E_{2009} của Vinamilk sẽ như thế nào?

- Trường hợp mức giá trị nội tại **83,286 đồng/cổ phiếu**, EPS_{2009} của Vinamilk là 6,022 đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức $P/E_{2009} = 13.83$ lần.
- Trường hợp mức giá trị nội tại **85,298 đồng/cổ phiếu**, $EPS_{2009} = 8,340$ đồng/cổ phiếu, tương ứng với mức $P/E_{2009} = 10.23$ lần

Tôi cho rằng, P/E của VNM xứng đáng ở mức **10-13.83** lần vì so với các công ty sữa hàng đầu trên thế giới, mức P/E bình quân năm 2008 là 14.6 lần.

Bảng 5: P/E của các công ty sữa hàng đầu trên thế giới

Tên công ty	mã	Sàn	EPS pha loãng	Giá ngày 31/12/2008 (USD)	P/E (lần)
Abbot	ABT	New York	3.096	52.5	17.0
Mead Johnson Nutrition	MJN	New York	2.32	27.26	11.8
Dutch Lady Milk Industries Bhd	DBMS	Kuala Lumpur	0.6	9	15.0
					14.6

Nguồn: www.finance.yahoo.com
www.quote.freerealttime.com

Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Tài Việt - Vietstock. Báo cáo thể hiện quan điểm của người viết dựa trên những thông tin tính đến thời điểm thực hiện. Người viết không có bất kỳ lợi ích nào liên quan đến việc đưa ra các khuyến nghị và quan điểm trong bản báo cáo.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được xem là đáng tin cậy và hợp lý. Vietstock không đảm bảo hoặc đưa ra lời giới thiệu cũng như không có trách nhiệm và nghĩa vụ cho tính chính xác, đầy đủ và toàn diện của nguồn tin. Việc quyết định và chịu trách nhiệm để đầu tư là trách nhiệm của người đọc báo cáo này.

Báo cáo này là tài sản của Vietstock, mọi yêu cầu hoặc góp ý liên quan đến báo cáo này xin liên hệ với Phòng Nghiên cứu. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa, sao chép dưới mọi hình thức mà chưa có ý kiến của Vietstock.
