



**Tổng công ty chăn nuôi Việt Nam – CTCP (UPCOM:
VLC)**

Động lực từ mảng chăn nuôi mới



**Mở tài khoản
liền tay**

Tổng công ty chăn nuôi Việt Nam – CTCP (UPCOM: VLC)

Giá kỳ vọng	21,898 VND
Đóng cửa ngày 24/07/2024	18,600 VND
Lợi nhuận kỳ vọng	+17.7%

Thông tin cơ bản

Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	3,867
SLCP lưu hành (CP)	212,491,611
Tỷ lệ free float	35%
KLTB 20 phiên	665,658
Beta 6th (TTM)	1.25
P/E (TTM)	29.0x
Tỷ suất cổ tức	0%

Biến động giá cổ phiếu vs VN-Index



Chuyên viên phân tích:

Đỗ Anh Tuấn: tuan.do@yuantacom.vn

Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam - CTCP (VLC), tiền thân là một Doanh nghiệp Nhà nước được thành lập năm 1996. Năm 2013, Công ty chuyển đổi mô hình kinh doanh hoạt động là Công ty Cổ phần. Lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty trong lĩnh vực: Chăn nuôi gia súc, gia cầm; Bán buôn thực phẩm; Xuất nhập khẩu các sản phẩm gia súc, gia cầm, thực phẩm, nguyên liệu thô, thức ăn chăn nuôi, thuốc thú y và vật tư thú ý... VLC hiện đang điều hành Công ty cổ phần giống bò sữa Mộc Châu, với quy mô sản xuất chăn nuôi lớn tại tỉnh Sơn La, góp phần chủ lực cho doanh thu hiện có của Tổng công ty. Năm 2021 thành lập công ty TNHH Chăn nuôi Việt Nhật để tận dụng thế mạnh chăn nuôi. VLC là đơn vị thành viên của VNM, do đó VLC luôn nhận được sự giúp đỡ kịp thời về vốn, chiến lược kinh doanh từ VNM. Ngày 26/10/2015, VLC chính thức được giao dịch trên thị trường UPCOM

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2024:

- VLC ghi nhận doanh thu Q1/2024 đạt 632 tỷ đồng (-21% QoQ, -14% YoY) và LNST đạt 15 tỷ đồng (-77% QoQ, -83% YoY) hoàn thành lần lượt 18.5% và 6.8% kế hoạch năm 2024
- Doanh thu giảm chủ yếu do sức mua yếu đối với các sản phẩm của công ty cổ phần giống bò sữa Mộc Châu (MCM) khi mà công ty đóng góp lên tới 99% vào doanh thu và lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 25.8% (cùng kỳ 30.4%). LNST ghi nhận giảm mạnh do doanh thu hoạt động tài chính giảm xuống mức 48 tỷ (-32% QoQ, -17% YoY) do lãi suất tiền gửi giảm bên cạnh đó chi phí SG&A vẫn duy trì ở mức tương đương so với cùng kỳ do chính sách duy trì thị phần.
- Điểm tích cực là tình hình tài chính của VLC khá lành mạnh khi không có nợ.

Động lực từ mảng chăn nuôi

- MCM duy trì kinh doanh ổn định:** KQKD được cải thiện dần đều từ năm 2020 sau khi MCM được VNM hỗ trợ từ năm 2019. Mặc dù Q1/2024 chứng kiến sụt giảm doanh thu trong bối cảnh sức mua yếu của mảng sữa nước, nhưng chúng tôi kỳ vọng sản phẩm sữa chua sẽ bù đắp vào khoản giảm này. Theo Euromonitor, thị trường sữa chua sẽ đạt mức tăng trưởng 3.4% CAGR trong giai đoạn 2023 – 2028.
- Dự án nhà máy sữa Hưng Yên:** VLC đang tích cực tận dụng nguồn lực đất đai, trong đó có dự án nhà máy sữa Hưng Yên. Hiện tại, NM sữa Hưng Yên đang chậm tiến độ do thủ tục hành chính nên khả năng dự án sẽ hoàn thành chậm hơn kế hoạch ban đầu là Q2/2025. Theo chúng tôi đánh giá, đây sẽ là nguồn thu ổn định trong dài hạn khi dự án đi vào hoạt động. Tùy thuộc vào thị trường mà sẽ điều chỉnh công suất phù hợp, nhưng doanh thu dự án đem lại sẽ không thấp hơn 2,000 tỷ đồng/năm.
- Thịt bò mát đem lại luồng gió mới cho VLC:** VLC và tập đoàn Sojitz (Nhật Bản) hợp tác xây dựng tổ hợp chăn nuôi và sản xuất thịt bò mát Vinabeef tại Tam Đảo (Vĩnh Phúc) với công suất chế biến 10,000 tấn thịt bò mát/năm, ước tính doanh thu đạt 2,550 tỷ đồng/năm, dự kiến sẽ đi vào sản xuất từ Q4/2024. VLC cũng đã sản xuất thử nghiệm nội bộ và đang cho thấy phản hồi khá tốt. Theo Statista, lượng thịt tiêu thụ trên đầu người ở Việt Nam sẽ tăng dần và đạt 9.6 kg/người/năm vào năm 2029. Bên cạnh đó, sản lượng thịt bò trong nước vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu nội địa.
- Định giá cổ phiếu:** Chúng tôi định giá VLC bằng 2 phương pháp P/E và P/B, với tỷ trọng mỗi phương pháp lần lượt là 80% và 20%. Với mức P/E và P/B dự phóng lần lượt là 20.5x và 0.9x lần do kỳ vọng MCM duy trì KQKD ổn định và đóng góp doanh thu của thịt bò mát vào Q4/2024. Kết quả dự phóng trung bình là 21,898 đồng/CP. Theo đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với VLC với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng +17.7% so với giá đóng cửa ngày 24/07/2024.

Tiêu thụ thịt bò tại Việt Nam (kg/người/năm)



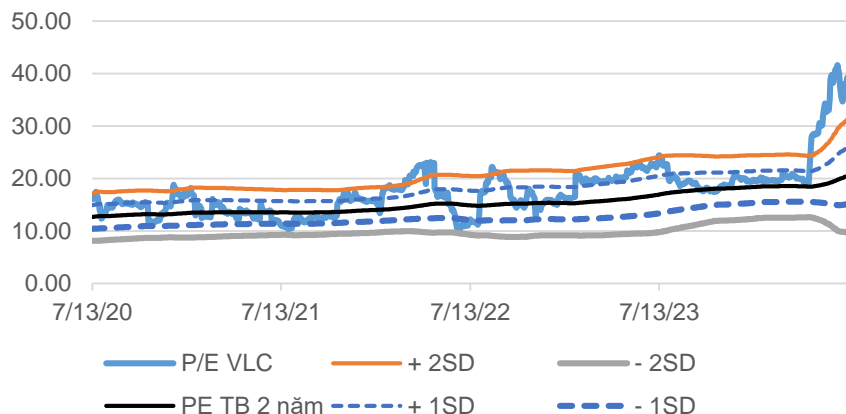
Định giá

Theo PP P/E	2024F	Giá mục tiêu TB	21,898
EPS 2024F	940	Giá đóng cửa (24/07/2024)	18,600
P/E	20.56	Tiềm năng tăng giá	17.7%
Giá trị định giá	19,333		
Tỷ trọng	80%	EPS 2024F	940
Theo PP P/B	2024F	BVPS 2024F	34,213
BVPS 2024F	34,213	Forward P/E 2024F	23.3
P/B	0.94	Forward P/B 2024F	0.6
Giá trị định giá	32,161		
Tỷ trọng	20%		

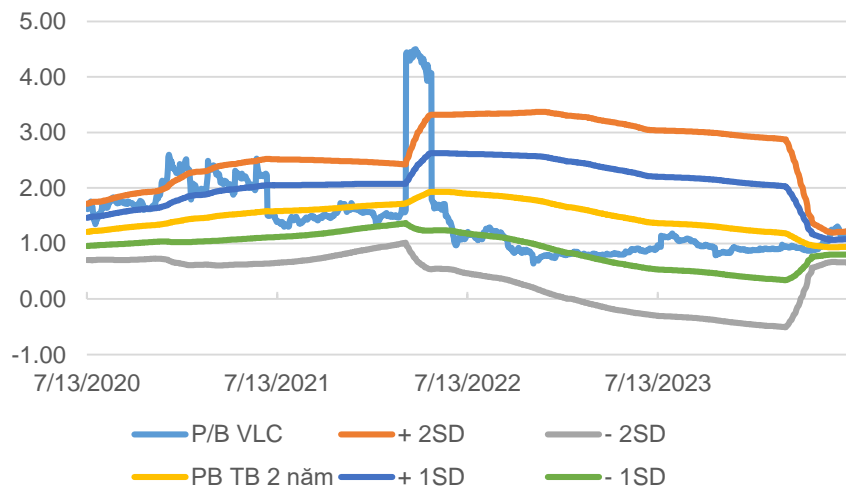
Dự phóng kết quả kinh doanh

Chỉ số định giá

P/E VLC



P/B VLC



Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	744	1,334	969
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,111	2,212	2,765
+ Phải thu ngắn hạn	455	566	596
+ Hàng tồn kho	210	210	246
+ Tài sản ngắn hạn khác	42	74	67
Tổng tài sản ngắn hạn	3,562	4,396	4,644
+ Phải thu dài hạn	0	0	0
+ TSCĐ	841	941	2,720
+ Tài sản dở dang dài hạn	107	240	41
+ Đầu tư dài hạn	194	181	187
+ Tài sản dài hạn khác	194	157	205
Tổng tài sản dài hạn	1,337	1,519	3,153
Tổng tài sản	4,898	5,915	7,797
+ Nợ ngắn hạn	301	383	380
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	-	-	-
+ Nợ dài hạn	140	124	147
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	-	-	-
Tổng nợ	441	507	527
+ Vốn góp	1,723	2,125	2,125
+ Thặng dư vốn cổ phần	1,032	1,192	1,192
+ Lợi nhuận chưa phân phối	384	369	212
+ Vốn/quỹ khác	94	132	149
Vốn chủ sở hữu	4,457	5,407	7,270
Tổng nguồn vốn	4,898	5,915	7,797
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	172	178	345
Dòng tiền từ HĐĐT	484	-841	-393
Dòng tiền từ HĐTC	91	1,413	-317
Lưu chuyển tiền thuần	747	751	(364)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	(584)	163	1,334
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	163	914	969
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	11.82	11.47	12.24
Hệ số thanh toán nhanh	11.13	10.92	11.59
Chỉ số tiền mặt	2.47	3.48	2.55
Số ngày phải thu	26	26	26
Số ngày phải trả	69	69	72
Số ngày tồn kho	28	28	29
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.91	0.91	0.93
Nợ vay/VCSH	-	-	-
Nợ ngắn hạn/VCSH	-	-	-

Tỷ VNĐ	2022	2023	2024F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	3,140	3,152	3,775
GVHB	-2,177	-2,206	-2,565
Lãi gộp	964	946	1,210
Thu nhập tài chính	158	266	319
Chi phí tài chính	(6)	(1)	(1)
Thu nhập từ công ty liên kết	(3)	(13)	(13)
Chi phí bán hàng	-698	-726	-1043
Chi phí quản lý	-127	-143	-130
Lợi nhuận từ HĐKD	1,251	1,276	1,552
Thu nhập ròng khác	(58)	(19)	50
LNTT	230	310	392
LNST	244	323	413
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	116	157	200
Lợi ích của CĐ thiểu số	122	133	169
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	673	737	940
GTSS/cp (VNĐ)	25,860	25,447	34,213
Cổ tức (VNĐ/cp)	600	-	2,000
EBIT	138	77	37
EBITDA	304	253	265
Tăng trưởng			
Doanh thu	7.24%	0.37%	19.77%
EBITDA	-1.02%	-16.75%	4.97%
EBIT	-45.23%	-44.19%	-51.70%
Lãi ròng	3.81%	35.05%	27.59%
VCSH	57.24%	21.32%	34.45%
Vốn điều lệ	173.13%	23.29%	0.00%
Tổng tài sản	53.10%	20.74%	31.82%
Định giá			
P/E	0	0	23.3
P/B	0	0	0.8
EV/EBITDA	#VALUE!	23.7	21.2
EV/Doanh thu	#VALUE!	1.9	1.5
Tỷ suất lợi nhuận			
Biên lãi gộp	30.69%	30.02%	32.06%
Biên LN từ HĐKD	4.40%	2.45%	0.99%
Biên lãi ròng	7.78%	10.26%	10.93%
Chi phí bán hàng/DT thuần	22.22%	23.02%	27.63%
Chi phí quản lý/DT thuần	4.06%	4.55%	3.44%
ROE	3.18%	3.18%	3.15%
ROA	6.03%	5.98%	6.02%
ROIC	2.01%	0.82%	0.31%

Góc nhìn kỹ thuật



Xu hướng kỹ thuật cổ phiếu

Xu hướng ngắn hạn	GIẢM
Xu hướng dài hạn	TĂNG
Mức kháng cự 1	19,500
Mức kháng cự 2	22,500
Mức hỗ trợ 1	17,800
Mức hỗ trợ 2	15,600

VLC đang trong pha điều chỉnh ngắn hạn nhưng thanh khoản giảm dần ở nhịp giảm. Đồng thời, ngưỡng 17,800 đang ở vùng hội tụ mức 100% Fibo Projection và MA (100) ngày nên sẽ là vùng hỗ trợ đáng chú ý VLC trong ngắn hạn. Chỉ báo OBV cũng đang lưỡng lự và hồi phục cho thấy VLC sẽ sớm tìm điểm cân bằng ngắn hạn.

Xét về dài hạn, VLC vẫn giữ trên MA (200) phiên cũng như vùng tích lũy từ tháng 02/2023-tháng 05/2023 (vùng 15,600 đồng) nên khu vực 15,600 đồng sẽ là hỗ trợ trung và dài hạn cho cổ phiếu.

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.