

# TỔNG CÔNG TY CHĂN NUÔI VIỆT NAM - CTCP (VLC)

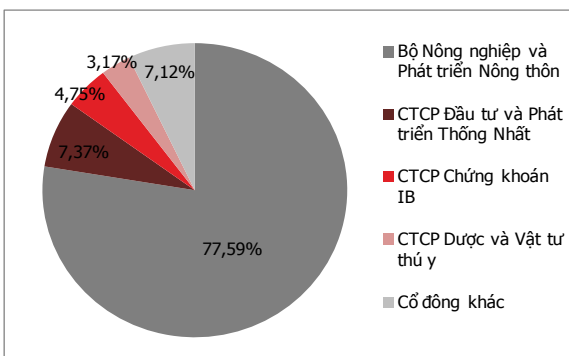
**Khuyến nghị: MUA**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND) - 07/06/2015	17.200
Giá mục tiêu (VND)	25.800
Tiềm năng tăng/giảm giá (%)	50%
SLCP lưu hành (triệu CP)	63,1
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	1.073
Tỷ lệ cổ tức (%)	6,0%
P/E forward (x)	15,4
P/B (x)	n/a
P/E VN-Index (x)	14,1

Nguồn: VLC, MSI

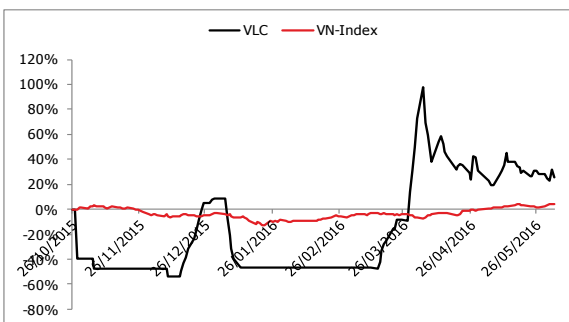
## Cơ cấu cổ đông của VLC (tính đến 31/03/2016)



## Cơ cấu vốn cổ phần sau khi NN thoái vốn

	Số cổ phiếu (cp)	Tỷ lệ (%)
<b>Nhà nước</b>	<b>48.960.000</b>	<b>77,6%</b>
Bán đấu giá công khai	23.719.600	37,6%
Bán cho CTCP Việt Xuân Mới	25.240.400	40,0%
<b>Cổ đông khác</b>	<b>14.141.001</b>	<b>22,4%</b>
<b>Tổng cộng</b>	<b>63.101.001</b>	<b>100,0%</b>

## Tăng trưởng cổ phiếu VLC so với VN-Index



Nguồn: FiinPro, MSI

## TỔNG QUAN VỀ VLC

Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico) được thành lập ngày 21/6/1996 theo quyết định của Bộ NN&PTNT bao gồm các đơn vị thành viên hoạt động trong ngành chăn nuôi. Năm 2005, Tổng công ty chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con và đến năm 2010, Công ty mẹ - Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty TNHH một thành viên do Nhà nước làm chủ sở hữu. Từ tháng 7/2013, Vilico chính thức hoạt động theo mô hình CTCP với vốn điều lệ hơn 631 tỷ đồng. Ngày 26/10/2015, cổ phiếu là VLC của Công ty chính thức được giao dịch trên sàn UPCOM với giá đóng cửa cuối phiên là 13.800 đồng/cp.

Hiện tại, VLC đang tập trung phát triển các lĩnh vực kinh doanh chính như: (1) Ngành sản xuất chăn nuôi lợn; (2) Ngành chăn nuôi bò sữa và chế biến sữa; (3) Ngành giết mổ, chế biến sản phẩm từ gia súc, gia cầm.

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tính đến ngày 31/03/2016, các cổ đông chính của Vilico gồm có: Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn (77,59% vốn cổ phần); CTCP Đầu tư và sản xuất Thống Nhất (7,37% vốn cổ phần); CTCP chứng khoán IB (4,75% vốn cổ phần); CTCP Dược và Vật tư thú y (3,17% vốn cổ phần). Còn lại thuộc sở hữu của các cổ đông khác

Tuy nhiên, theo kế hoạch thoái toàn bộ 48,96 triệu cp - chiếm 100% tổng cổ phiếu Nhà nước đang sở hữu tại Vilico, cơ cấu cổ đông của Công ty cũng có sự thay đổi. Theo đó, CTCP Việt Xuân Mới sẽ là cổ đông lớn nhất khi sở hữu 25,24 triệu cp (chiếm 40% vốn điều lệ và chiếm 51,55% phần vốn Nhà nước tại Công ty).

## CÔNG TY CON TIÊU BIỂU CỦA VLC

Công ty con tiêu biểu và lớn nhất của VLC là CTCP Giống bò sữa Mộc Châu (VLC đang sở hữu 51% với giá trị đầu tư 188 tỷ đồng).

CTCP Giống Bò sữa Mộc Châu được thành lập từ năm 1958, tiền thân là Nông trường Mộc Châu. Hoạt động kinh doanh chính là chăn nuôi bò sữa, cung cấp con giống bò sữa, sản xuất chế biến các sản phẩm từ sữa và sản xuất thức ăn chăn nuôi. Hiện nay, Công ty có vốn điều lệ hơn 568 tỷ đồng, trở thành một trong những công ty sản xuất sữa với thương hiệu Sữa Mộc Châu có thị phần lớn tại khu vực Miền Bắc. Theo số liệu mà Vilico công bố, năm 2015, Sữa Mộc Châu đạt 2.229 tỷ đồng doanh thu và 190 tỷ đồng lợi nhuận, đóng góp nguồn thu lớn nhất cho Vilico (đóng góp khoảng 1.942 tỷ doanh thu cho Công ty - chiếm khoảng 70% tổng doanh thu).

**Chuyên viên Phân tích**

Trịnh Thị Hồng - hongtt@msi.com.vn

**NGÀNH CHĂN NUÔI VIỆT NAM**

Ngành chăn nuôi trong các năm qua (giai đoạn 2011 - 2015) luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng từ 4,5 - 5%/năm. Năm 2015, ước tính tổng giá trị sản xuất ngành chăn nuôi đạt khoảng 205.440 tỷ đồng. Thực tế sản xuất trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu nội địa, chỉ có thịt lợn hiện đang đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ trong khi các sản phẩm thịt khác, sữa và thức ăn chăn nuôi vẫn phải tiếp tục nhập khẩu với khối lượng lớn.

**Đối với phân khúc sữa:** Đây là phân khúc luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng nhanh và tỷ suất lợi nhuận cao. Với thị trường trên 90 triệu dân và tốc độ tăng dân số khoảng 1,2%/năm, ngành sữa tại Việt Nam vẫn rất hấp dẫn. Hiện ngành chăn nuôi bò sữa của nước ta mới đáp ứng được gần 34% nhu cầu về sữa tiêu dùng, 66% còn lại phải nhập khẩu. Theo dự báo của Cục Chăn nuôi, ngành sữa vẫn có tiềm năng lớn khi nhu cầu tiêu thụ sản phẩm sữa bình quân đầu người dự báo sẽ tăng trưởng khoảng 9%/năm, đạt 27-28 lít/người/năm vào năm 2020. Con số này so ra vẫn thấp hơn Singapore (45 lít) hoặc Thái Lan (35 lít).

Hiện nay, ở phân khúc sản phẩm giá trị cao là sữa bột, các công ty ngoại chiếm đến 75% thị phần, dẫn đầu là Abbott, tiếp theo là Mead Johnson, Dutch Lady, Dumex, Nestlé. Công ty Vinamilk (Việt Nam) xấp xỉ 25% thị phần. Trong phân khúc sữa nước (sản phẩm chủ lực của ngành sữa Việt Nam), các công ty nội địa đang tạm thời chiếm ưu thế. Trong đó, Vinamilk chiếm gần 50% thị phần, cùng hàng loạt các thương hiệu nội địa khác như: TH True Milk, Mộc Châu, Ba Vì, Dalatmilk, Lothamilk, Vixumilk, Nutifood.

**Đối với phân khúc thịt:** Theo số liệu thống kê của Hiệp hội Chăn nuôi Việt Nam, khối lượng tiêu thụ thịt có xu hướng tăng dần qua các năm, trung bình năm 2015 đạt 52,1 kg thịt/người. Trong đó, thịt lợn là loại thịt được tiêu thụ nhiều nhất (trung bình năm 2015 là 37,9 kg/người), thịt gia cầm là 11,5 kg/người (Việt Nam là một trong những nước tiêu thụ thịt gia cầm lớn nhất trên thế giới). Năm 2016, ngành chăn nuôi phần đầu tăng trưởng từ 5,5 - 6%, trong đó sản lượng thịt heo hơi xuất chuồng tăng 4,2%, sản lượng thịt gia cầm xuất chuồng tăng 5%, sản lượng thịt trâu bò xuất chuồng tăng 9,3%, sản lượng trứng tăng 7,3%, sản lượng sữa tươi tăng 20%.

**Bình quân tiêu thụ sản phẩm thịt, trứng, sữa/người/năm tại Việt Nam**

Sản phẩm	ĐVT	Năm								
		2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016F
Thịt hơi	kg	23,6	34,3	46,2	48,3	48,5	49,3	51	52,1	54,1
Trứng gia cầm	quả	47,8	47	72,5	74,9	83	83	90,9	96,2	102,6
Sữa tươi	kg	0,7	2,4	3,5	3,8	3,9	4	6,1	7,8	9,3

*Nguồn: Hiệp hội chăn nuôi Việt Nam*

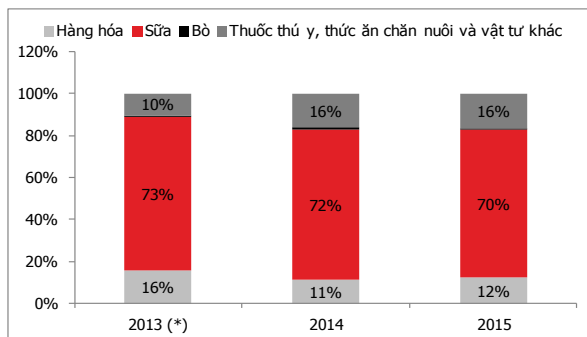
**Thuế Xuất Nhập Khẩu các sản phẩm sữa hiện nay**

Loại sản phẩm	US, Canada, Mexico và Peru	Chile, Nhật	Úc, New Zealand
whey	0%	12%-19%	7%
Sữa và kem nguyên liệu (chưa cô đặc, chưa pha thêm đường)	15%	12%-12,5%	7%
Sữa và kem thành phẩm (đã cô đặc, đã pha thêm đường)	3% - 20%	4,5%-30%	5%-10%

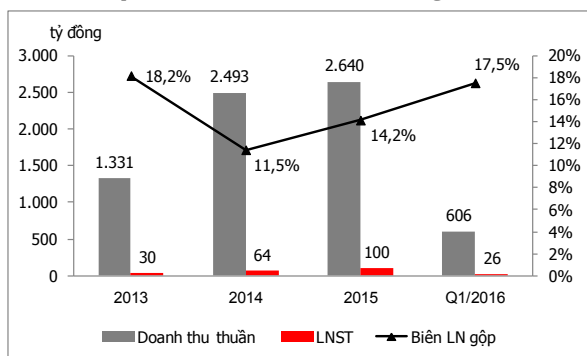
*Nguồn: Biểu thuế xuất khẩu – nhập khẩu 2015*

**Ngành chăn nuôi Việt Nam mặc dù được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tới, tuy nhiên cũng sẽ phải chịu một số tác động tiêu cực khi Hiệp định TPP được ký kết:** Thực trạng chung của ngành chăn nuôi Việt Nam là sức cạnh tranh thấp, đa phần là hình thức chăn nuôi sản xuất nhỏ lẻ, phụ thuộc phần lớn vào việc nhập khẩu giống và thức ăn từ nước ngoài, tình trạng bệnh tật còn phổ biến, khả năng và ý thức đảm bảo vệ sinh an toàn thực phẩm và bảo vệ môi trường còn nhiều yếu kém. Vì vậy, khi TPP chính thức có hiệu lực, ngành chăn nuôi - đặc biệt là các phân ngành như chăn nuôi lợn, gà, đại gia súc, sữa và các sản phẩm sữa... sẽ phải chịu tác động trực tiếp của việc giảm các dòng thuế theo lộ trình đã cam kết (từ mức khá cao 5%-30% như hiện nay xuống mức 0%), áp lực cạnh tranh với các thương hiệu và các nước có ngành chăn nuôi phát triển như Mỹ, Úc, New Zealand, Canada sẽ ngày càng gay gắt.

**Cơ cấu doanh thu Hợp nhất 2013 - 2015**



**Kết quả kinh doanh 2013 - Q1/2016**



2013\*: Từ 01/07/2013 -31/12/2013

**Kết quả kinh doanh năm 2015 tại các công ty con, liên doanh, liên kết (ĐVT: triệu đồng)**

STT	Tên công ty	Doanh thu	Lãi/lỗ
<b>Công ty con</b>			
1	Công ty cổ phần Chăn nuôi miền Trung	21.278	1.140
2	Công ty cổ phần Giống bò sữa Mộc Châu	2.228.696	190.206
<b>Công liên doanh, liên kết</b>			
1	Công ty cổ phần Đầu tư và XNK Sản phẩm Gia cầm Hải Phòng	363.572	-2.325
2	Công ty cổ phần Gà Giống Châu Thành	19.182	507
3	Công ty cổ phần Thức ăn chăn nuôi Trung Ương	901.674	645
4	Công ty cổ phần Giống Gia cầm Miền Nam	25.960	15.465
5	Công ty cổ phần Việt Phong	30.104	4.144
6	Công ty cổ phần Giống Vật nuôi và Cây trồng Đồng Giao	20.830	1.140
7	Công ty cổ phần Giống Gia súc Thanh Ninh	27.655	561
8	Công ty cổ phần Giống và Vật tư Chăn nuôi Bắc Trung Bộ	4.031	44
9	Công ty cổ phần Phát triển Giống Gia súc Miền Trung	8.910	277
10	Công ty cổ phần An Đại Việt	11.950	0
11	Công ty TNHH Phát triển Chăn nuôi Peterhand	85.480	3.568
12	Công ty cổ phần Giống Gia cầm Lương Mỹ	77.350	-18.019
13	Công ty cổ phần Đầu tư Thương mại và Chăn nuôi Đông A	109.376	429

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VLC**

- **Hoạt động kinh doanh của VLC kể từ khi cổ phần hóa đến nay đều duy trì được tốc độ tăng trưởng tích cực:** Doanh thu thuần năm 2015 của VLC 2.640 tỷ đồng, tăng 5,9% yoy; Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt hơn 100 tỷ đồng, tăng 56,8% yoy. Nguyên nhân giúp lợi nhuận tăng mạnh là nhờ xuất phát từ việc doanh nghiệp đã tối thiểu hóa các khoản chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp một cách hiệu quả, lợi nhuận khác cũng tăng hơn 19 lần. Theo đó, EPS năm 2015 đạt 1.589 đồng/cp và giá trị sổ sách 18.560 đồng/cp.
- Trong cơ cấu doanh thu của VLC, **mặt hàng sữa (đóng góp từ CTCP Giống Bò sữa Mộc Châu) luôn duy trì tỷ trọng ở mức rất cao, thường đóng góp khoảng 70%** (giai đoạn kể từ khi cổ phần hóa từ tháng 7/2013 - 2015); trong cơ cấu lợi nhuận gộp, sữa cũng chiếm tỷ trọng đến 84 - 98%. Đứng thứ hai là các sản phẩm thuốc thú y, thức ăn chăn nuôi và vật tư khác có tỷ trọng khoảng 16% trong tổng doanh thu; mảng hàng hóa giảm dần tỷ trọng khi giảm từ 16% trong năm 2013 xuống còn 12% trong năm 2015.
- **Hoạt động kinh doanh Q1/2016 tăng trưởng lạc quan so với cùng kỳ:** Doanh thu thuần quý 1 đạt 606 tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ, nhờ giá vốn hàng bán chỉ tăng nhẹ 8% giúp lợi nhuận gộp tăng mạnh 77%, đạt 106 tỷ đồng. Theo đó, lợi nhuận trước thuế đạt 52 tỷ đồng, tăng 57% so với quý 1 năm ngoái và ghi nhận khoản lãi ròng hơn 26 tỷ đồng tăng 58% so với cùng kỳ. Nguyên nhân kết quả kinh doanh tăng mạnh là nhờ thị trường tiêu thụ sản phẩm chính của Công ty mẹ là thịt lợn trong Q1/2016 gặp thuận lợi và giá bán duy trì ổn định ở mức cao; đồng thời lợi nhuận của hai công ty con cũng tăng cao hơn so với cùng kỳ năm trước.

**TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

- **Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động đang được cải thiện:** Các chỉ tiêu ROA và ROE tăng đều qua các năm từ 2013-2015, biên lợi nhuận được duy trì ở mức tốt, phản ánh hiệu quả sử dụng vốn và tài sản của doanh nghiệp đang được cải thiện. Tại thời điểm cuối năm 2015, chỉ tiêu ROA, ROE lần lượt đạt 6,9% và 8,6%, biên lợi nhuận gộp đạt 14,2% (tăng so với năm 2014).
- **Khả năng thanh toán ở mức an toàn:** Hệ số thanh toán hiện hành và hệ số thanh toán nhanh của VLC luôn duy trì ở mức an toàn và đang ngày càng được cải thiện (lần lượt ở mức 3,6 và 2,6 lần trong năm 2015), doanh nghiệp có đủ khả năng tài trợ cho hoạt động kinh doanh và các khoản vay nợ đến hạn.
- **Cơ cấu vốn của VLC khá ổn định và lành mạnh:** VLC duy trì cơ cấu nợ tương đối thấp và đang có xu hướng giảm bớt sự phụ thuộc vào các nguồn vốn vay nhằm giảm gánh nặng trả nợ, tỷ lệ nợ/tổng tài sản thường ở mức 15-30%, nợ/vốn chủ sở hữu ở mức 20-40% (năm 2015, tỷ lệ này lần lượt là 19,4% và 24,1%) chứng tỏ đòn bẩy tài chính của công ty luôn ở mức an toàn.
- **VLC luôn duy trì được lượng tiền mặt tương đối dồi dào:** Tính tại thời điểm cuối 2015, tiền và tương đương tiền của VLC đạt gần 316 tỷ đồng, chiếm đến 31,5% tài sản ngắn hạn và 22% tổng tài sản.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2016

Với triển vọng tăng trưởng của ngành chăn nuôi nói chung và kết quả kinh doanh của VLC được chúng tôi đánh giá sẽ tiếp tục ổn định và có triển vọng khá tích cực trong thời gian tới, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2016 đạt khoảng 2.825 tỷ đồng (tăng 7% so với kết quả thực hiện năm 2015), lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 105 tỷ đồng (tăng nhẹ 5% so với năm 2015).

## ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VLC

### Định giá:

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá so sánh P/E với P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường (VNM, HNM, DBC, PSL) là 19,3x để xác định giá trị cổ phiếu VLC. Theo đó, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chiết khấu 20% so với P/E bình quân nói trên. Như vậy, P/E định giá của VLC là 15,4x, EPS 2016F của VLC là 1.668 đồng, giá mục tiêu của cổ phiếu VLC là **25.800 đồng/cp**. Chúng tôi không đánh giá lại các tài sản BĐS của Công ty để đưa vào định giá vì chúng tôi chưa có đủ thông tin cần thiết.

### Khuyến nghị:

Giá đóng cửa của cổ phiếu VLC trên sàn Upcom ngày 07/06/2016 là 17.200 đồng/cp. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VLC với giá mục tiêu là **25.800 đồng/cp** vì những lý do như sau:

- **Ngành sữa là phân khúc tiếp tục duy trì được tốc độ tăng trưởng nhanh và tỷ suất lợi nhuận cao trong những năm tới:** Theo đánh giá của Euromonitor International, năm 2015 doanh thu ngành sữa Việt Nam ước đạt 92.000 tỷ đồng, tăng trưởng 23% yoy và dự báo trong những năm tới, tiềm năng của ngành vẫn còn khá lớn khi nhu cầu tiêu thụ được dự báo tăng trưởng 9%/năm, đạt mức 27 - 28 lít sữa/người/năm vào năm 2020.
- **VLC là công ty mẹ của CTCP Giống Bò sữa Mộc Châu - đơn vị sở hữu thương hiệu Sữa Mộc Châu** với thị phần lớn ở khu vực miền Bắc cũng như trên toàn quốc. Theo số liệu mà VLC công bố, năm 2015, Sữa Mộc Châu đạt 2.229 tỷ đồng doanh thu và 190 tỷ đồng lợi nhuận, đóng góp nguồn thu lớn nhất cho VLC (đóng góp khoảng 1.942 tỷ doanh thu cho Công ty - chiếm khoảng 70% tổng doanh thu).
- **VLC sở hữu quỹ đất lớn:** Hiện VLC đang quản lý, sử dụng 1.025.311 m2 đất tại 4 tỉnh, thành phố trên cả nước. Trong đó có 3 đơn vị tại TP. Hà Nội, 1 đơn vị tại TP. HCM, 1 đơn vị tại tỉnh Vĩnh Phúc và 1 đơn vị tại tỉnh Hưng Yên. Hầu hết đây đều là đất thuê thời hạn từ 30 – 49 năm, trả tiền hàng năm và chưa có phương án chuyển đổi mục đích sử dụng sau khi Nhà nước thực hiện thoái vốn.
- **VLC là cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, tình hình tài chính tương đối lành mạnh.**
- **Kỳ vọng tăng trưởng giai đoạn sau khi cổ phần hóa:** Sau khi Nhà nước thoái vốn, cổ đông lớn của VLC sẽ thay đổi, đặc biệt là với sự tham gia của các tổ chức như Việt Xuân Mới hay CTCP Đầu tư và sản xuất Thống Nhất (GTN),... chúng tôi kỳ vọng sự thay đổi này sẽ giúp hoạt động quản trị và định hướng kinh doanh của Công ty sẽ tích cực hơn.
- **Hoạt động kinh doanh có tiềm năng tăng trưởng tốt:** Năm 2015, doanh thu thuần của VLC đạt 2.640 tỷ đồng, (+5,9% yoy); Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt hơn 100 tỷ đồng (+56,8% yoy). Năm 2016, chúng tôi dự phóng VLC đạt doanh thu đạt 2.825 tỷ đồng, tăng 7% so với năm 2015, lợi nhuận sau thuế đạt 105 tỷ đồng, tăng nhẹ 5% so với năm 2014.
- **Theo định giá của chúng tôi, giá trị thị trường hiện tại của cổ phiếu VLC là khá rẻ** với P/E 2016F thấp hơn mức P/E của các công ty sữa cùng ngành.
- **Thanh khoản cổ phiếu đang có sự cải thiện:** Trong 3 tháng gần đây, khối lượng giao dịch trung bình cổ phiếu VLC đạt 206.421 cp/phiên trong khi giai đoạn trước tháng 3/2016, cổ phiếu VLC gần như không có thanh khoản.

### Một số lưu ý về VLC

- **Rủi ro về dịch bệnh:** Hàng năm, ngành chăn nuôi luôn phải đối mặt với các dịch bệnh trên gia súc, gia cầm như cúm gia cầm, bệnh tai xanh, bệnh lở mồm long móng... khi phát hiện có dịch sẽ phải có các biện pháp như tiêu hủy, điều này sẽ làm ảnh hưởng rất lớn tới hoạt động của VLC.
- **Cạnh tranh ngày càng gay gắt cả trong lĩnh vực thị trường, thị phần và sản phẩm tiêu thụ:** Hiện tại các sản phẩm chăn nuôi vào Việt Nam đang được bảo hộ với mức thuế khá cao (khoảng 5%- 30% tùy từng loại sản phẩm). Tuy nhiên, sau khi hiệp định TPP có hiệu lực (dự kiến là từ năm 2018) thì mức thuế này sẽ được giảm xuống 0%, điều này sẽ gây áp lực cạnh tranh rất lớn với ngành chăn nuôi trong nước.

**Bảng tóm tắt tài chính doanh nghiệp 2013 - 2016F**

<b>Tóm tắt tài chính</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>2015A</b>	<b>2016F</b>
Doanh thu (tỷ VND)	1.331,3	2.493,2	2.640,4	2.825,3
Tăng trưởng (% <i>,y/y</i> )	n/a	87,3%	5,9%	7,4%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	30,3	63,9	100,2	105,3
Tăng trưởng (% <i>, y/y</i> )	n/a	110,9%	56,8%	5,0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	18,2%	11,5%	14,2%	15,9%
Vốn chủ sở hữu (tỷ VND)	757,5	1.082,2	1.171,2	n/a
Tổng tài sản (tỷ VND)	1.453,9	1.370,8	1.453,5	n/a
ROE (%)	2,1%	4,7%	6,9%	n/a
ROA (%)	4,0%	5,9%	8,6%	n/a
EPS (VND)	480,4	1.013,1	1.588,5	1.668,0
BVPS (VND)	12.005,3	17.150,6	18.560,0	n/a
Cổ tức (%)	4,0%	5,5%	6,0%	6,0%

**2013: Báo cáo tài chính niên độ 01/07/2013 -31/12/2013**

*Nguồn: VLC, MSI dự phóng*

**P/E bình quân của các Công ty cùng ngành đang niêm yết trên thị trường chứng khoán**

<b>STT</b>	<b>Mã CK</b>	<b>Tên công ty</b>	<b>Vốn hóa TT</b>	<b>Doanh thu</b>	<b>LNST</b>	<b>P/E</b>	<b>P/B</b>
1	VNM	CTCP Sữa Việt Nam	163.219	40.080	7.773	19,49	7,14
2	HNM	CTCP Sữa Hà Nội	166	268	2	38,79	0,79
3	DBC	CTCP Tập Đoàn Dabaco Việt Nam	2.605	5.791	253	10,11	1,31
4	PSL	CTCP Chăn nuôi Phú Sơn	369	233	53	6,94	1,8
<b>P/E trung bình</b>						19,30	

*Nguồn: BCTC 2015 các Công ty, MSI thống kê*

**TÀI SẢN CHỦ YẾU CỦA DOANH NGHIỆP**

**Đất đai, nhà xưởng thuộc sở hữu của Tổng Công ty**

STT	Khu đất	Diện tích đất (m2)	Vị trí	Hiện trạng sử dụng	Hình thức sử dụng
1	Văn phòng Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam	1.804,96 (*)	Số 519 Minh Khai, phường Vĩnh Tuy, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội	Trụ sở Văn phòng làm việc và cơ sở sản xuất kinh doanh dịch vụ	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm theo hợp đồng số 136 – 2003/ĐCND-HĐTĐTN ngày 20/10/2003 giữa Sở Địa chính – Nhà đất Hà Nội và Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam, thời hạn thuê 30 năm kể từ ngày 01/01/2003.
2	Công ty chăn nuôi Tam Đảo	756.151,00	Tại xã Trung Mỹ, huyện Bình Xuyên: 201.414,7 m2	Trụ sở làm việc và trại chăn nuôi	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm theo Hợp đồng thuê đất số 1112/HĐ-TĐ số 1113/HĐ-TĐ ngày 26/9/2007 giữa Sở Tài nguyên và Môi trường Vĩnh Phúc và Xí nghiệp lợn giống ngoại Tam Đảo, thời hạn thuê 49 năm kể từ ngày 18/8/2004.
			Tại xã Minh Quang, huyện Tam Đảo: 554.736,3 m2		
3	Công ty chăn nuôi Mỹ Văn	249.589,00	Xã Phùng Chí Kiên, huyện Mỹ Hào, tỉnh Hưng Yên	Trụ sở làm việc, cơ sở sản xuất kinh doanh, trại chăn nuôi lợn	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm theo Hợp đồng thuê đất số 98/HĐ-TĐ ngày 07/9/2009 giữa Sở Tài nguyên và Môi trường Hưng Yên và Công ty giống lợn Miền Bắc, thời hạn thuê 40 năm kể từ ngày 15/10/1993.
4	Xí nghiệp thức ăn chăn nuôi An Khánh	12.977,70	Xã An Khánh, Hoài Đức, Hà Nội	Trụ sở làm việc, cơ sở sản xuất kinh doanh, dịch vụ	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm. Giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất số Q491579 ngày 23/3/1996 của UBND tỉnh Hà Tây.
5	Trung tâm thương mại và thiết bị tổng hợp	3.684,00	Xã An Khánh, Hoài Đức, Hà Nội	Trụ sở làm việc, cơ sở sản xuất kinh doanh, dịch vụ	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm. Giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất số Q491579 ngày 23/3/1996 của UBND tỉnh Hà Tây.
6	Xí nghiệp Truyền giống gia súc và PTNT Miền Nam	1.104,70	42/18 Nguyễn Bình Khiêm, phường I, Quận Gò Vấp, TP. Hồ Chí Minh	Trụ sở làm việc, cơ sở sản xuất kinh doanh, dịch vụ	Thuê đất, trả tiền thuê đất hàng năm. Hợp đồng số 131/HĐB ngày 16/5/1987 V/v mua bán nhà 42/18 Nguyễn Bình Khiêm phường I, quận Gò Vấp.

**DANH SÁCH DỰ ÁN, TÀI SẢN ĐẤT ĐAI**

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Tỷ lệ góp vốn của Vilico	Hoạt động kinh doanh chính
<b>Công ty con</b>				
1	Công ty cổ phần Chăn nuôi miền Trung	9.471	91%	Chăn nuôi
2	Công ty cổ phần Giống bò sữa Mộc Châu	568.460	51%	Chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa
<b>Công liên doanh, liên kết</b>				
1	Công ty cổ phần Đầu tư và XNK Súc sản Gia cầm Hải Phòng	13.657	30,0%	Chế biến bảo quản thịt và các sản phẩm từ thịt; Dịch vụ hỗ trợ
2	Công ty cổ phần Gà Giống Châu Thành	4.000	39,3%	Chăn nuôi gà
3	Công ty cổ phần Thức ăn chăn nuôi Trung Ương	63.368	27,2%	Sản xuất thức ăn chăn nuôi gia súc, gia cầm, thủy sản
4	Công ty cổ phần Giống Gia cầm Miền Nam	15.000	36,7%	Chăn nuôi gà
5	Công ty cổ phần Việt Phong	31.387	30,8%	Thức ăn chăn nuôi gia súc, gia cầm
6	Công ty cổ phần Giống Vật nuôi và Cây trồng Đồng Giao	5.000	36,4%	Chăn nuôi lợn
7	Công ty cổ phần Giống Gia súc Thanh Ninh	5.320	45,0%	Cung ứng tinh bò đông lạnh; Cung ứng giống bò
8	Công ty cổ phần Giống và Vật tư Chăn nuôi Bắc Trung Bộ	1.630	37,3%	Kinh doanh tinh đông lạnh và vật tư thụ tinh nhân tạo
9	Công ty cổ phần Phát triển Giống Gia súc Miền Trung	2.400	33,8%	Cung ứng tinh bò đông lạnh và cung ứng gia súc
10	Công ty cổ phần An Đạ Việt	23.000	34,8%	Kinh doanh con giống, thức ăn gia súc, vật tư thiết bị chăn nuôi
11	Công ty TNHH Phát triển Chăn nuôi Peterhand	6.816	36,0%	Sản xuất, cung ứng các sản phẩm premix phục vụ hoạt động chăn nuôi
12	Công ty cổ phần Giống Gia cầm Lương Mỹ	55.002	36,0%	Chăn nuôi gà
13	Công ty cổ phần Đầu tư Thương mại và Chăn nuôi Đông Á	30.620	35,0%	Chăn nuôi lợn; sản xuất thức ăn gia súc, gia cầm, thủy sản

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

## CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

### Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ  
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

### Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm  
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: [khanhld@msi.com.vn](mailto:khanhld@msi.com.vn)

**Bùi Đức Hoàn** - Trưởng phòng

Email: [hoanbd1@msi.com.vn](mailto:hoanbd1@msi.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Nam** - Chuyên viên Cao cấp

Email: [namnn1@msi.com.vn](mailto:namnn1@msi.com.vn)

**Trịnh Thị Hồng** - Chuyên viên Cao cấp

Email: [hongtt@msi.com.vn](mailto:hongtt@msi.com.vn)

## TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

**Võ Văn Cường** - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: [cuongqv1@msi.com.vn](mailto:cuongqv1@msi.com.vn)

**Trần Minh Đức** - Chuyên viên Cao cấp

Email: [ductm1@msi.com.vn](mailto:ductm1@msi.com.vn)

**Bùi Ngọc Lan Phương** - Chuyên viên

Email: [phuongbnl@msi.com.vn](mailto:phuongbnl@msi.com.vn)

## TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

**Phan Nguyễn Hoàn Quân** - Giám đốc ICC

Email: [quanpnh@msi.com.vn](mailto:quanpnh@msi.com.vn)

**Phùng Thanh Huyền** - Chuyên viên ICC

Email: [huyenpt@msi.com.vn](mailto:huyenpt@msi.com.vn)

**KHUYẾN CÁO:** Các thông tin trong báo cáo được 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 MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI 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 độ chính xác của thông tin. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI 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 khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI 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, 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 và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.