

Cập nhật và đánh giá doanh nghiệp

CÔNG TY CỔ PHẦN GIỐNG BÒ SỮA MỘC CHÂU



Giai đoạn bứt phá khỏi “vùng an toàn” cho một cổ phiếu phòng ngự?

ĐIỀU KIỆN TỰ NHIÊN

ĐỘ CAO
1005m
Khí hậu ôn đới



NHIỆT ĐỘ
9 - 24°C
Khí hậu ôn đới

ĐỘ ẨM
> 60%

DIỆN TÍCH ĐẤT NÔNG NGHIỆP
PHỤC VỤ CHĂN NUÔI
4.000ha



SẢN XUẤT SỮA

CÔNG SUẤT ĐẠT
~ 200
tấn sữa/ngày



ĐÀN BÒ MỘC CHÂU MILK
27.138 con

01

NHÀ MÁY CHẾ BIẾN VÀ
ĐÓNG GÓI SẢN PHẨM SỮA

Tiêu chuẩn: 9001:2008
HACCP 2008



CƠ CẤU SẢN PHẨM

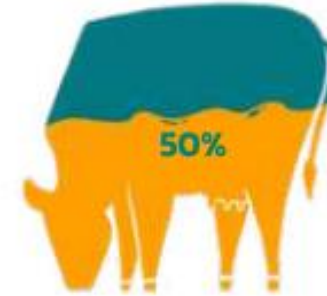
UHT
SỮA CHUA ĂN
SỮA CHUA UỐNG
SỮA THANH TRÙNG
KHÁC



100%
TỬ SỮA TƯƠI NGUYÊN CHẤT

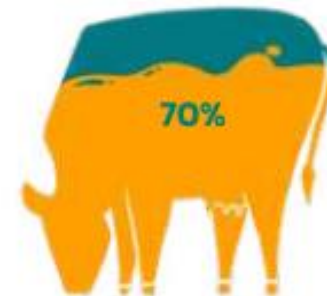
Tiêu chuẩn:
TCVN ISO 2200:2007
ISO 22000:2005

Bò ở vùng nhiệt đới



● Các hoạt động cơ thể
● Nuôi thai & sản xuất sữa

Bò ở Mộc Châu



● Các hoạt động cơ thể
● Nuôi thai & sản xuất sữa

CHĂN NUÔI



QUY MÔ TRUNG BÌNH ĐÀN BÒ
CỦA 1 HỘ DÂN
45 con

SẢN LƯỢNG SỮA TRUNG BÌNH CỦA
1 CON BÒ ĐANG VẬT SỮA
26 lít/ngày

- Mộc Châu là một công ty chăn nuôi và kinh doanh các sản phẩm từ sữa. Thị trường của MCM tập trung chủ yếu ở khu vực phía Bắc với khoảng 23% thị phần. Sở hữu những điều kiện tự nhiên thuận lợi ở cao nguyên Mộc Châu đất đai màu mỡ với khí hậu ôn đới phù hợp cho việc chăn nuôi bò sữa.
- Với điều kiện thời tiết ôn đới thuận lợi, bò ở Mộc Châu tiêu hao năng lượng ít hơn và dành hầu hết chất dinh dưỡng để tạo sữa (70% lượng thức ăn).
- Cuối năm 2019, MCM trở thành thành viên của Vinamilk và quá trình tái cơ cấu đã có những kết quả ấn tượng.

BÀ MAI KIỀU LIÊN

Chủ tịch Hội đồng quản trị

TRÌNH ĐỘ CHUYÊN MÔN

- Chứng chỉ Quản lý Kinh tế, Đại học Kỹ sư Kinh tế Leningrad, Liên bang Nga.
- Chứng chỉ Quản lý Chính trị, Học viện Chính trị Quốc gia, Việt Nam.
- Kỹ sư công nghệ chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa, Đại học Công nghiệp Chế biến thịt và sữa, Moscow, Nga.
- Chứng chỉ đào tạo về Quản trị Công ty.

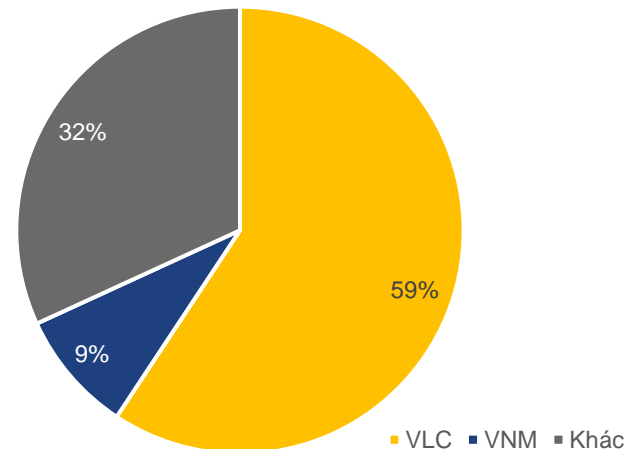
KINH NGHIỆM

- Bà có gần 30 năm kinh nghiệm trong vai trò Tổng Giám đốc Vinamilk (từ 1992 đến nay), lãnh đạo Vinamilk qua nhiều thời kỳ. Trong suốt quá trình đó, bà đã vinh dự nhận được nhiều giải thưởng trong nước và quốc tế như Anh hùng lao động thời kỳ đổi mới (2006); Huân chương lao động Hạng Nhất do Nhà nước trao tặng (2006); 4 lần được Forbes bình chọn là Một trong 50 nữ doanh nhân quyền lực nhất Châu Á (2012 - 2015); giải thưởng Nhà quản trị doanh nghiệp xuất sắc (2014) do Corporate Governance Asia bình chọn; giải thưởng Nikkei, giải New Zealand Asia cho những đóng góp của bà; giải thưởng "Thành tựu trọn đời" do Forbes lần đầu vinh danh (2018).
- Trước đó, bà có hơn 8 năm công tác (1984 - 1992) với vị trí Phó Tổng Giám đốc Vinamilk, phụ trách lĩnh vực kinh tế.
- Từ năm 1976 đến năm 1983, bà trải qua các vị trí tại nhiều bộ phận khác nhau ở nhiều nhà máy và trở thành Phó Giám đốc Kỹ thuật - nhà máy sữa Thống Nhất năm 1982.

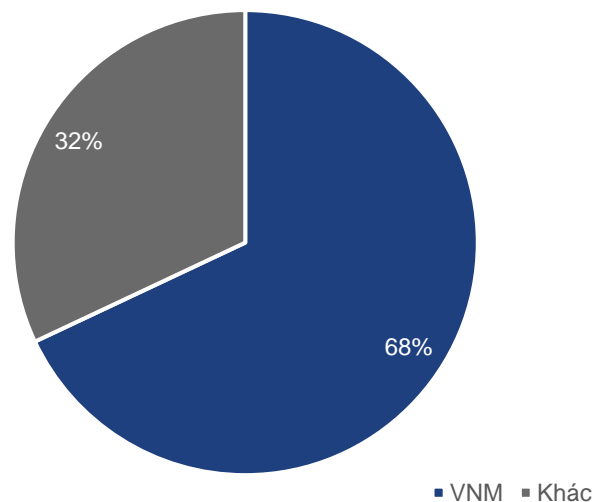
CHỨC VỤ TẠI CÁC TỔ CHỨC KHÁC

- Chủ tịch HĐQT, Công ty TNHH MTV Bò Sữa Việt Nam.
- Chủ tịch HĐQT, Công ty TNHH MTV Bò Sữa Thống Nhất Thanh Hóa.
- Thành viên HĐQT, Driftwood Dairy Holding Corporation.
- Chủ tịch HĐQT, Lao-Jagro Development Xiengkhuang Co, Ltd.
- Thành viên HĐQT, Miraka Holdings Limited.
- Chủ tịch HĐQT, Công ty Cổ phần GTNfoods (GTN).
- Chủ tịch HĐQT, Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam - CTCP (Vilco).
- Chủ tịch HĐQT, Del Monte - Vinamilk Dairy Philippines, Inc.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG LỚN MCM



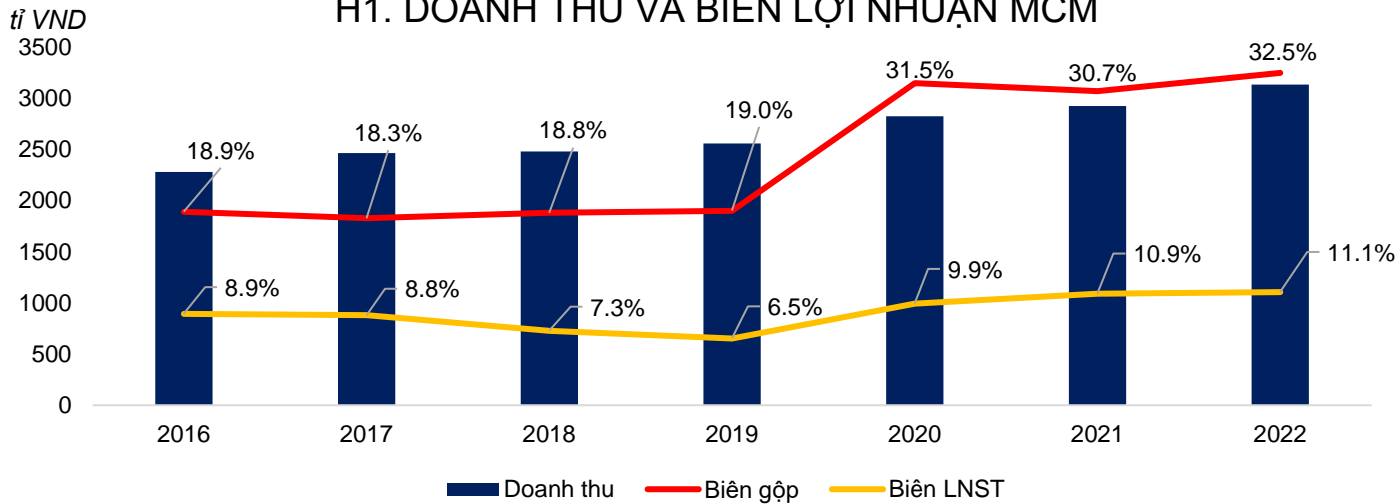
CƠ CẤU CỔ ĐÔNG LỚN VLC



Sau khi Vinamilk thu tóm GTNFoods, và sự sát nhập giữa VLC và GTNFoods, Vinamilk đã gián tiếp sở hữu 50% cổ phần MCM và nắm 68% quyền kiểm soát tại Mộc Châu.

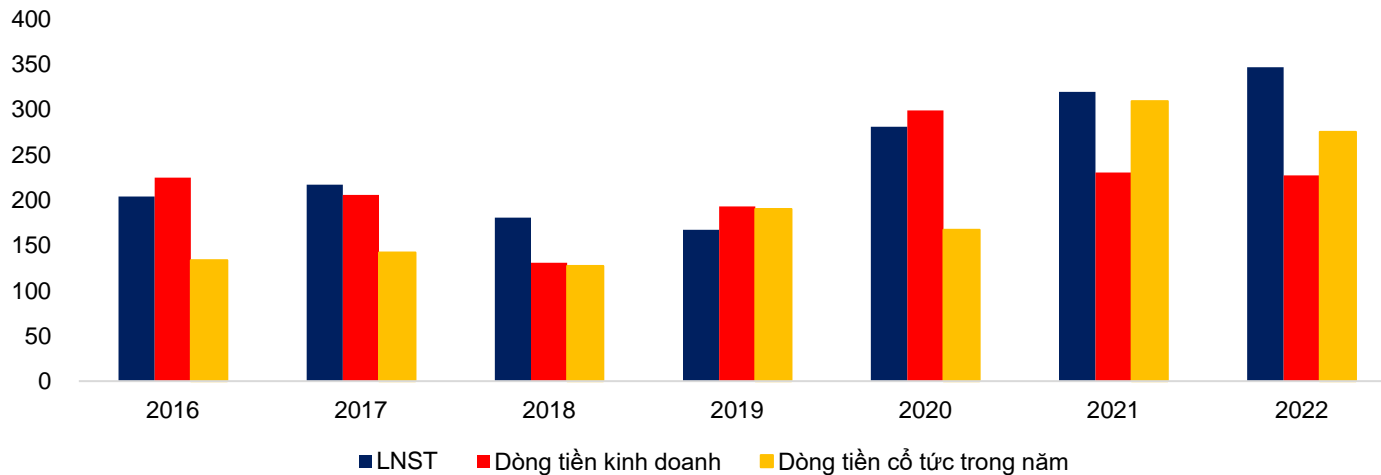
Lãnh đạo của Vinamilk cũng ngồi những vị trí quan trọng trong Ban lãnh đạo của MCM. Bà Mai Kiều Liên đang đồng thời là Chủ tịch HĐQT của cả VNM và MCM.

H1. DOANH THU VÀ BIÊN LỢI NHUẬN MCM



Hoạt động kinh doanh của MCM rất ổn định khi doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng đều qua các năm. Kết thúc năm 2022, MCM ghi nhận doanh thu 3,133 và 347 tỷ đồng LNST.

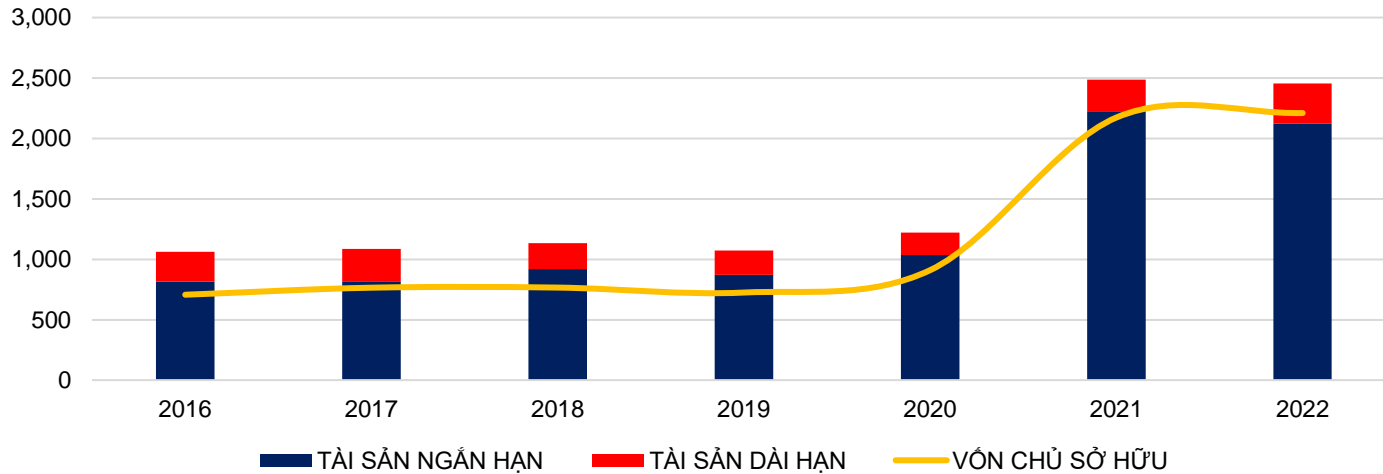
H2. LNST, CFO VÀ CỔ TỨC MCM



Chất lượng thu nhập (Earnings Quality) cũng rất tốt khi dòng tiền kinh doanh mạnh và bền vững quá các năm.

Tuy nhiên, điểm yếu của doanh nghiệp dường như là HĐKD quá an toàn khi dòng tiền kinh doanh hầu hết dùng để trả cổ tức từ 2016.

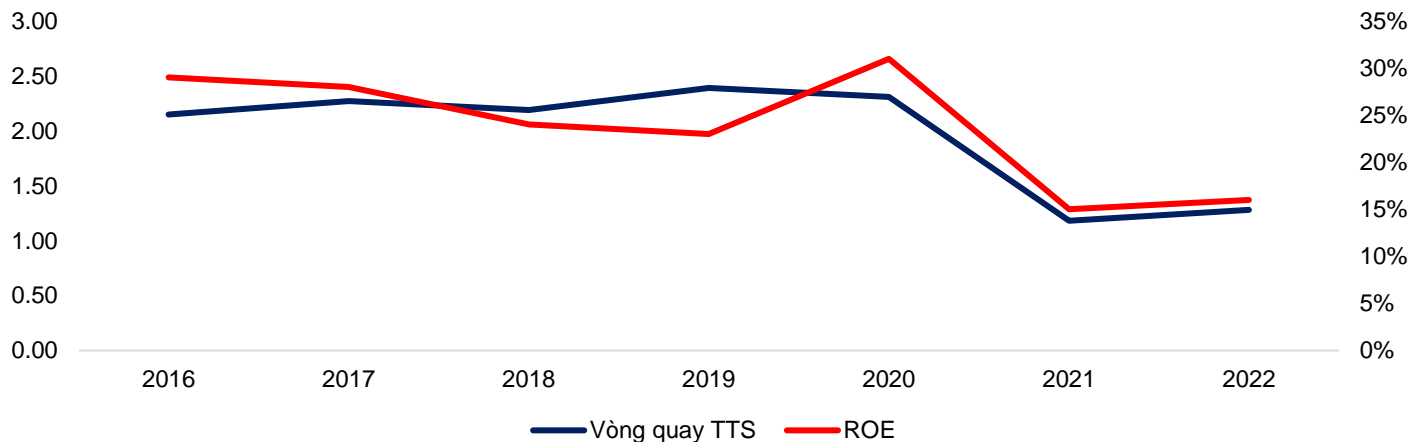
CƠ CẤU TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN MCM



Cấu trúc tài chính an toàn khi VCSH của MCM chiếm hơn 90% tổng nguồn vốn và không vay nợ.

Năm 2021, MCM phát hành tăng vốn 1250 tỉ để mở rộng quy mô. Tuy nhiên, dự án vẫn chưa được triển khai nên MCM đang cầm 1 lượng tiền mặt rất lớn khoảng 1600 tỉ (bao gồm tiền & tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn).

HIỆU SUẤT VÀ KHẢ NĂNG SINH LỜI CỦA MCM

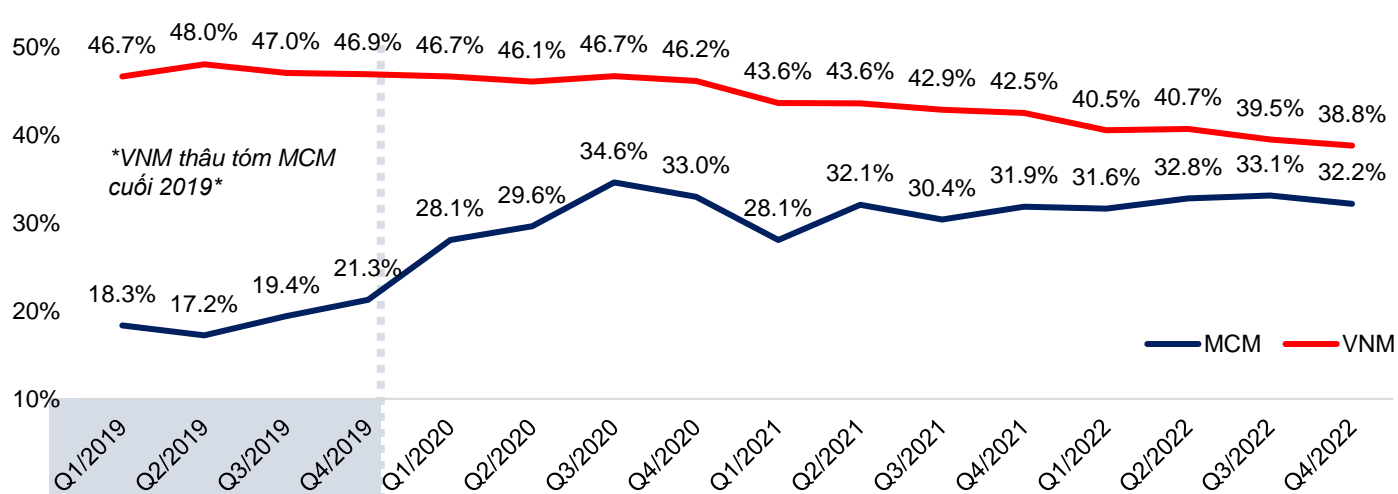


Hiệu suất hoạt động và khả năng sinh lời của MCM vô cùng ấn tượng với Vòng quay TTS và ROE lần lượt là 1.28 và 16% năm 2022. Con số này thậm chí cao hơn rất nhiều trước khi tăng vốn.

Lượng tiền huy động tăng vốn MCM đầu tư mang lại khoảng 100 tỉ/năm (lợi suất 8%/năm). MCM hưởng lợi trong môi trường lãi suất cao.

3. Còn nhiều dư địa để cải thiện biên lợi nhuận và thị phần

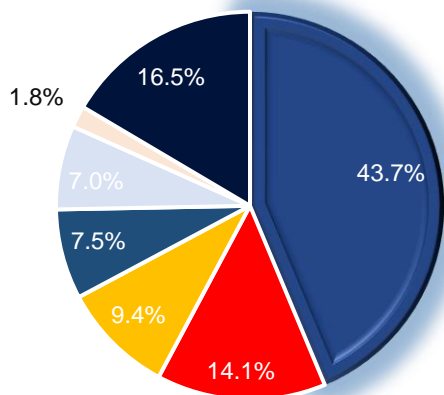
BIÊN LỢI NHUẬN GỘP CỦA MCM VÀ VNM



Kể từ khi VNM thu tóm, biên LN gộp của MCM cải thiện vô cùng ấn tượng từ mức dưới 20% trước năm 2019 lên 32% năm 2022. Và xu hướng này khả năng vẫn tiếp diễn khi Vinamilk vẫn đang có mức biên gộp hơn 40%.

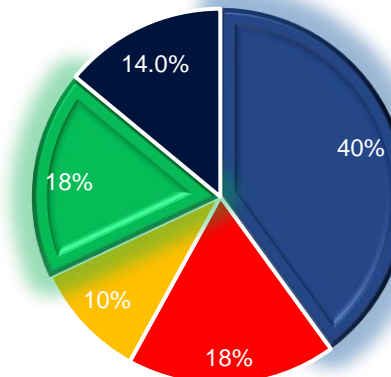
Ngoài ra, thị phần của MCM cũng có dư địa cải thiện và mở rộng ra các khu vực khác. Theo MCM, thị phần miền Bắc của công ty đã tăng lên 23% cuối 2021.

THỊ PHẦN SỮA TRONG NƯỚC 2021



■ VNM ■ TH ■ FrieslandCampina ■ Nestlé Vietnam ■ Vinasoy ■ Nutrifood ■ Khác

THỊ PHẦN SỮA MIỀN BẮC 2020



■ VNM ■ TH ■ FrieslandCampina ■ MCM ■ Khác

4. Kế hoạch nhân đôi năng suất giai đoạn 2021-2025

2021

2025F

27,138

40,000 – 50,000



Đến năm 2025, số lượng bò dự kiến lên tới 40,000 – 50,000 con bò, gần gấp đôi số lượng hiện tại.

Trong 2022, MCM đã đầu tư 1 máy A3 speed 130 tỉ để tăng công suất dây chuyền sản xuất sữa (tăng 20% công suất).

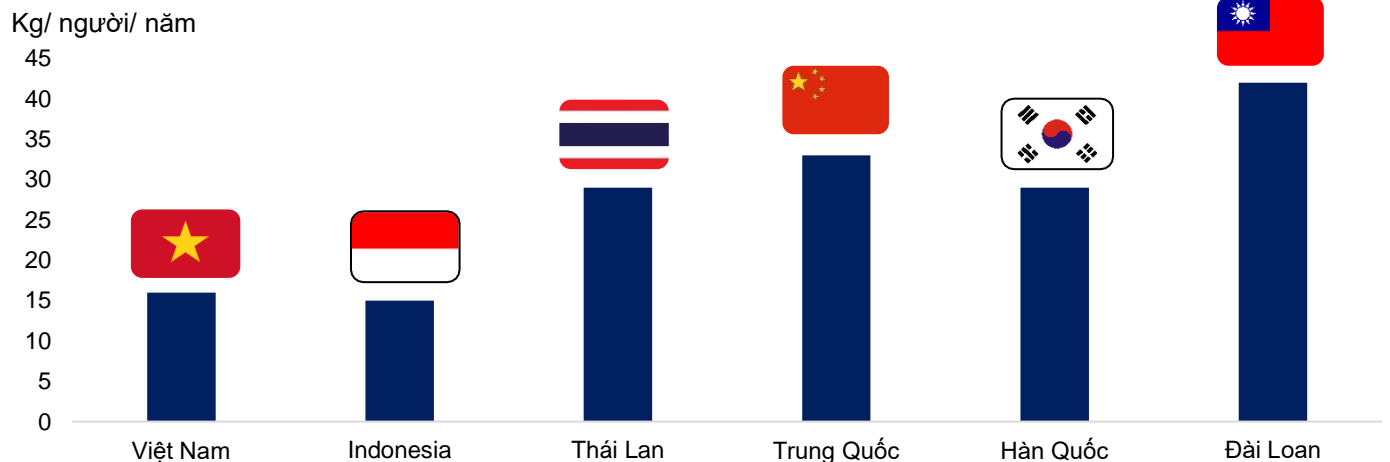
Hiện tại, dây chuyền sản xuất sữa của MCM gồm có 2 máy A3 speed (công nghệ mới) và 2 máy TBA 19 (công nghệ cũ). Trong tương lai MCM sẽ thay thế 2 máy TBA 19 này.

MCM	2017	2019	2020	2021	2025F
Tổng SL bò	21,000	25,000	25,935	27,138	41,000
Trang trại MCM	NA	NA	1600	1,600	6,000
Liên kết hộ dân	NA	NA	24,335	25,538	35,000

Mở rộng trang trại bao gồm:

- Xây dựng dựng trang trại công nghệ cao quy mô 4000 con kết hợp du lịch sinh thái.
- Nâng cấp trang trại hiện hữu từ 1,600 con lên 2,000 con
- Mở rộng liên kết nông hộ, tăng lên 700 hộ và 35,000 con bò

LƯỢNG TIÊU THỤ SỮA ĐẦU NGƯỜI MỘT SỐ NƯỚC 2022



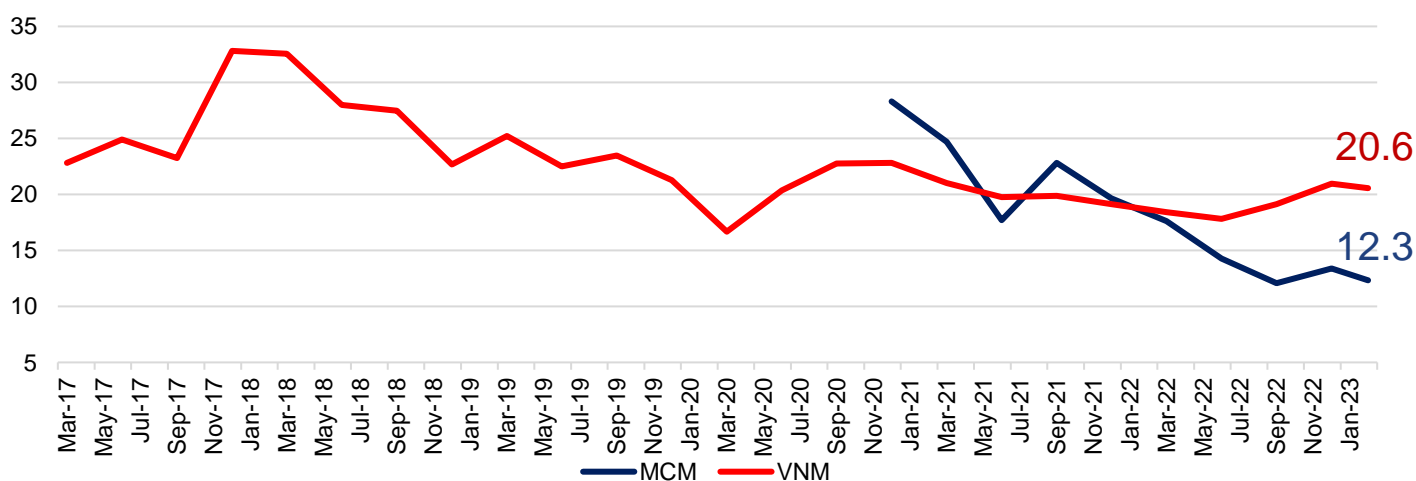
***Bao gồm các loại sản phẩm được làm từ sữa, trừ bơ

Nguồn: worldpopulationreview

Ngành sữa vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng khi so sánh với các nước trong khu vực và tương đồng.

Theo Euromonitor, ngành sữa Việt Nam dự phóng tăng trưởng khoảng 5,7%/ năm CAGR đến 2026.

ĐỊNH GIÁ PE CỦA MCM VÀ VNM



Định giá PE của MCM hiện tại khoảng 12.3

PE trung bình của MCM hơn 2 năm qua khoảng 15 lần. Khi sát nhập với VNM thì hiệu quả hoạt động cải thiện cũng như việc mở rộng quy mô thì MCM xứng đáng có một mức định giá tốt hơn.

Hơn nữa, có những tin đồn về việc MCM sẽ lên sàn HOSE trong năm 2023.

- Thanh khoản tương đối thấp
- Tiến độ dự án chưa rõ ràng
- Cạnh tranh với sữa ngoại
- Thông tin về doanh nghiệp chưa nhiều

- Thanh khoản tương đối thấp: từ đầu năm cho đến nay thì thanh khoản của MCM khá lẹt đẹt, KL trung bình dưới 30k/ phiên. Nên thời điểm mua phù hợp cần phải chờ sự tham gia của dòng tiền
- Tiến độ dự án chưa rõ ràng: Tuy đặt kế hoạch 2025 nhưng tiến độ từng năm vẫn khá ít thông tin, điều sẽ khó cho việc timing điểm mua trong ngắn hạn. Nên có lẽ sẽ phù hợp hơn cho nđt mua và nắm giữ
- Cạnh tranh với sữa ngoại: khi VN gia nhập các hiệp định tự do thương mại FTA, sẽ có 1 lượng lớn dòng sữa ngoại xâm nhập Việt Nam vì vậy sữa nội nói chung và MCM nói riêng cần phải thận trọng và chuẩn bị kĩ càng để cạnh tranh với đối thủ nước ngoài
- Thông tin về doanh nghiệp chưa nhiều: vì doanh nghiệp niêm yết trên sàn upcom nên lượng thông tin về MCM vẫn còn hạn chế và khó tiếp cận. Tuy nhiên trong thời gian tới, với việc là công ty con của VNM và niêm yết sàn Hose thì chắc chắn rằng thông tin về MCM sẽ minh bạch hơn, nhưng lúc nó minh bạch rồi có khi lại khó có giá này nữa.

Securities

THANHCÔNG

QUALITY MAKES DIFFERENCE

THANHCÔNG SECURITIES CO.

A: 2nd floor, No. 6 Ho Tung Mau St., Nguyen Thai Binh W., D.1, HCMC

T: (+84 28) 3827 0527 | F: (+84 28) 3821 80 10

www.tcsc.vn