Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

CTCP Giống bò sữa Mộc Châu

2/25/2021

QUAN ĐIỂM	MUA
Giá hiện tại (đồng)	68,600

Chuyên viên phân tích:	Nguyễn T.Ngọc An
Email:	an.ntn@shinhan.com
Điện thoại:	☎ (84-28) 6299-8023

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Sản xuất thực phẩm L3
Mã CP:	MCM
Sàn:	UPCOM

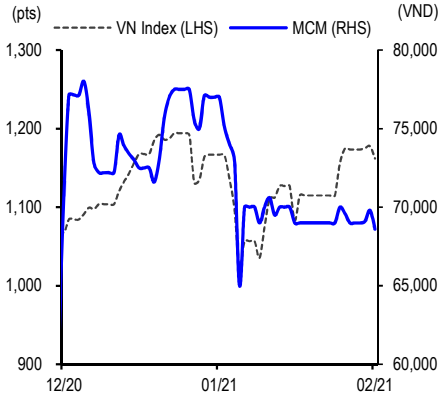
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,162
Vốn hóa (tỷ VND)	7,546
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	110
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	110
Cao nhất 52 tuần (đồng)	81,193
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	40,500
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	-
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	-

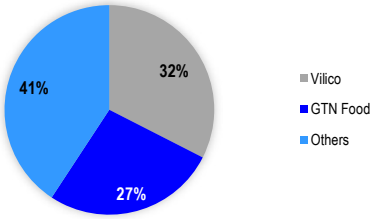
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	-	-	-
Tương đối	-	-	-

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1) Vị Thế Doanh Nghiệp

- Khách hàng: người tiêu dùng sữa và các sản phẩm sữa trên 3 tuổi ở Việt Nam.
- Đối thủ: Các công ty sữa nội địa (TH True Milk, IDP, Da Lat Milk) và các mặt hàng nhập khẩu
- Sản phẩm thay thế: Các loại sữa nguồn gốc thực vật (sữa đậu nành, hạnh nhân, v.v.)

2) Quan điểm đầu tư:

- MCM có thị phần lớn thứ 4 (2020: 2%) trong ngành sữa nước Việt Nam và vốn điều lệ lớn thứ 2 (701 tỷ đồng) trong ngành sữa trên TTCK (sau Vinamilk). Công ty được kỳ vọng sẽ tăng thêm thị phần và doanh thu, thông qua: 1) Tận dụng hệ thống phân phối lớn nhất Việt Nam của Vinamilk (Vinamilk sở hữu MCM từ năm 2020) để đưa sản phẩm của mình tới thị trường mới ở miền Trung và miền Nam; và 2) Tăng độ nhận diện thương hiệu "Sữa Mộc Châu" với khách hàng thông qua các chương trình quảng cáo, khuyến mãi.
- Sản lượng sữa được sản xuất của MCM ước tính sẽ tăng khoảng +16%YoY lên 174,000 hộp sữa/giờ trong năm 2021 và +10%/năm trong giai đoạn 2022-25. Để thực hiện điều này, công ty sẽ đầu tư một dây chuyền sản xuất hộp sữa 180ml với công suất 24,000 hộp/ giờ, và cải thiện công suất của 3 dây chuyền hiện hữu. Hiện nay, MCM đang hoạt động gần 100% công suất, do đó mở rộng năng lực sản xuất sẽ đáp ứng được nhu cầu tăng trưởng của công ty ở mức 2 chữ số trong 3 năm tới.
- Biên lợi nhuận gộp của MCM đang cải thiện mạnh mẽ (2020: 31% so với 2019: 19%), nhờ vào: 1) Giảm giá nguyên vật liệu đầu vào do mua chung với Vinamilk; 2) Chính sách chiết khấu với nhà phân phối tốt hơn nhờ giúp đỡ của Vinamilk. Ngoài ra, công ty có kế hoạch tăng tỷ lệ tự chủ nguyên vật liệu nhờ vào tăng đàn bò tự nuôi (lên 34% trong năm 2021 từ 8% trong năm 2020), điều này sẽ giúp biên lợi nhuận gộp sẽ tiếp tục cải thiện tiệm cận về mức của Vinamilk trong thời gian tới.
- Kết quả kinh doanh tăng trưởng trong năm 2020 là tiền đề cho sự tăng trưởng mạnh mẽ của MCM trong giai đoạn tiếp theo. Năm 2020, công ty đạt được doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 2,823 tỷ đồng (+10%YoY) và 281 tỷ đồng (+68%YoY). Chúng tôi dự báo MCM sẽ đạt doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 3,318 tỷ đồng (+18%YoY) và 460 tỷ đồng (+64%YoY) trong năm. Khi đó 2021F P/E của MCM sẽ là 16.4x với vốn hóa 7,568 tỷ đồng (với giá thị trường 68,600 đồng/cổ phiếu), đây là mức P/E tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng lớn ở mức 2 con số của MCM.

3) Rủi ro:

- MCM chịu rủi ro cạnh tranh ngày càng cao, lý do: 1) thị trường sữa Việt Nam đã đạt tới điểm bão hòa (2015-20 CAGR ở mức +6.6%); và 2) hiệp định EVFTA có hiệu lực từ năm 2020 khiến sữa nhập khẩu từ châu Âu thâm nhập thị trường dễ hơn trước. Độ nhận diện thương hiệu của MCM vẫn còn thấp ở thị trường miền Trung và miền Nam trong khi dư địa tăng thêm thị phần ở miền Bắc không còn nhiều, do đó công ty sẽ phải tăng chi phí quảng cáo và bán hàng để tăng độ phủ.
- Năm 2020, hơn 90% sữa tươi đầu vào của công ty được thu mua từ các trang trại bò sữa của nông dân. Tỷ lệ tự chủ nguyên vật liệu thấp (8%) khiến công ty chịu rủi ro: 1) Chi phí mua nguyên vật liệu đầu vào cao; và 2) Không chủ động được nguồn cung nguyên vật liệu (số lượng và chất lượng), dẫn đến rủi ro bị gián đoạn chuỗi cung ứng.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu (tỷ đồng)	**2,281**	**2,466**	**2,482**	**2,558**	**2,823**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	176	186	162	142	261
LN trước thuế (tỷ đồng)	216	228	201	186	298
LN sau thuế (tỷ đồng)	**204**	**217**	**181**	**167**	**281**
EPS (đồng)	3,324	3,520	2,892	2,601	3,772
Giá trị sổ sách (đồng)	12,469	13,489	13,508	10,879	13,651
PER(x)	19.3	18.1	21.7	27.6	16.4
EV/EBITDA(x)	15.8	14.5	15.9	22.2	14.6
PBR(x)	5.5	5.1	5.1	6.3	5.1
ROE(%)	28.7	29.4	23.5	22.3	34.3

(*) Dữ liệu tổng hợp của FiinPro

CTCP Giống bò sữa Mộc Châu

2/25/2021

Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư,
hãy hỏi chúng tôi!



Miễn Trừ Trách Nhiệm

• Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
• Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
• CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
• Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
• Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam.