

[Việt Nam / Thực phẩm & Đồ uống]

# CTCP GIỒNG BÒ SỮA MỘC CHÂU (MCM VN)

## Cải thiện biên lợi nhuận

[Nâng khuyến nghị/ Nâng giá mục tiêu]

### MUA

**Giá mục tiêu** (12 tháng) **VND80,500**

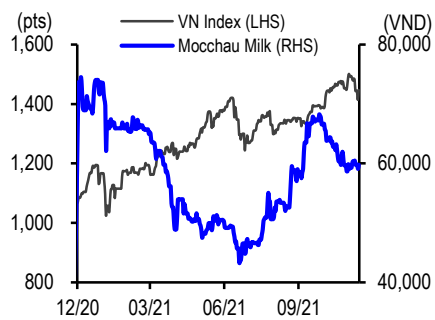
Thị giá (07/12/2021) VND59,800

Tăng giá (%) +34.6

An Nguyen ☎ (+84) 6299-8023  
✉ an.ntn@shinhan.com

VNINDEX	1,447
HNXINDEX	446
Vốn hóa (tỷ VND)	6,578
SLCP lưu hành (triệu CP)	110.0
SLCP tự do giao dịch (triệu CP)	109.9
Cao/thấp nhất 1 năm (đồng)	81,200/40,500
KLGD bình quân 90 ngày (CP)	127,600
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ đồng)	9.6

Cổ đông lớn (%)	Vilico	32.5	
	GTN Foods	26.8	
Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	13.0	18.9	-
Tương đối (%)	5.2	12.4	-



Nguồn: Bloomberg

### Nâng giá mục tiêu lên 80,500 đồng và khuyến nghị MUA từ Năm Giữ

Dựa trên giá mục tiêu năm 2022 là 80,500, tương ứng với mức sinh lời tiềm năng +34.6%, chúng tôi nâng khuyến nghị lên MUA từ Năm Giữ đối với CTCP Giồng Bò Sữa Mộc Châu – Mocchau Milk (MCM VN). Chúng tôi cho rằng công ty vẫn còn dư địa để cải thiện biên lợi nhuận tốt hơn, đưa tới tăng trưởng lợi nhuận cao hơn so với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo “Giải tỏa sự căng thẳng” ngày 31/08. Động lực chính đến từ: 1) hỗ trợ của Vinamilk; và 2) giá đường - yếu tố chính làm giảm biên lợi nhuận của Mocchau Milk năm 2021 - được dự báo duy trì ổn định trong năm 2022. Dựa trên dự phóng lợi nhuận tốt hơn, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu MCM vẫn còn triển vọng tăng cao hơn trong năm 2022.

### [Đánh giá KQKD quý 3/2021] Phòng thủ vượt qua dịch Covid-19

Mocchau Milk ghi nhận doanh thu quý 3/2021 ở mức 795 tỷ đồng (+2.7% YoY; +0.7% QoQ), nhờ: 1) tăng độ phủ thông qua đẩy mạnh phân phối ở kênh bán lẻ hiện đại (ví dụ: chuỗi Vincomerce, Con Cưng); và 2) đa dạng hóa danh mục sản phẩm (ví dụ: sản phẩm sữa non dinh dưỡng MC Colos). Tuy nhiên, lợi nhuận từ HĐKD cùng kỳ giảm -19% YoY còn 80 tỷ đồng, do: 1) giá đường tăng mạnh ~+51.1% YoY vào cuối tháng 09/21; và 2) chi phí bất thường để duy trì sản xuất trong thời gian dịch Covid-19 bùng phát. Lợi nhuận ròng giảm nhẹ còn 95 tỷ đồng (-7.6% YoY; +8.4% QoQ) nhờ đóng góp của thu nhập tài chính.

Tuy nhiên, nhờ sự tăng trưởng mạnh trong thu nhập 6 tháng đầu năm 2021, doanh thu và lợi nhuận ròng 9M21 vẫn ghi nhận tăng trưởng, lần lượt đạt 2,207 tỷ đồng (+3.0% YoY, -3.6% so với dự phóng) và 231 tỷ đồng (+10.8% YoY, -3.5% so với dự phóng). Biên lợi nhuận ròng 9M21 cải thiện lên 10.5% từ 9.7% của 9M20. Kết quả kinh doanh 9M21 của Mocchau Milk thấp hơn dự phóng của chúng tôi chủ yếu do sự bùng phát bất ngờ lần 4 của dịch Covid-19. Do đó, chúng tôi tin rằng công ty sẽ lấy lại được đà tăng trưởng kể từ quý 4/2021 trong bối cảnh độ phủ vaccine Covid-19 ngày càng rộng làm hạn chế sự bùng phát dịch Covid-19.

### [Triển vọng 2022] Lấy lại đà tăng trưởng mạnh

Dựa trên: 1) nhu cầu sản phẩm sữa dinh dưỡng tốt cho sức khỏe duy trì ổn định bất chấp dịch Covid-19 (theo Kantar World); 2) kế hoạch đẩy mạnh phân phối ở kênh hiện đại và hệ thống cửa hàng sữa “Mộc Châu”; và 3) công suất sản xuất ước tính không đổi, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu năm 2021 và 2022 lần lượt đạt 3,123 tỷ đồng (+10.9% YoY) và 3,530 tỷ đồng (+12.7% YoY). Bên cạnh đó, chúng tôi nâng dự phóng lợi nhuận ròng năm 2021 và 2022 lần lượt lên 322 tỷ đồng (+14.8% YoY; +3.4% so với dự phóng cũ) và 399 tỷ đồng (+23.8% YoY; +13.9% so với dự phóng cũ), vì: 1) giá đường được dự phóng duy trì ổn định do sản lượng đường sản xuất ước tính cao hơn trong năm 2022; 2) chi phí sản xuất bất thường do dịch Covid-19 sẽ không lặp lại trong năm 2022; và 3) biên lợi nhuận cải thiện nhờ tận dụng năng lực kinh doanh của Vinamilk. Biên lợi nhuận ròng năm 2021 và 2022 cũng được nâng lên lần lượt 10.3% và 11.3% từ 10.0% và 9.9% của dự phóng cũ.

Năm	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>2,823</b>	<b>3,132</b>	<b>3,530</b>	<b>4,020</b>	<b>4,601</b>
LN HĐKD (tỷ VND)	262	274	348	434	584
<b>LNST (tỷ VND)</b>	<b>281</b>	<b>322</b>	<b>399</b>	<b>442</b>	<b>546</b>
EPS (đồng)	2,291	2,631	3,258	3,604	4,457
BPS (đồng)	13,651	19,977	20,396	20,860	21,433
Biên LN HĐKD (%)	9.3	8.7	9.9	10.8	12.7
Biên LNST (%)	9.9	10.3	11.3	11.0	11.9
<b>ROE (%)</b>	<b>34.3</b>	<b>20.7</b>	<b>18.0</b>	<b>19.5</b>	<b>23.5</b>
P/E (lần)	26.1	22.7	18.4	16.6	13.4
P/B (lần)	4.4	3.0	2.9	2.9	2.8
EV/EBITDA (lần)	11.4	15.8	12.5	9.2	7.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

**Nâng giá mục tiêu +29% lên 80,500 đồng từ mức 62,500 đồng**

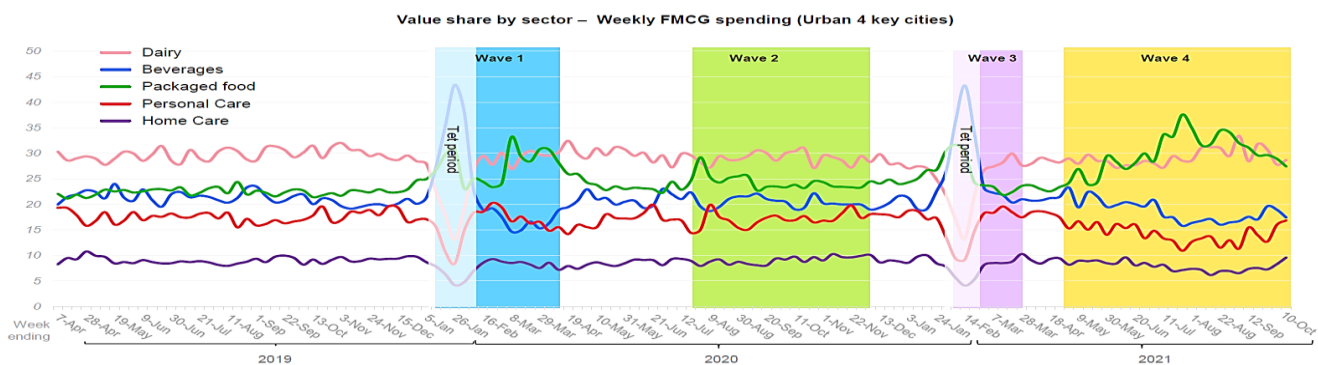
Dựa trên kết quả kinh doanh 9M21, chúng tôi tin rằng các chiến lược tăng trưởng của Mocchau Milk, bao gồm: 1) tăng độ phủ sản phẩm; 2) tái định vị lại thương hiệu Mocchau Milk lên cao cấp; và 3) nâng cấp công suất sản xuất, vẫn đang đi theo đúng kế hoạch của công ty. Bên cạnh đó, công ty cũng tiếp tục tận dụng chéo năng lực kinh doanh của công ty mẹ Vinamilk để tối ưu hóa chi phí. Tỷ lệ chi phí bán hàng/ doanh thu của 9M21 giảm còn 20.2% từ 21.1% của 2020. Chúng tôi tin rằng, Mocchau Milk sẽ tiếp tục thu hẹp được tỷ lệ này trong 5 năm tới.

Do đó, chúng tôi tăng giá mục tiêu 12 tháng tới lên 80,500 đồng cho Mocchau Milk (cao hơn +28.8% so với giá mục tiêu cũ 62,500 đồng), dựa trên phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), với những thay đổi chính: 1) giảm dần tỷ lệ chi phí bán hàng/doanh thu xuống 19.5% năm 2025 từ 21.1% năm 2020 và mức 22.0% của dự phóng trước; và 2) giảm thuế suất thuế TNDN giai đoạn 2021-25 xuống 10% (công ty có hoạt động được miễn thuế) từ mức 14% trong dự phóng trước. Chúng tôi đánh giá cao năng lực quản lý chi phí hiệu quả của Mocchau Milk trong giai đoạn bùng phát dịch Covid-19 lần 4 vừa qua, tạo cơ sở vững chắc để liên tục cải thiện biên lợi nhuận giai đoạn 2021-25F, và đạt được tăng trưởng kép (CAGR) 2021-25 trong lợi nhuận ròng là 20.4%.

<b>Định giá DCF của Mocchau Milk</b>					
(Đơn vị: tỷ VND)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,132	3,530	4,020	4,601	5,338
EBIT	359	444	478	582	733
Trừ: Thuế	36	45	49	61	76
Cộng: Khấu hao	57	81	236	302	322
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(66)	78	(48)	91	(49)
Trừ: Vốn đầu tư	216	503	1,286	661	203
<b>Dòng tiền tự do (FCFF)</b>	<b>230</b>	<b>(100)</b>	<b>(549)</b>	<b>119</b>	<b>866</b>
Tỷ lệ chiết khấu	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	230	(92)	(465)	93	621
Tổng giá trị hiện tại	387				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn (%)	1.0				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,199				
Dư nợ	0				
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>8,851</b>				
# số lượng cổ phiếu lưu hành	110,000,000				
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>80,500</b>				
Giá hiện tại	59,800				
Suất sinh lời (%)	34.6				
<b>Bảng tính toán chi phí vốn bình quân (WACC)</b>		<b>Remark</b>			
WACC (%)	8.7				
Lãi suất phi rủi ro (%)	1.2	Lợi suất trái phiếu chính phủ 5 năm			
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.2				
Beta	0.91	beta 5 tháng kể từ khi niêm yết ngày 18/12/2020			
Chi phí sử dụng vốn (%)	8.7				
Tỷ lệ vốn (%)	100				
Giá trị vốn chủ sở hữu ( tỷ đồng)	6,578				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Sữa là ngành hàng có lượng tiêu thụ ổn định nhất - Tiêu thụ mặt hàng tiêu dùng theo tuần trong Covid-19 ở Việt Nam (khu vực thành thị)**



Nguồn: Kantar World, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk – Đánh giá KQKD quý 3/2021**

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	Thay đổi (%)		3Q21F (Shinhan)	Chênh lệch (%)
						YoY	QoQ		
Doanh thu	775	681	621	790	795	2.7	0.7	877	(9.3)
Lợi nhuận gộp	268	225	174	253	242	(9.9)	(4.6)	286	(15.4)
Lợi nhuận từ HĐKD	99	62	42	72	80	(19.0)	11.2	96	(16.0)
Lợi nhuận sau thuế	102	72	50	87	95	(7.6)	8.4	103	(8.1)
Lợi nhuận gộp biên	34.6	33.0	28.1	32.1	30.4	(4.2)	(1.7)	32.6	(2.2)
Biên HĐKD	12.8	9.0	6.7	9.2	10.1	(2.7)	1.0	10.9	(0.8)
Biên LNST	13.2	10.6	8.0	11.0	11.9	(1.3)	0.8	11.7	0.2

Nguồn: Company data, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk – Đánh giá KQKD 9M2021**

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	9M20A	9M21P	Thay đổi (YoY)	9M21 (Shinhan)	Chênh lệch (%)
Doanh thu	2,142	2,207	3.0	2,288	(3.6)
Lợi nhuận gộp	663	669	0.9	713	(6.2)
Lợi nhuận từ HĐKD	201	195	(3.0)	210	(7.3)
Lợi nhuận trước thuế	226	256	13.4	266	(3.5)
Lợi nhuận sau thuế	209	231	10.8	240	(3.5)
Biên lợi nhuận					
Biên lợi nhuận gộp	31.0	30.3	(0.6)	31.2	(0.8)
Biên HĐSXKD	9.4	8.8	(0.5)	9.2	(0.4)
Biên LNST	9.7	10.5	0.7	10.5	0.0

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk – Đánh giá chỉ tiêu chính KQKD 2021-2022**

(Đơn vị: tỷ VND, %, %pt)	Mới		Cũ		Thay đổi (%)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Doanh thu	3,132	3,530	3,132	3,530	0.0	0.0
Lợi nhuận gộp	968	1,120	968	1,120	0.0	0.0
Lợi nhuận từ HĐKD	274	348	274	307	0.0	13.4
Lợi nhuận sau thuế	322	399	312	350	3.4	13.9
Thu nhập trên mỗi cổ phần	2,631	3,258	2,553	2,835	3.1	14.9
Biên (%)						
Lợi nhuận gộp	30.9	31.7	30.9	31.7	0.0	0.0
HĐKD	8.7	9.9	8.7	8.7	0.0	1.2
LNST	10.3	11.3	10.0	9.9	0.3	1.4

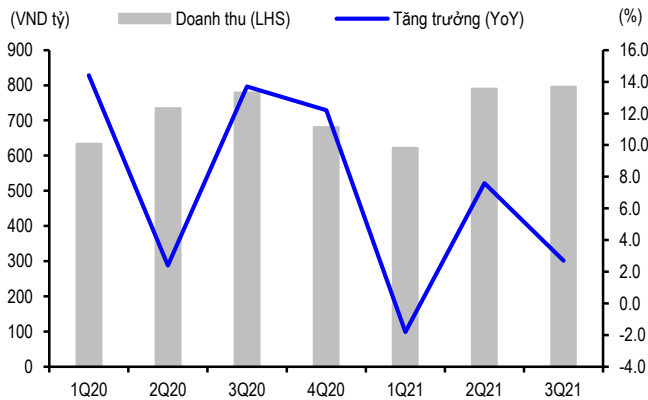
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk – Xu hướng và triển vọng KQKD**

(Đơn vị: tỷ VND)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21P	3Q21P	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
Doanh thu	633	734	775	681	621	790	795	925	777	953	953	844	2,823	3,132	3,530
LN gộp	178	218	268	225	174	253	242	299	228	280	321	291	888	968	1,120
LN HĐKD	44	58	99	62	42	72	80	79	71	77	120	80	262	274	348
LNST	47	59	102	72	50	87	95	91	75	91	131	103	281	322	399
Tăng trưởng (%YoY)															
Doanh thu	14.4	2.4	13.7	12.2	(1.8)	7.6	2.7	35.8	25.0	20.6	19.8	(8.8)	10.3	10.9	12.7
LN gộp	75.0	76.0	102.9	73.9	(1.8)	16.5	(9.9)	33.0	31.1	10.5	33.0	(2.6)	82.6	9.0	15.7
LN HĐKD	27.2	84.2	124.8	95.1	(4.7)	25.9	(19.0)	28.7	71.0	5.7	49.5	0.5	85.4	4.4	27.0
LNST	34.6	46.2	112.9	66.2	5.1	47.4	(7.6)	26.5	52.5	3.9	38.0	13.1	68.2	14.8	23.8
Biên (%)															
Biên LN gộp	28.1	29.6	34.6	33.0	28.1	32.1	30.4	32.3	29.4	29.4	33.7	34.5	31.5	30.9	31.7
Biên LN HĐKD	6.9	7.8	12.8	9.0	6.7	9.2	10.1	8.6	9.2	8.0	12.6	9.4	9.3	8.7	9.9
Biên LNST	7.4	8.1	13.2	10.6	8.0	11.0	11.9	9.8	9.7	9.5	13.7	12.2	9.9	10.3	11.3

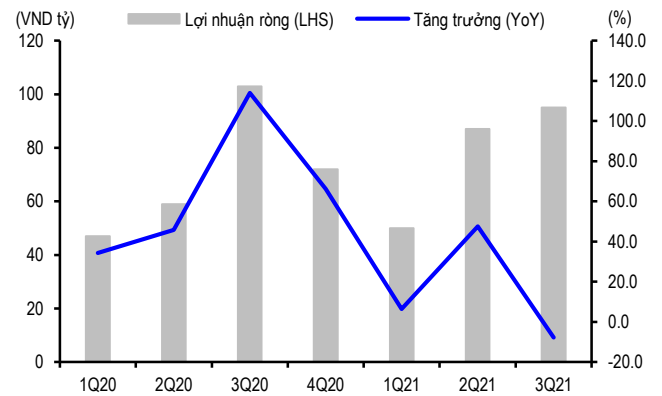
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk - Doanh thu và tăng trưởng doanh thu**



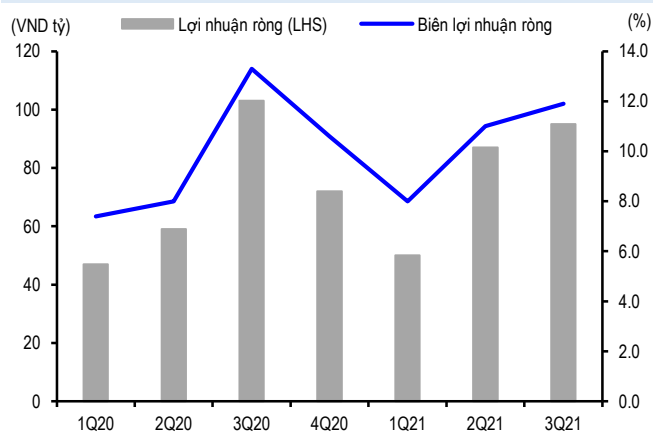
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk - Lợi nhuận ròng và tăng trưởng lợi nhuận ròng**



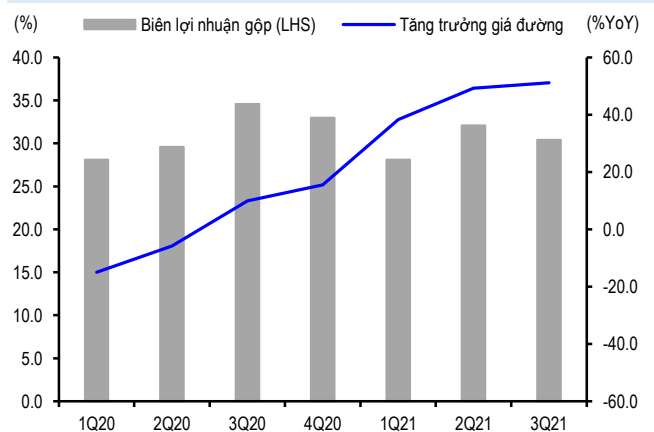
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk - Lợi nhuận ròng và biên lợi nhuận ròng**



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Biên lợi nhuận gộp của Mocchau Milk và tăng trưởng giá đường**



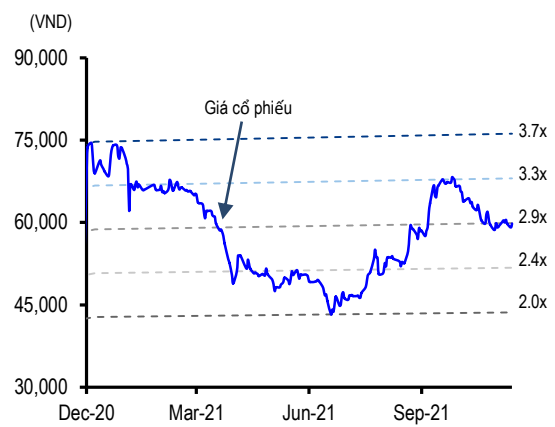
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk - Biểu đồ PER**



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

**Mocchau Milk - Biểu đồ PBR**



Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

## Phụ lục Báo cáo tài chính

### Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,072</b>	<b>1,223</b>	<b>2,599</b>	<b>2,622</b>	<b>3,428</b>
Tài sản ngắn hạn	871	1,036	2,254	1,855	1,609
Tiền và tương đương tiền	74	21	213	265	386
Đầu tư TC ngắn hạn	419	611	1,645	1,142	708
Các khoản phải thu	71	145	121	165	160
Hàng tồn kho	294	204	254	257	321
Tài sản ngắn hạn khác	13	53	22	27	34
Tài sản dài hạn	201	187	344	767	1,818
Tài sản cố định	194	151	339	761	1,813
Chi phí xây dựng cơ bản	-	29	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	7	6	5	5	5
<b>Tổng nợ</b>	<b>345</b>	<b>311</b>	<b>401</b>	<b>378</b>	<b>1,133</b>
Nợ ngắn hạn	343	251	341	318	430
Khoản phải trả	304	217	308	277	385
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Khác	38	33	33	41	45
Nợ dài hạn	3	60	60	60	703
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	-	-	-	-	643
Khác	3	60	60	60	60
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>727</b>	<b>912</b>	<b>2,197</b>	<b>2,244</b>	<b>2,295</b>
Vốn góp chủ sở hữu	668	668	1,100	1,100	1,100
Thặng dư vốn	-	-	817	817	817
Lợi nhuận giữ lại	42	199	203	209	216
Vốn khác	17	45	77	117	161
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Tổng nợ	-	-	-	-	643
*Nợ ròng (tiền)	(74)	(21)	(213)	(265)	257

### Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Tiền từ HĐKD</b>	<b>214</b>	<b>299</b>	<b>310</b>	<b>210</b>	<b>543</b>
Lợi nhuận sau thuế	167	281	322	399	442
Khấu hao TSCĐ hữu hình	63	52	57	81	236
Khấu hao TSCĐ vô hình	-	-	-	-	-
Lãi vay	0	-	-	-	13
Thay đổi vốn lưu động	35	24	66	(78)	48
Thay đổi khác	(51)	(58)	(135)	(193)	(195)
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>16</b>	<b>(208)</b>	<b>(1,248)</b>	<b>0</b>	<b>(852)</b>
Tăng tài sản cố định	(32)	(20)	(216)	(503)	(1,286)
Giảm tài sản cố định	2	3	-	-	-
Thay đổi trong tài sản vô hình	-	-	-	-	-
Thay đổi trong tài sản đầu tư	45	(192)	(1,034)	503	434
Thay đổi khác	-	-	1	-	-
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>182</b>	<b>279</b>	<b>95</b>	<b>(293)</b>	<b>(743)</b>
<b>Tiền từ HĐ tài chính</b>	<b>(190)</b>	<b>(167)</b>	<b>1,033</b>	<b>(266)</b>	<b>349</b>
Thay đổi trong vốn cổ phần	-	-	1,249	-	-
Thay đổi trong vay ngắn hạn	-	-	-	-	-
Thay đổi trong vay dài hạn	-	-	-	-	643
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(190)	(167)	(252)	(312)	(345)
Thay đổi khác	0	0	36	46	51
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong năm</b>	<b>39</b>	<b>(77)</b>	<b>96</b>	<b>(56)</b>	<b>39</b>
Tổng tiền đầu năm	23	74	23	213	265
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	94	23	213	265	386

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

### Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,558</b>	<b>2,823</b>	<b>3,132</b>	<b>3,530</b>	<b>4,020</b>
Tăng trưởng (%)	3.1	10.4	10.9	12.7	13.9
<b>Giá vốn hàng bán</b>	<b>2,072</b>	<b>1,935</b>	<b>2,164</b>	<b>2,427</b>	<b>2,727</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>486</b>	<b>888</b>	<b>968</b>	<b>1,120</b>	<b>1,293</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	19.0	31.5	30.9	31.7	32.2
Chi phí bán hàng	321.8	596.6	655.7	731.9	817.5
Chi phí QLDN	23.3	29.5	39.0	40.4	42.0
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>141</b>	<b>262</b>	<b>274</b>	<b>348</b>	<b>434</b>
Tăng trưởng (%)	(13.0)	86.0	4.4	27.0	24.7
Biên LN từ HĐKD (%)	5.5	9.3	8.7	9.9	10.8
<b>LN khác</b>	<b>45</b>	<b>35</b>	<b>85</b>	<b>96</b>	<b>57</b>
Thu nhập tài chính	48	41	95	108	82
Chi phí tài chính	0	0	0	0	13
Trong đó: Chi phí lãi vay	0	-	-	-	13
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(3)	(6)	(10)	(12)	(11)
<b>LNTT</b>	<b>186</b>	<b>298</b>	<b>359</b>	<b>444</b>	<b>491</b>
Thuế TNDN	-	17	36	45	49
<b>LNST</b>	<b>167</b>	<b>281</b>	<b>322</b>	<b>399</b>	<b>442</b>
Tăng trưởng (%)	(7.2)	68.3	14.8	23.8	10.6
Biên lợi nhuận ròng (%)	6.5	9.9	10.3	11.3	11.0
LNST cổ đông công ty mẹ	167	281	322	399	442
Lợi ích CĐTS	-	-	-	-	-
<b>LN trước thuế và lãi vay</b>	<b>185</b>	<b>298</b>	<b>359</b>	<b>444</b>	<b>478</b>
Tăng trưởng (%)	(7.3)	60.5	20.5	23.8	7.7
Biên LN (%)	7.2	10.5	11.4	12.6	11.9
<b>LN trước thuế, lãi vay và khấu hao</b>	<b>237</b>	<b>349</b>	<b>416</b>	<b>525</b>	<b>714</b>
Tăng trưởng (%)	(9.7)	47.3	18.9	26.5	35.9
Biên LN (%)	9.3	12.4	13.3	14.9	17.8

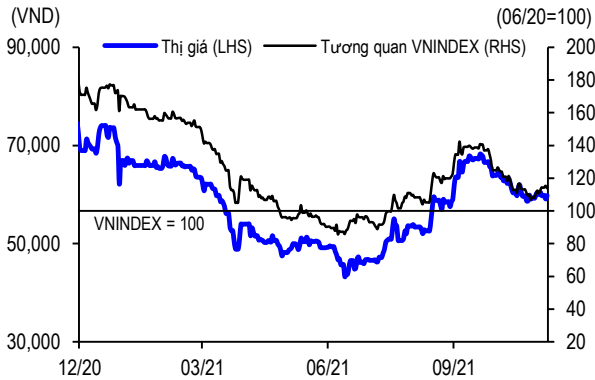
### Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (VND)	1,402	2,291	2,631	3,258	3,604
BPS (VND)	10,879	13,651	19,977	20,396	20,860
DPS (VND)	3,438	1,000	3,775	2,839	3,140
PER (x)	42.6	26.1	22.7	18.4	16.6
PBR (x)	5.5	4.4	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA (x)	16.8	11.4	15.8	12.5	9.2
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	117.1	23.8	78.2	78.2	78.2
Lãi cổ tức (%)	5.7	1.7	6.3	4.8	5.3
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên EBITDA (%)	9.3	12.4	13.3	14.9	17.8
Biên LN từ HĐKD (%)	5.5	9.3	8.7	9.9	10.8
Biên LNST (%)	6.5	9.9	10.3	11.3	11.0
ROA (%)	15.1	24.5	16.9	15.3	14.6
ROE (%)	22.3	34.3	20.7	18.0	19.5
<b>Khả năng tài chính</b>					
Nợ vay / Vốn chủ sở hữu (%)	-	-	-	-	28.0
Nợ vay ròng / EBITDA (%)	-	-	-	-	0.9
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	13.7	16.0	39.7	72.6	87.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1,144	-	-	-	-
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Vòng quay vốn lưu động (lần)	4.7	4.3	2.3	2.0	3.0
Ngày hàng tồn kho BQ (ngày)	55.4	47.0	38.6	38.6	38.6
Ngày khoản phải thu BQ (ngày)	10.3	14.0	15.5	14.8	14.8
Ngày khoản phải trả BQ (ngày)	54.1	49.2	44.3	44.3	44.3

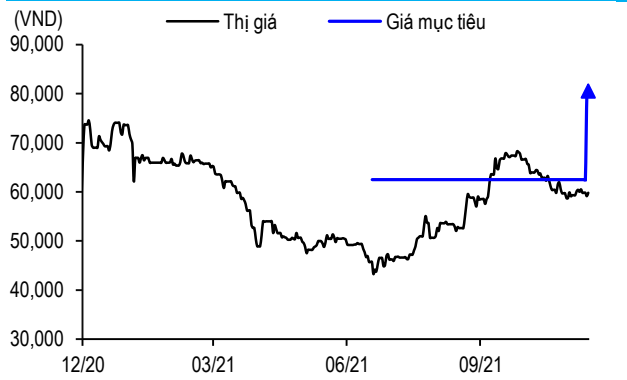
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

## CTCP GIỐNG BÒ SỮA MỘC CHÂU (MCM VN)

### Biến động giá cổ phiếu



### Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (đồng)	Chênh lệch giá MT (%)	
			Bình quân	Cao/Thấp
07/12/2021	MUA	80,500	-	-
31/08/2021	NẮM GIỮ	62,500	-	-
30/06/2021 (BC lần đầu)	MUA	62,500	-	-

Ghi chú: Tính toán về giá mục tiêu trong 6 tháng gần nhất

### SSV khuyến nghị

Cổ phiếu	Ngành
<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>MUA:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 20% trở lên</li> <li>♦ <b>MUA ngắn hạn:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% đến 20%</li> <li>♦ <b>GIỮ:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến +15%</li> <li>♦ <b>BÁN:</b> Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>♦ <b>TÍCH CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA</li> <li>♦ <b>TRUNG LẬP:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ngắn hạn hoặc GIỮ</li> <li>♦ <b>TIÊU CỰC:</b> Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN</li> </ul>

## Compliance & Disclosure Notice

### Analyst Certification

- ◆ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: An Nguyen

### Important Disclosures & Disclaimers

- ◆ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: MOCCHAU DAIRY CATTLE BREEDING JSC. (MCM VN)
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months.
- ◆ During the last 12 months, the companies mentioned in this report were not investment banking clients of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and/or one or more of its affiliates.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates has not received compensation for investment banking services from such companies in the past 12 months.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates does not expect to receive or intends to seek compensation for investment banking services from such companies or one of their affiliates in the next three months.
- ◆ Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ◆ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd., including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ◆ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ◆ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from Nguồns deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ◆ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ◆ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnam dong is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

### Distribution

- ◆ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ◆ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Shinhan Securities Vietnam Co. Ltd. policies regarding conflicts of interest are available at:  
<http://file.shinhaninvest.com/filedoc/clause/conflictofinterest.pdf>