

BÁO CÁO CƠ HỘI ĐẦU TƯ VLC (UPCOM)

TỔNG CÔNG TY CHĂN NUÔI VIỆT NAM

Hấp dẫn để MUA...

NGÀY 10 THÁNG 04, 2025

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Alpha

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba Đình, TP. Hà Nội

 <https://www.apsc.vn>

 (024) 3933 4666

 support@apsc.vn



Bộ phận Phân tích & Tự doanh

Research & Proprietary trading





Luận điểm đầu tư

- **Tập đoàn Sữa Việt Nam (VNM) là công ty mẹ của VLC.** Từ tháng 12/2019, công ty chính thức hoạt động với tư cách thành viên của VNM, sau đó VLC bắt đầu giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp mạnh mẽ. **VNM đã thu tóm VLC ở mức giá khoảng 27.200 đồng/cp.**
- **Sở hữu thương hiệu sữa Mộc Châu Milk với doanh thu 3.000 tỷ/năm.** VLC sở hữu 59% cổ phần CTCP giống bò sữa Mộc Châu (MCM) và có 99% doanh thu và lợi nhuận đến từ MCM. Với hàng trăm nhân viên bán hàng và hơn 80.000 điểm bán lẻ, ước tính Mộc Châu Milk đang chiếm khoảng 10% thị phần trên thị trường sữa tươi. Tại khu vực miền Bắc, tỷ lệ này là 35%.
- **Sở hữu lượng tiền mặt tới 3.410 tỷ đồng tương đương với vốn hóa.** Lượng tiền mặt này lớn hơn cả vốn hóa hiện tại của VLC ở mức 3.293 tỷ đồng, trong khi vay nợ tài chính không đáng kể.
- **Tổ hợp thiên đường sữa Mộc châu của MCM vốn đầu tư 3.150 tỷ đồng.** Dự án gồm có 2 hạng mục chính: (1) Trang trại bò sữa công nghệ cao và du lịch sinh thái Mộc Châu (2) nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu. Sau khi đi vào hoạt động giúp mở rộng năng lực sản xuất cùng tăng trưởng doanh thu và thị phần từ năm 2026 trở đi.
- **Mảng bò mát tạo động lực tăng trưởng mới.** Dự án bò thịt được hợp tác đầu tư cùng Tập đoàn Sojitz trên diện tích 75 ha tại Tam Đảo, Vĩnh Phúc đã đi vào hoạt động. Tổ hợp Chăn nuôi được kỳ vọng sẽ mang lại làn gió mới cho thị trường thịt bò Việt Nam và mang về doanh thu dự kiến 2.500 tỷ đồng/năm.
- **Triển vọng dài hạn từ dự án nhà máy Sữa Hưng Yên 4.600.** VLC đang tích cực tận dụng nguồn lực đất đai để mở rộng sản xuất, trong đó có siêu nhà máy sữa Hưng Yên. Sự hợp tác với Vinamilk được định hướng sẽ trở thành một siêu nhà máy sữa hàng đầu tại Việt Nam và tầm cỡ của khu vực Đông Nam Á. Tổng mức đầu tư dự kiến là 4.600 tỷ (gần 200 triệu USD), theo kế hoạch dự án chính thức đi vào hoạt động thương mại vào Quý I/2027.
- **Khuyến nghị.** Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước định giá cổ phiếu VLC ở mức 31.600 - 32.700 đồng/cp. So sánh mức định giá với thị giá hiện tại của cổ phiếu là 15.500 đồng/cp, chúng tôi đánh giá cổ phiếu VLC hấp dẫn để mua và nắm giữ.

Thông tin cổ phiếu

• Giá ngày 10/04/2025	15.5
• Vùng mua	14-16
• Giá mục tiêu	19-23
• Giá cắt lỗ	13
• Vốn hóa (tỷ đồng)	3.293
• SLCP lưu hành (cp)	212,491,611
• KLGD BQ 10 phiên	261,834
• Giá sổ sách	16.61
• EPS hiện tại	0.40
• P/E	38.31

Diễn biến giá cổ phiếu





- **Năm 2005:** Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam chuyển sang hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - Công ty con theo Quyết định số 2799/QĐ/BNN-ĐMDN ngày 17/10/2005 của Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn.

- **Năm 2015:** Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam - CTCP triển khai thực hiện phương án thoái vốn toàn bộ phần vốn Nhà nước.
- **Năm 2016:** Tháng 6/2016, phương án thoái vốn Nhà nước tại Tổng Công ty được thực hiện hoàn tất và trong cơ cấu vốn điều lệ của Tổng Công ty không còn cổ đông Nhà nước.

- **Năm 2022:** Tháng 03/2022, Vilico đã sáp nhập với GTNfoods với mục tiêu tái cấu trúc, tinh gọn bộ máy, tăng năng suất hoạt động. Vốn điều lệ tăng từ 631.010.000.000 đồng lên 1.723.461.730.000 đồng.



- **Năm 1996:** Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam được thành lập theo Quyết định số 862 NN-TC-CB/QĐ ngày 21/6/1996 của Bộ trưởng Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn

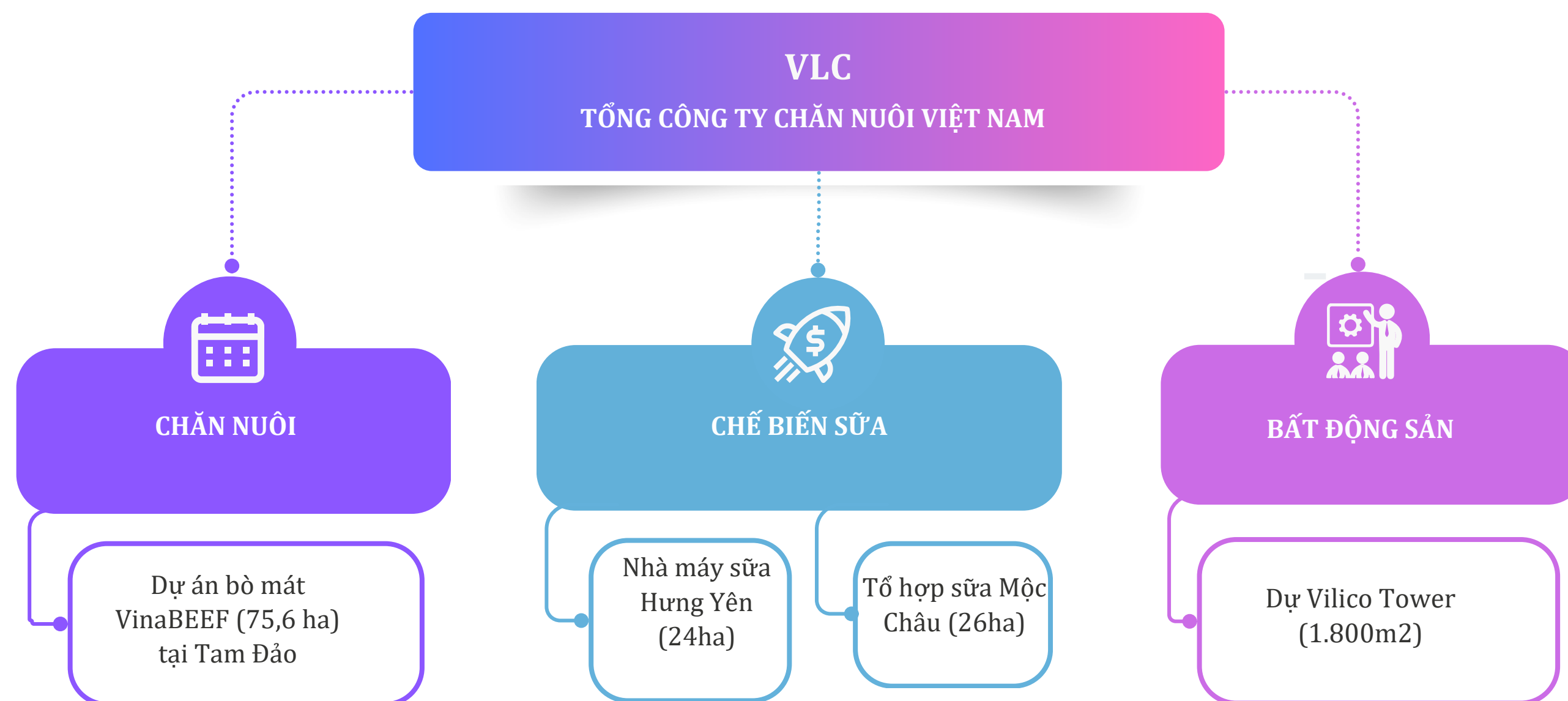
- **Năm 2010:** Công ty mẹ - Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty trách nhiệm hữu hạn một thành viên do Nhà nước làm chủ sở hữu.
- **Năm 2013:** Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam - CTCP chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ ngày 01/07/2013.

- **Năm 2019:** Tháng 12/2019, Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Vinamilk) chính thức sở hữu 75% của Công ty mẹ GTNfoods. Do đó Vilico bắt đầu hoạt động với tư cách là đơn vị thành viên của Vinamilk.
- **Năm 2021:** Thành lập Công ty TNHH Chăn nuôi Việt Nhật (JVL), liên doanh Vilico (51%) với Tập đoàn Sojitz của Nhật Bản (49%). Đầu tư tập trung vào hoạt động chăn nuôi, sản xuất, chế biến, phân phối thịt bò.

- **Tháng 3/2023,** tại Tam Đảo, Vĩnh Phúc, Tổ hợp Chăn nuôi & Chế biến thịt bò Vinabeef Tam Đảo - chăn nuôi và chế biến bò thịt đã được khởi công.
- **Tháng 09/2023,** Vilico phát hành thành công 40.145.438 cổ phiếu, vốn điều lệ tăng từ 1.723.461.730.000 đồng lên 2.124.916.110.000 đồng



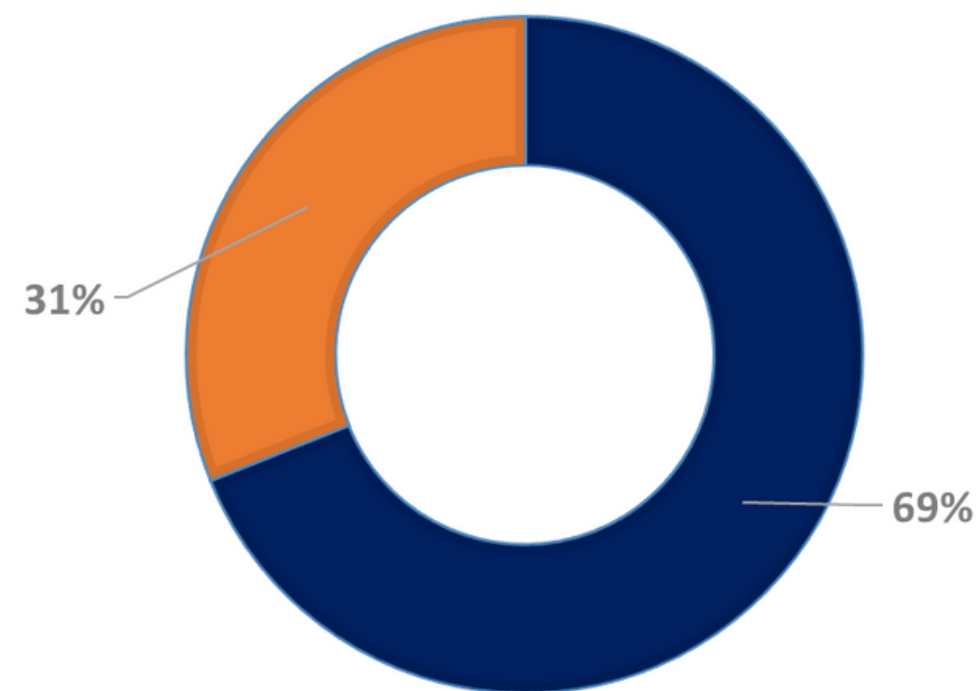
- Hiện VLC hoạt động với vai trò là công ty mẹ quản lý hoạt động kinh doanh các mảng: (1) Kinh doanh sữa và sản phẩm từ sữa của MCM; (2) Chăn nuôi gia súc thông qua liên doanh là cty TNHH Chăn nuôi Việt Nhật và (3) Bất động sản với các dự án trên các lô đất văn phòng của công ty.
- Doanh thu và lợi nhuận của VLC hiện khoảng 99% đến từ MCM (sữa Mộc Châu), nhưng tỷ lệ này sẽ giảm khi có sự đóng góp của mảng thịt bò từ năm 2025.



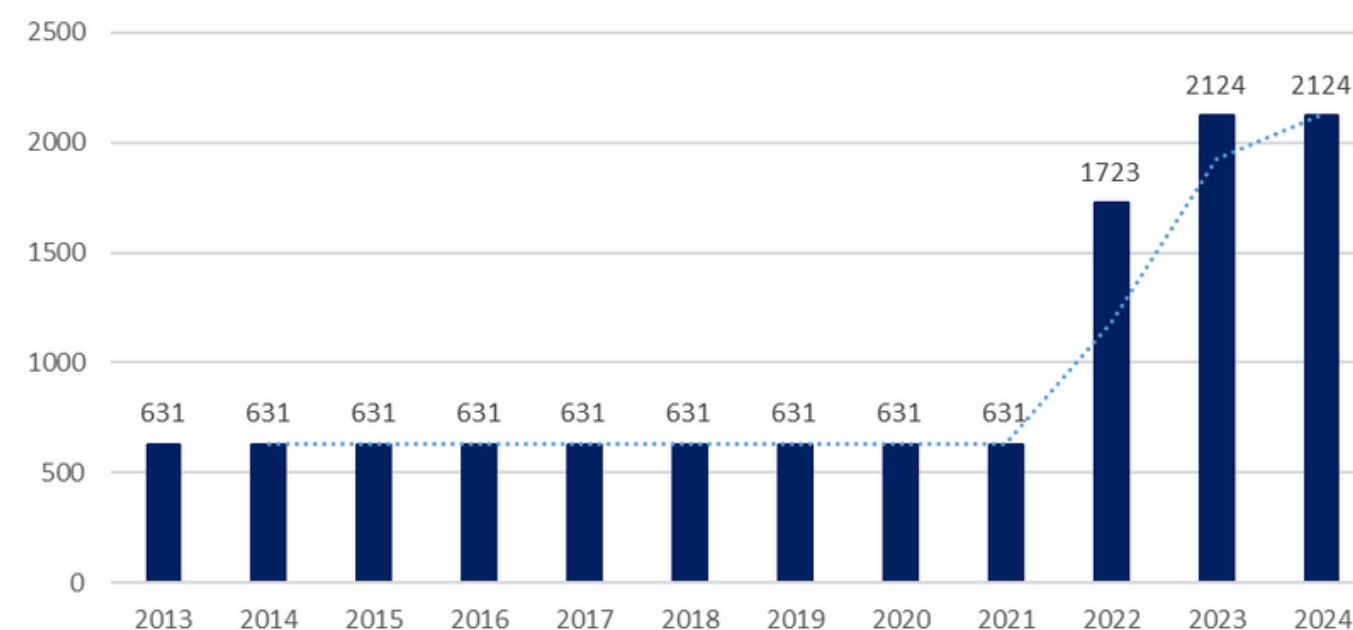


Cơ cấu cổ đông

■ Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (VNM) ■ Cổ đông khác



Vốn điều lệ



Nguồn: VLC, APSC tổng hợp

• Thông tin cổ phần

Công ty có vốn điều lệ: 2.124.916.110.000 đồng.

KLCP đang lưu hành: 212.491.611 cổ phiếu.

- **Tập đoàn Sữa Việt Nam (Vinamilk) là công ty mẹ của VLC.** VLC được sở hữu phần lớn bởi Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam (Mã: VNM-HOSE), nắm giữ 68,94% vốn điều lệ. Vợ và con thành viên HĐQT ông Đỗ Hoàng Phúc nắm giữ 7,4% vốn cổ phần, còn lại 23,66% thuộc nhóm cổ đông khác.

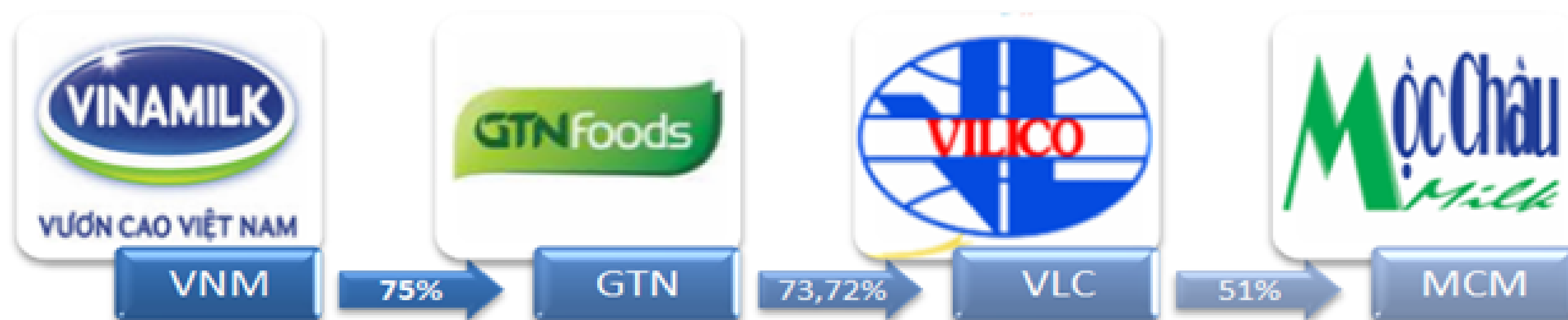
- ĐHĐCĐ năm 2024 của VLC có 26 cổ đông tham dự, đại diện cho 151.576.817 cổ phần, chiếm tỷ lệ 71,33% số cổ phần biểu quyết. Các dự thảo dễ dàng được biểu quyết thông qua với tỷ lệ tuyệt đối 100% phiếu bầu. Về phân phối lợi nhuận năm 2023, VLC đã thực hiện trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 6%.

- **Theo Điều lệ quy định HĐQT công ty có 05 thành viên.** Cổ đông hoặc Nhóm cổ đông nắm giữ 5%-10% được đề 01 thành viên HĐQT. Từ 10%-30% được đề cử tối đa 02 thành viên. Từ 30%-40% được đề cử tối đa 03 ứng viên. Từ 40%- dưới 50% được đề cử tối đa 04 ứng viên. Từ 50%-60% được đề cử tối đa 05 ứng viên.

- **Cấu trúc công ty.** Hiện mô hình sở hữu của Công ty bao gồm 2 công ty con công ty TNHH Chăn nuôi Việt Nhật (sở hữu 51%); CTCP Giống Bò sữa Mộc Châu (sở hữu 59%) và 5 công ty liên kết khác: CTCP Nhựa Miền Trung (sở hữu 40%); CTCP Thực phẩm Lâm Đồng (sở hữu 38,3%); Tổng công ty chè Việt Nam (sở hữu 16,23%); CTCP Đầu tư và Xuất nhập khẩu Súc sản gia cầm Hải Phòng (sở hữu 30%); Công ty TNHH Phát triển chăn nuôi Peter Hand Hà Nội (sở hữu 36%).

• Quá trình tăng vốn điều lệ của VLC.

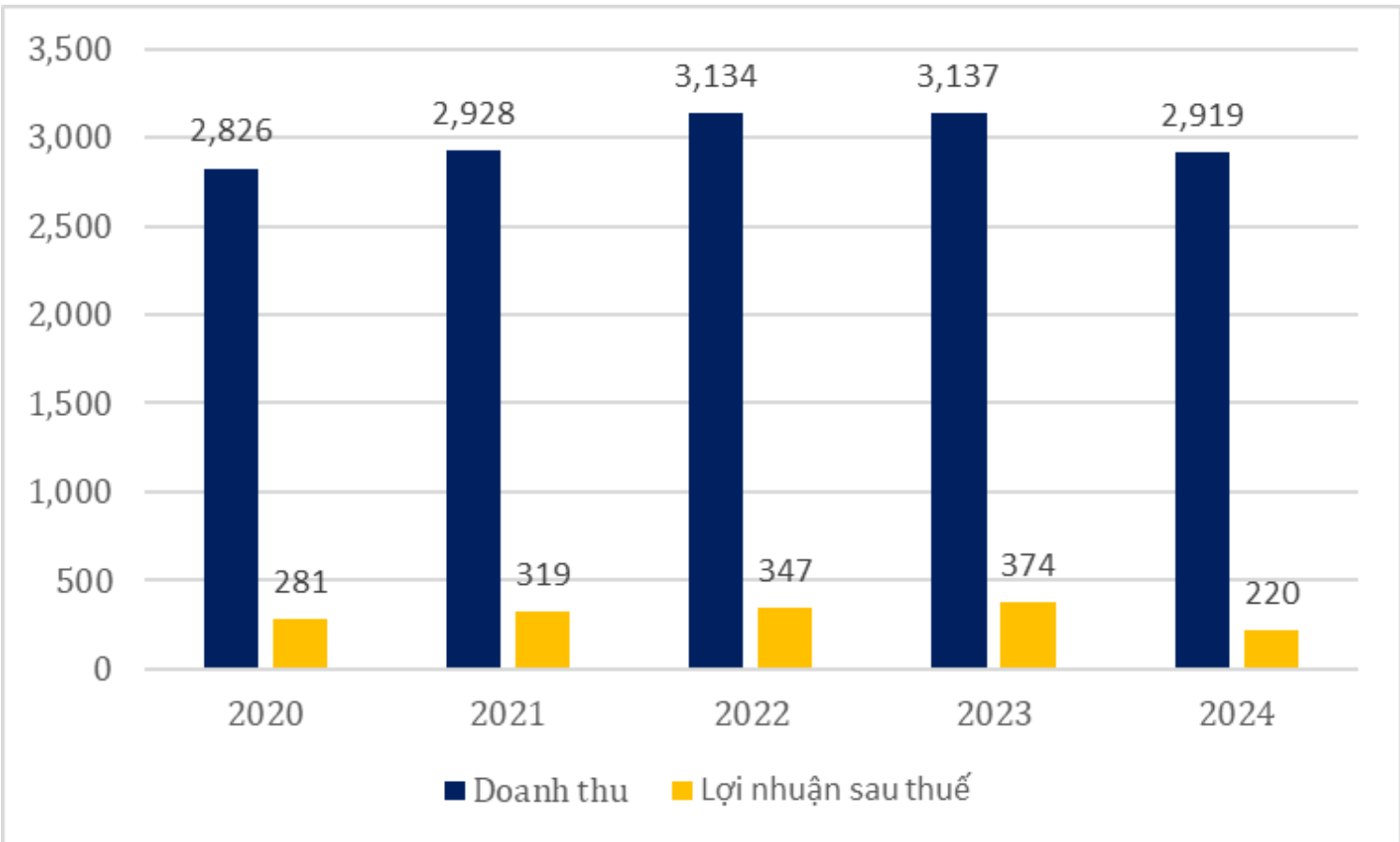
- Tháng 04/2022: Tăng vốn điều lệ lên 1,723.46 tỷ đồng.
- Tháng 09/2023: Tăng vốn điều lệ lên 2,124.91 tỷ đồng.



- **Các toan tính của Vinamilk.** Đầu tư chăn nuôi và chế biến thịt bò, là một hướng đi sống còn với Vinamilk sau khi tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận chậm lại do thị trường sữa đã đi vào giai đoạn bão hòa. Về Vilico là một doanh nghiệp trong lĩnh vực chăn nuôi bò sữa. VLC định hướng trở thành đơn vị lớn trong lĩnh vực ngành chăn nuôi và chế biến sản phẩm thịt. Một doanh nghiệp trong lĩnh vực chăn nuôi như Vilico là một điểm cộng khá hấp dẫn với Vinamilk bởi thị trường thịt, đặc biệt là thịt bò được coi là lựa chọn hoàn hảo với Vinamilk.
- Để hiện thực hóa chiến lược này, VNM đã thực hiện một loạt động thái quan trọng. Đầu tiên là việc thầu tóm GTNfoods (GTN). Sau đó, VNM tiến hành sáp nhập ngược GTN vào VLC, từ đó nắm quyền kiểm soát Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (VLC).
- Ngày 19/12/2019, VNM đã mua xong 79.6 triệu cổ phiếu GTN, tăng tỷ lệ sở hữu từ 43.17% lên 75% và chính thức trở thành công ty mẹ của GTN. Tổng giá trị giao dịch 3.562 tỷ đồng. Tháng 3/2022 GTN sáp nhập với VLC và tỷ lệ sở hữu của VNM tại VLC là 69,41%. Như vậy VNM đã thầu tóm VLC với giá khoảng 29.800 đồng/cp tại thời điểm đó. Ngày 19/09/2023, VLC đã hoàn tất phát hành thêm tỷ lệ 25% giá 14.000 đồng/cp. Số tiền VNM bỏ ra cho đợt phát hành này là 418,7 tỷ đồng. Cộng với số tiền thầu tóm ban đầu thì VNM đã thầu tóm **VLC ở mức giá khoảng 27.200 đồng/cp (sau điều chỉnh).**
- Sau khi VNM thầu tóm, VLC chính thức hoạt động với tư cách thành viên của VNM và bắt đầu giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp mạnh mẽ. Theo đó VLC luôn nhận được sự giúp đỡ kịp thời về vốn, chiến lược kinh doanh từ VNM.



Kết quả kinh doanh MCM

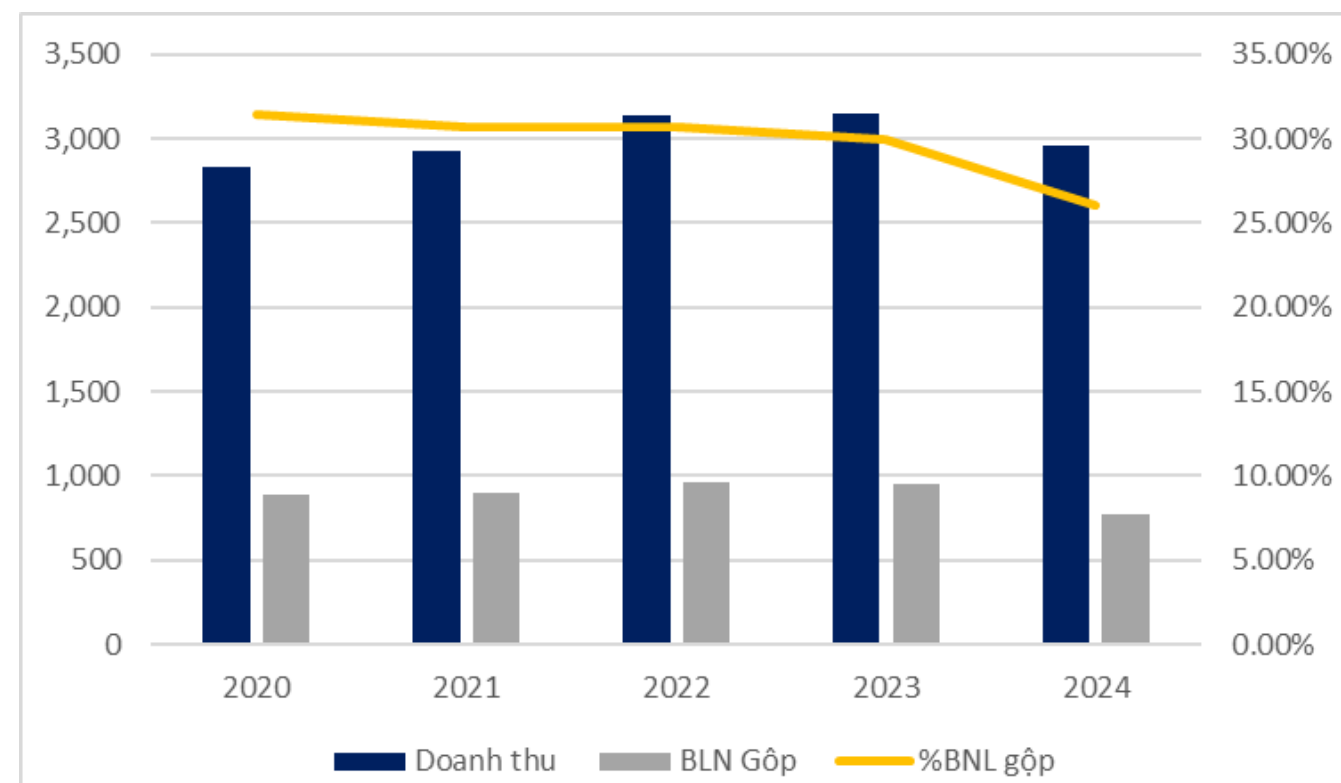


- **VLC sở hữu 59% cổ phần CTCP giống bò sữa Mộc Châu (MCM) và có 99% doanh thu và lợi nhuận đến từ MCM. Doanh thu bình quân hàng năm khoảng 3.000 tỷ đồng.**
- Sau khi VNM hoàn tất thu tóm VLC, MCM cũng chính thức gia nhập hệ sinh thái của Vinamilk, tạo nên sự hợp nhất chiến lược kinh doanh trong ngành sữa của hệ sinh thái này. **Hiệu quả kinh doanh của MCM cải thiện dần đều từ năm 2020 sau khi MCM bắt đầu được VNM tiếp quản từ cuối 2019.** Chỉ sau hơn 3 năm về chung nhà với VNM, CTCP Giống bò sữa Mộc Châu (MCM) ghi nhận lãi ròng năm 2023 ở mức cao nhất lịch sử 65 năm hoạt động.
- **Thị phần sữa của MCM tại Việt Nam.** Thị trường sữa Việt Nam hiện có khoảng 200 doanh nghiệp hoạt động, trong đó có 40 doanh nghiệp sản xuất và phân phối sữa. Các doanh nghiệp trong nước chiếm 75% thị phần, các doanh nghiệp ngoại chiếm khoảng 25%. Với hàng trăm nhân viên bán hàng và hơn 80.000 điểm bán lẻ, ước tính Mộc Châu Milk đang chiếm khoảng 10% thị phần trên thị trường sữa tươi. Tại khu vực miền Bắc, tỷ lệ này là 35%.
- **Tiềm năng còn lớn.** Với việc mới chỉ khai thác chủ yếu ở Miền Bắc thì MCM vẫn còn rất nhiều dư địa để phát triển tại các thị trường như Miền Trung, Miền Nam. Ngoài ra, MCM có thể tính đến phương án xuất khẩu sữa sang các nước lân cận, đặc biệt là Trung Quốc nhờ lợi thế địa lý. Theo Statista, doanh thu thị trường sữa Việt Nam dự kiến sẽ đạt 4.59 tỷ USD vào năm 2025. Trong giai đoạn 2025-2030, thị trường này có thể phát triển với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) ước tính khoảng 8.21%. Cùng với đó, mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người tại Việt Nam dự kiến sẽ đạt 21.5 kg vào năm 2025, cho thấy nhu cầu ngày càng gia tăng đối với các sản phẩm dinh dưỡng thiết yếu này.



Biên lợi nhuận gộp giảm

Đơn vị: Tỷ đồng



Giá sữa nguyên liệu tăng năm 2024



Nguồn: Trading Economics, APSC tổng hợp

- **Dự phóng mảng sữa năm 2025: Doanh thu 3.196 tỷ đồng, LN gộp 847 tỷ đồng.**
- **Doanh thu sụt giảm nhẹ do ảnh hưởng bởi bão Yagi.** Doanh thu Q4/2024 của VLC đạt 759 tỷ đồng giảm 5,6% yoy do doanh thu Q4/2024 của MCM giảm 6.5% yoy trong bối cảnh nhiều người tiêu dùng khu vực nông thôn miền Bắc (thị trường chính của Mộc Châu) đã chịu thiệt hại kinh tế từ cơn bão Yagi dẫn tới tiêu dùng tại khu vực này thấp hơn. Tính cả năm 2024, doanh thu của VLC 2.959 tỷ đồng giảm 6,2% yoy với doanh thu MCM giảm 7,0% yoy.
- **Doanh thu phục hồi chậm khi chịu áp lực từ tâm lý tiêu dùng thận trọng.** Theo GSO, tăng trưởng tiêu dùng cuối cùng là 6,6%, thấp hơn tăng trưởng GDP (7%) và tích lũy tài sản (7,2%), cho thấy người dân hiện vẫn có thói quen tiết kiệm và đầu tư nhiều hơn. Chúng tôi cho rằng tiêu dùng cuối và nhu cầu đại lý sẽ tiếp tục đi ngang trước bối cảnh nền kinh tế và chính trị toàn cầu biến động mạnh trong 2025, đặc biệt ở khu vực nông thôn. Do đó, trong năm 2025, chúng tôi dự phóng doanh thu VLC tăng trưởng 8% từ nền thấp 2024, **đạt 3.196 tỷ đồng.**
- **Biên lợi nhuận gộp giảm do giá sữa nguyên liệu tăng.** Biên LN gộp của VLC giảm 4,9 điểm % xuống còn 25,6% trong Q4/2024 và giảm 4,0% điểm xuống 26,0% trong 2024. Đà giảm biên LN gộp đến từ việc giá sữa thế giới tăng 20% trong bối cảnh sản lượng toàn cầu giảm và chi phí thức ăn chăn nuôi cao hơn, và nhu cầu từ Trung Quốc tăng trở lại. Giá sữa bột sữa tách béo (SKM) và bột sữa nguyên kem (WMP) đều tăng trở lại từ T7/2024 và quay lại mức cao năm 2022. Điều này dẫn tới giá thu mua sữa tươi của VLC với nông dân cũng tăng theo. Ban lãnh đạo VNM – công ty mẹ VLC có kế hoạch tăng giá bán các sản phẩm sữa sau gần 2 năm bù đắp cho áp lực tăng giá nguyên liệu. Cộng với giá sữa có dấu hiệu hạ nhiệt từ đầu năm nên chúng tôi ước tính biên LN gộp năm 2025 của VLC có thể phục hồi lên mức 26,5%, qua đó khiến **LN gộp năm 2025 đạt 847 tỷ đồng.**



Tổ hợp thiên đường sữa Mộc Châu



Hạng mục Nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu

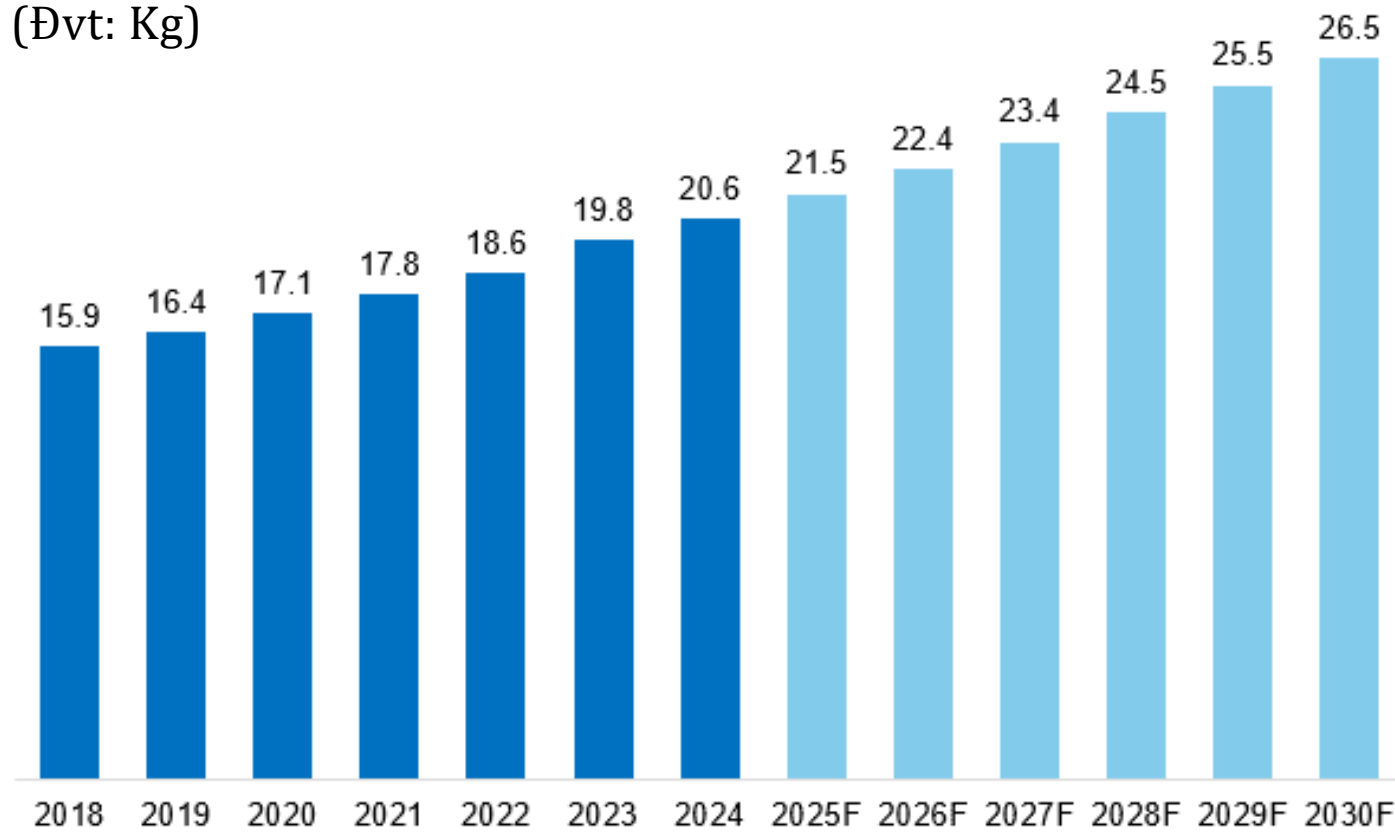


- **Tổ hợp “Thiên đường sữa Mộc Châu”** hội tụ các thế mạnh từ bề dày hơn 65 năm gắn bó và phát triển chăn nuôi bò sữa của Mộc Châu Milk cùng nguồn lực tài chính, quản trị và kinh nghiệm của Vinamilk trong việc xây dựng thành công hệ thống 13 nhà máy và 13 trang trại bò sữa trên cả nước.
 - Tổ hợp "Thiên đường sữa Mộc Châu" có vốn đầu tư lên tới 3.150 tỷ đồng trên diện tích 176 ha, gồm có 2 hạng mục chính là: (1) Trang trại bò sữa công nghệ cao và du lịch sinh thái Mộc Châu (2) nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu.
1. **Hạng mục Trang trại sinh thái, bò sữa công nghệ cao Mộc Châu** là mô hình trang trại chăn nuôi bò sữa công nghệ cao kết hợp du lịch sinh thái. **Diện tích:** quy hoạch là 150 ha. **Quy mô:** 4000 con bò. **Sản lượng sữa:** 20 triệu lít sữa tươi/năm làm nguyên liệu cho nhà máy sữa. **Vốn đầu tư:** 1000 tỷ đồng.
 2. **Hạng mục Nhà máy chế biến sữa công nghệ cao Mộc Châu.** **Diện tích:** 26ha. Công suất sữa giai đoạn 1: 500 tấn sữa/ngày và giai đoạn 2: 1000 tấn/ngày. Tổng mức đầu tư 2 giai đoạn của nhà máy này là 2.150 tỷ đồng.
- **Sau khi đi vào hoạt động giúp mở rộng năng lực sản xuất cùng tăng trưởng doanh thu và thị phần từ năm 2026 trở đi.** Dự án được xây dựng tại vùng đất được xem là “cái nôi” ngành sữa - Mộc Châu, Sơn La bao gồm nhà máy sữa công nghệ cao (công suất 2 giai đoạn là 1.000.000 tấn sữa/ngày, so với công suất hiện tại là 200.000 tấn) và tổ hợp trang trại sinh thái, bò sữa công nghệ cao (quy mô 4.000 con bò và sản lượng sữa nguyên liệu đạt 20 triệu lít/năm). Dự án hiện đang trong quá trình đền bù và giải phóng mặt bằng. Mục tiêu là hoàn thành giai đoạn 1 trong năm 2026, giúp tăng trưởng doanh thu và cải thiện thị phần sữa của MCM trên thị trường nội địa.



Mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người Việt Nam

(Đvt: Kg)



Phối cảnh nhà máy sữa tại Hưng Yên trên diện tích gần 25ha

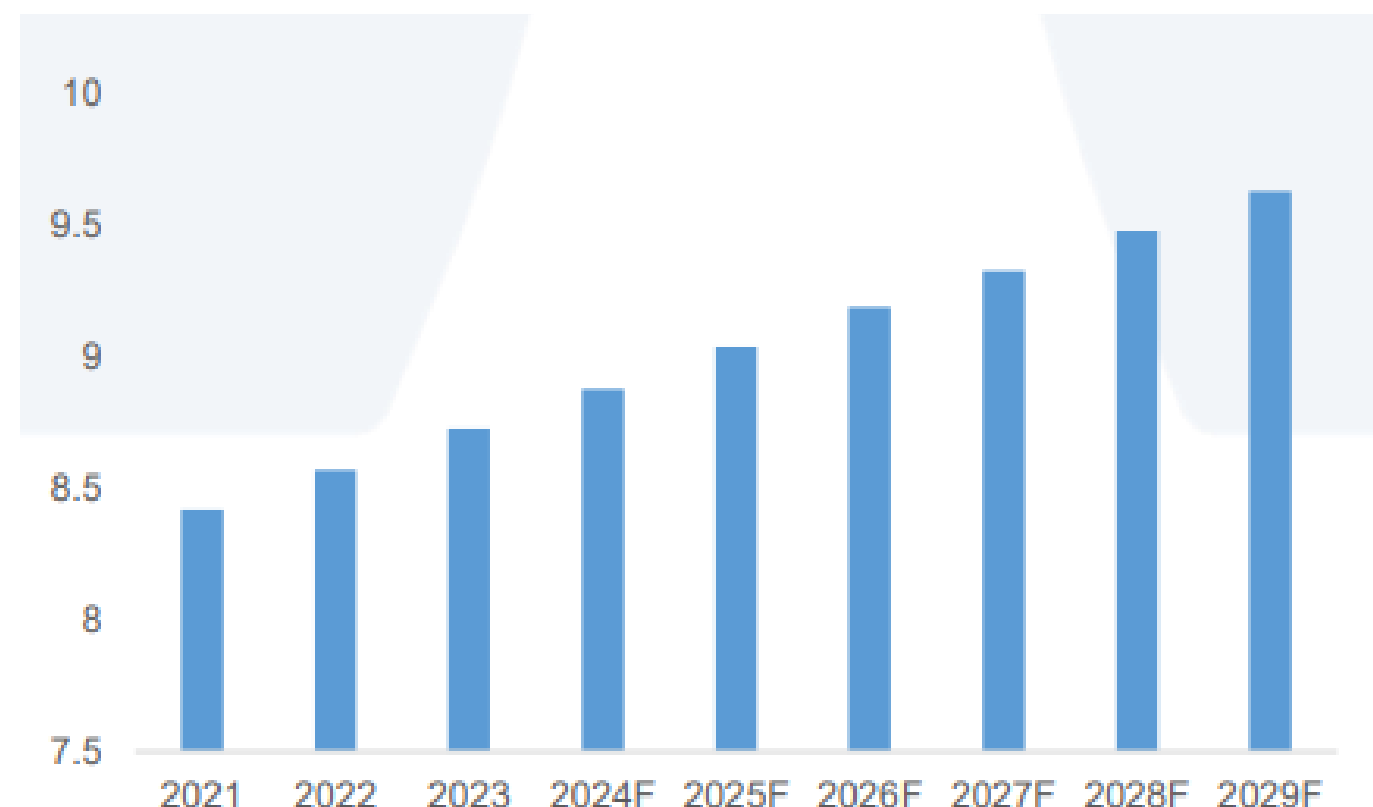


Nguồn: APSC tổng hợp

- **Dự án siêu nhà máy sữa tại Hưng Yên.** VLC đang tích cực tận dụng nguồn lực đất đai để mở rộng sản xuất, trong đó có dự án siêu nhà máy sữa Hưng Yên. Dự án có tổng mức đầu tư dự kiến là **4.600 tỷ** (gần 200 triệu USD). Trên diện tích gần 25ha. Tổng công suất thiết kế ước đạt: khoảng 400 triệu lít/năm được xây dựng dự kiến theo 2 giai đoạn thực hiện. Giai đoạn 1 từ quý 4/2021 đến năm 2029, giai đoạn 2 từ năm 2028 đến năm 2030.
- **Dự kiến chính thức đi vào hoạt động thương mại trong năm 2028.** Dự án dự kiến hoàn thành cấp phép xây dựng trong Quý 3/2025 và bắt đầu khởi công xây dựng các hạng mục công trình thuộc Giai đoạn 1 từ Quý 4/2025. Dự kiến hoàn thành công trình xây dựng trong giai đoạn 2025-2027 và chính thức đưa toàn bộ phân kỳ đi vào hoạt động/ chạy thương mại trong năm 2028.
- **Tạo ra nguồn thu ổn định khi đi vào hoạt động.** Tất cả các nhà máy hiện nay của Vinamilk thực hiện đều được áp dụng các công nghệ hiện đại tiên tiến hàng đầu của thế giới, ứng dụng công nghệ 4.0 trong quản lý, vận hành và đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế. Nhà máy sữa tại Hưng Yên là một trong các dự án trọng điểm trong chiến lược phát triển của Vinamilk và Vilico trong 5 năm đến 10 năm tới và được định hướng sẽ trở thành một siêu nhà máy sữa hàng đầu tại Việt Nam và tầm cỡ của khu vực Đông Nam Á. 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.** Chúng tôi tin rằng dự án sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VLC và sẽ là nguồn thu ổn định trong dài hạn khi dự án đi vào hoạt động.



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



Nguồn: APSC tổng hợp

- **Tổng mức đầu tư 3.000 tỷ đồng (VLC góp 51%)**
- **Dự phóng mảng bò mát năm 2025: Doanh thu 550 tỷ đồng, LN gộp 194 tỷ đồng.**
- **Nhu cầu thịt bò trong nước đang vượt khả năng cung cấp của thị trường nội địa.** Theo báo cáo của Fitch Solutions năm 2022, dự kiến giai đoạn 2022-2026, sức tiêu thụ thịt bò sẽ tăng trưởng hơn 13%, gấp đôi so với mức tăng trưởng của thịt heo. Đến năm 2026, Việt Nam dự kiến cần hơn 420.000 tấn thịt bò, trong khi sản lượng thịt có thể đáp ứng ước tính chỉ hơn 270.000 tấn. Số liệu thống kê của Tổng cục Hải Quan cho thấy, lượng thịt bò nhập khẩu về Việt Nam trong năm 2023 lên tới 717.000 tấn, trị giá 1,43 tỷ USD. Hiện nay nhu cầu tiêu thụ thịt bò trong nước đang vượt khả năng cung cấp của thị trường nội địa.
- **Vilico đang tích cực triển khai Dự án bò thịt Vinabeef, hợp tác đầu tư cùng Tập đoàn Sojitz.** Dự án bò thịt Vinabeef hợp tác cùng Tập đoàn Sojitz (VLC chiếm 51%) trên diện tích 75,ha tại Tam Đảo, Vĩnh Phúc. Quy mô 3.000 tỷ đồng cho giai đoạn 1, trong đó 1.670 tỷ đồng giành riêng cho xây dựng cụm trang trại và nhà máy. Gồm 2 phân khu chính: Trang trại chăn nuôi bò thịt có sức chứa 10.000 con và Nhà máy chế biến thịt bò mát với công suất 30.000 bò thịt/năm, tương ứng với 10.000 tấn sản phẩm/năm cung cấp cho thị trường toàn quốc và xuất khẩu với **doanh thu dự kiến 2.500 tỷ đồng/năm**. Tổ hợp Vinabeef có thể giải quyết việc làm cho 4.000-6.000 lao động trong lĩnh vực chăn nuôi tại địa phương. Theo đó, dự án sẽ đạt tỷ suất hoàn vốn nội bộ (IRR) khoảng 27,3%, mức khá hấp dẫn. Có thể thấy rằng với triển vọng tiêu thụ sản phẩm của dự án này là cao, **tạo ra động lực tăng trưởng mới cho VLC.**
- **Siêu dự án đi vào hoạt động.** Nhà máy chế biến thịt bò đi vào hoạt động từ Q4/2024. Theo kế hoạch, đến tháng 5/2025, tổ hợp này sẽ bắt đầu vận hành một trang trại nuôi bò gần nhà máy để khép kín từ chăn nuôi đến chế biến và phân phối. Dự kiến sẽ đóng góp 1550 tỷ đồng doanh thu trong 2025, lợi nhuận gộp 194 tỷ đồng.



Bảng cân đối kế toán VLC

Chỉ tiêu	31/12/2024	31/12/2023	Thay đổi
Tổng tài sản	6,834	5,915	15.50%
Tài sản ngắn hạn	4,096	4,396	-6.80%
Tiền và tương đương tiền	421	1,334	-68.50%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,989	2,212	35.10%
Phải thu ngắn hạn	379	566	-33.00%
Hàng tồn kho	259	210	23.50%
Tài sản ngắn hạn khác	47.3	74.3	-36.30%
Tài sản dài hạn	2,738	1,519	80.30%
Phải thu dài hạn	0.64	0.31	105%
Tài sản cố định	1,482	941	57.50%
Bất động sản đầu tư	0	0	
Tài sản dở dang	885	240	269%
Đầu tư tài chính dài hạn	252	181	39.70%
Tài sản dài hạn khác	25.9	18.8	37.90%
Lợi thế thương mại	92.2	138	-33.30%
Nợ phải trả	826	507	62.90%
Nợ ngắn hạn	717	383	87.00%
Vay và nợ thuê ngắn hạn	99	0	
Phải trả người bán ngắn hạn	317	153	
Nợ dài hạn	109	124	107%
Vay và nợ thuê dài hạn	0	0	-11.80%
Nguồn vốn chủ sở hữu	6,008	5,407	11.10%
Vốn chủ sở hữu	6,008	5,407	11.10%

Nguồn: Fireant, APSC tổng hợp

- **Sở hữu lượng tiền mặt rất lớn tương đương với vốn hóa doanh nghiệp.**
Tổng công ty chăn nuôi Việt Nam sở hữu tổng tài sản gần 6.834 tỷ đồng, tăng 15,54% so với đầu năm 2024. Cuối năm tài chính năm 2024, VLC sở hữu tiền gửi ngắn hạn dưới 3 tháng hơn 421 tỷ đồng, giảm 68,5% so với đầu năm 2024. Ngoài ra, công ty còn nắm giữ 2.989 tỷ tiền gửi có kỳ hạn 6-12 tháng, tăng 35% so với đầu năm 2024. **Tổng lượng tiền mặt quy đổi là 3.410 tỷ đồng tương đương với mức vốn hóa của doanh nghiệp 3,293 tỷ đồng.** Điều này phản ánh khả năng thanh khoản mạnh mẽ và sẵn sàng tiềm lực để đầu tư cho các dự lớn của doanh nghiệp.
- Tài sản dài hạn của công ty là 2.738 tỷ đồng, tăng 80% so với hồi đầu năm — trong đó tài sản cố định là 1.481 tỷ đồng.
- Trong năm tài chính 2024, công ty thực hiện đầu tư dự án trang trại du lịch sinh thái bò sữa công nghệ cao 143 tỷ và dự án Tam Đảo bò thịt 629 tỷ, nhà máy sữa Hưng yên 63 tỷ với tổng chi phí dở dang gần 864 tỷ đồng.
- **Nợ vay chiếm tỷ trọng không đáng kể.** Ở bên kia bảng cân đối kế toán tại ngày 31/12/2024, nợ vay ngắn hạn đạt 99 tỷ đồng, chỉ chiếm 1,45% tổng nguồn vốn của công ty. Chiếm phần lớn trong phải trả ngắn hạn là phải trả các hộ chăn nuôi 49,6 tỷ đồng, Công ty Cổ phần Cơ khí Xây dựng Thương mại Đại Dũng 59,4 tỷ và các đối tượng khách hàng khác 195 tỷ.
- Cuối tháng 9/2023, VLC đã phát hành hơn 40 triệu cổ phiếu phổ thông, thu về hơn 562 tỷ đồng. Hiện tại công ty vẫn chưa đưa vào sử dụng.



Phối cảnh Dự án tòa nhà văn phòng Vilico



Chi phí xây dựng dở dang năm 2024

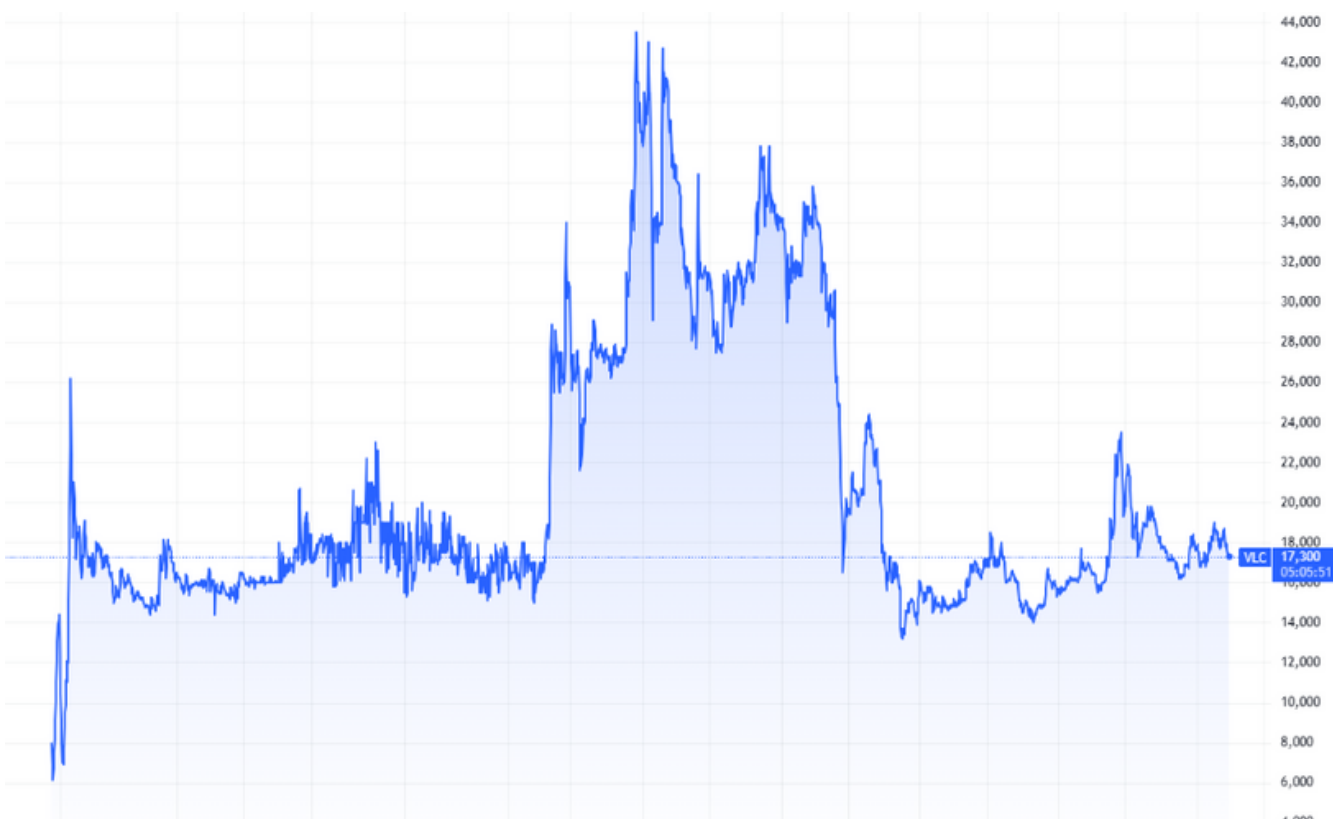
	31/12/2024 VND	1/1/2024 VND
Trang trại du lịch sinh thái bò sữa công nghệ cao 4.000 con	143.242.557.097	100.212.018.073
Dự án Tam Đảo	629.390.173.226	85.715.082.910
Dự án Nhà máy sữa Hưng Yên	63.428.745.942	32.862.278.915
Dự án nâng cấp Trung tâm giống số 2	-	4.051.466.587
Dự án đầu tư xây dựng tòa nhà Vilico Tower	2.664.654.545	2.664.654.545
Các công trình khác	25.670.785.383	2.940.052.593
	864.396.916.193	228.445.553.623

Nguồn: BCTC VLC

- **Thông tin dự án.** Tòa nhà Vilico Tower 45 tầng.
- Diện tích đất: 1800 m2.
- Vị trí tại: 519 Minh Khai - Hai Bà Trưng - Hà Nội.
- Chi phí xây dựng dở dang tính tới 31/12/2024 là 2.6 tỷ đồng.
- Tiến độ dự án: Ban lãnh đạo công ty cho biết, hiện doanh nghiệp đang xin giấy phép và sẽ sớm triển khai.
- **Dự án tòa nhà Vilico Tower được định giá khoảng trên 500 tỷ đồng.** Dự án nằm trên khu đất vàng của Hà Nội có vị trí đẹp ngay chân cầu Vĩnh Tuy và gần các trục đường vành đai lớn, khả năng kết nối di chuyển thuận tiện đến các nhà máy sản xuất của công ty. Với giá đất thị trường xung quanh dự án dao động từ 300 triệu đến 350 triệu đồng mỗi mét vuông. Điều này tương đương với tổng giá trị ước tính từ 540 đến 585 tỷ đồng.
- **Dự án là trụ sở chính của công ty và văn phòng cho thuê thương mại.** Khi hoàn thành dự án, việc cho thuê văn phòng thương mại cũng sẽ đem lại một phần doanh thu không hề nhỏ cho doanh nghiệp.
- **VLC gốc là doanh nghiệp nhà nước cổ phần hoá nên tài sản vô hình là quỹ đất lớn sẽ là tài sản ngầm, là điều kiện đòn bẩy để mở rộng sản xuất kinh doanh.** Vilico Tower là dự án tòa nhà văn phòng cao cấp do Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico) làm chủ đầu tư. Dự án này được ghi nhận trong báo cáo tài chính của Vilico, với khoản mục "Dự án Đầu tư xây dựng tòa nhà Vilico Tower".



Diễn biến giá cổ phiếu VLC



- Ngày giao dịch đầu tiên của VLC trên sàn Upcom là ngày 26/10/2015, với giá đóng cửa cuối phiên là 13.800 đồng/cổ phiếu.
- Tình trạng cổ phiếu. Cổ phiếu VLC diễn biến có phần kém “sôi động” hơn Vnindex khi tính từ thời điểm cuối năm 2024, cổ phiếu VLC không có nhiều biến động về giá mà chỉ vận động đi ngang quanh đường giá MA200. Đóng cửa phiên giao dịch ngày 09/04/2025, cổ phiếu VLC đang có giá 15.900 đồng/CP (giảm 9.1% do ảnh hưởng bởi thị trường chung bị bán tháo), với 551.00 đơn vị được giao dịch.
- Kể từ khi niêm yết, cổ phiếu VLC đã trải qua nhiều biến động về giá, cổ phiếu có giá cao nhất 38.000 đồng và giá thấp nhất là 4.580 đồng. VLC Có diễn biến khá tương đồng với các cổ phiếu ngành sữa.
- Về kế hoạch chuyển sàn, VLC dự kiến chuyển từ UPCOM sang HOSE từ năm 2023 tuy nhiên đến hiện tại vẫn chưa thực hiện.

Diễn biến giá cổ phiếu VNM



Diễn biến giá cổ phiếu HNM



Diễn biến giá cổ phiếu DBC





Implied Share Price Calculation	
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền	-664,951
GDP Vietnam	7.09%
Chi phí vốn/ WACC	8.30%
Giá trị cuối cùng	6,294,070
Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	4,224,636
Giá trị Doanh nghiệp	3,559,685
(+) Tiền/ CASH	3,329,300
(-) Nợ/ Debt	99,000
(-) Lợi ích cổ đông không kiểm soát/	62,915
Equity Value	6,727,070
Số lượng cổ phiếu lưu hành/ Diluted Shares Outstanding	212,491,611
Giá trị cổ phiếu/ Implied Share Price/	31,658

Định giá

- Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi ước định giá cổ phiếu VLC năm 2025 khoảng **32.700 đồng/cp** theo phương pháp P/E, P/B và P/S
- Theo phương pháp FCFF định giá VLC ở mức **31.600 đồng/cp**

Khuyến nghị

- So sánh mức định giá với thị giá hiện tại của cổ phiếu là 15.500 đồng/cp, **chúng tôi đánh giá cổ phiếu VLC hấp dẫn để mua và nắm giữ.**

Chỉ số	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	Định giá 2025
Doanh thu thuần	2,825,788	2,928,252	3,140,295	3,152,005	2,957,333	3,746,000	
LNST	307,678	323,405	237,542	289,108	117,050	253,137	
EPS	2,696	1,770	764	849	255	1,191	
Giá trị sổ sách (BVPS)	24,387	44,920	25,860	25,450	28,270	29,461	
P/E	19.26	16.59	20.15	18.02	69.08	18.51	22,045
P/B	1.56	0.76	0.6	0.6	0.62	0.83	24,394
P/S	0.85	0.73	0.85	1.03	1.26	2.94	51,776
Tổng hợp							32,738
SL cổ phiếu (triệu cp)							212.49

Nguồn: APSC định giá



Trung tâm Phân tích và Tư vấn Đầu tư

Nguyễn Văn Thanh

Phụ trách khối Phân tích & Tự doanh

Mobile: 08.5454.2236

Email: thanhnv@apsc.vn

Phân tích cơ bản

Nguyễn Kim Dung

Chuyên viên phân tích

Mobile: 0906.5555.06

Email: dungnk@apsc.vn

Chiến lược giao dịch

Nguyễn Văn Thiệu

Chuyên viên phân tích

Mobile: 0394.826.882

Email: thieunv@apsc.vn

Cam kết phân tích

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

Khuyến nghị

CANH MUA Giá cổ phiếu hiện tại trong vùng mua tiềm năng. Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 15 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

CHỜ MUA Giá cổ phiếu hiện tại cao hơn vùng mua tiềm năng. Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 15 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Ước tính giá cổ phiếu có thể tăng/giảm 10 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.

CANH BÁN Ước tính tiềm năng giảm giá trên 10 điểm phần trăm trong 12 tháng tới.



Tuyên bố trách nhiệm

Bản báo cáo và các tài liệu đi kèm chỉ phục vụ cho mục đích cung cấp thông tin tham khảo và được phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Alpha (APSC), một doanh nghiệp được cấp phép bởi Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và APSC không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay tác động đến bất kỳ chứng khoán nào. Bất kỳ quyết định đầu tư nào đều dựa trên đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo này cùng với các tài liệu đi kèm không thể được sử dụng làm bằng chứng trong bất kỳ tranh chấp pháp lý nào liên quan đến quyết định đầu tư.

© Copyright - Bản quyền thuộc về APSC. Báo cáo này không được phép sao chép tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của APSC. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. APSC có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho APSC.

Công ty Cổ phần Chứng Khoán Alpha

Hội sở chính

Tầng 1, 1A, 2-389 Đê La Thành, P. Thành Công, Q. Ba Đình, TP. Hà Nội
Điện thoại: (024) 3933 4666

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 8, số 04/B1 lô 26 BC đường Lê Hồng Phong, Phường
Đông Khê, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng
Điện thoại: 0913.399.635

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 5, Tòa nhà HDTC, 36 Bùi Thị Xuân, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Điện thoại: (028) 3535 2115

Chi nhánh Thanh Hoá

Sảnh tầng 1, khách sạn Lam Kinh, Khu đô thị Đông Hương, Phường Đông
Hương, Thành phố Thanh Hoá, Tỉnh Thanh Hoá
Điện thoại: 0237 3515 009