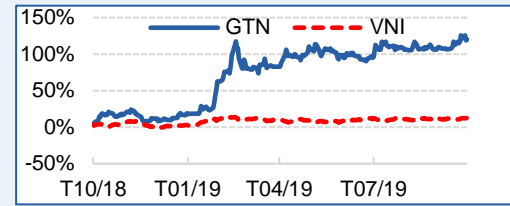


CTCP GTNFoods (GTN)

Báo cáo KQKD

Ngành:	NN/thực phẩm		2018	9M/19	2019F
Ngày báo cáo:	30/10/2019	Tăng trưởng DT	-20,4%	-1,4%	2,3%
Giá hiện tại:	20.150VND	Tăng trưởng EPS	-81,4%	-72,1%	231,4%
Giá mục tiêu:	8.500VND	Biên LN gộp	15,5%	15,3%	14,5%
TL tăng:	-58,1%	Biên LN ròng	0,3%	0,3%	0,8%
Lợi suất cổ tức:	0,0%	EV/EBITDA	25,2x	N/A	28,3x
Tổng mức sinh lời:	-58,1%	Giá CP/Dòng tiền HD	32,4x	N/A	48,4x
Khuyến nghị:	BÁN	P/E	674,0x	N/A	203,4x

GT vốn hóa:	217,8tr USD		GTN	VNI
Room KN:	213,0tr USD	P/E (trượt)	N/M	16,6x
GTGD/ngày (30n):	393.000USD	P/B (hiện tại)	1,3x	2,4x
Cổ phần Nhà nước:	0%	Nợ ròng/CSH	-24,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành:	250,0tr	ROE	N/M	14,8%
Pha loãng:	250,0tr	ROA	N/M	2,5%



Tổng quan về công ty:

GTN đã chuyển mình từ một tập đoàn đa ngành thành một doanh nghiệp thực phẩm/nông sản bằng cách thu tóm các doanh nghiệp nhà nước trong lĩnh vực này. Hiện công ty hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất sữa, chè và rượu, tập trung vào phát triển thương hiệu và phân phối.

Lê Trọng Nghĩa
Chuyên viên

Đặng Văn Pháp, CFA
Phó Giám đốc

Hoạt động ngoài cốt lõi che mờ sự phục hồi của mảng sữa và xuất khẩu chè trong quý 3/2019

CTCP GTNFoods (GTN) công bố KQKD quý 3/2019 với LNST sau lợi ích CĐTS giảm 10% YoY đạt 1,2 tỷ đồng, chủ yếu do khoản lỗ từ các công ty con và liên kết ngoài cốt lõi của GTN, cũng như chi phí khấu hao cao hơn liên quan đến việc đánh giá lại tài sản của Vilco (VLC – công ty mẹ của Sữa Mộc Châu/MCM), theo GTN cho biết. Diễn biến này che mờ sự phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ tại MCM (công ty đóng góp lợi nhuận chính cho GTN) và sự cải thiện tại Vinatea (công ty xuất khẩu chè sơ chế). Nhìn chung, tuy các mảng kinh doanh cốt lõi của công ty (bao gồm MCM và Vinatea) vượt kỳ vọng của chúng tôi, LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng 2019 của GTN thấp hơn dự báo khi chỉ hoàn thành 4% LNST sau lợi ích CĐTS dự báo 2019 của chúng tôi.

LNST của MCM tăng 31% YoY trong quý 3/2019 khi cả doanh số và biên LN tăng. Tăng trưởng doanh thu mảng sữa tăng tốc đạt 9% YoY trong quý 3/2019 so với 0% YoY trong 6 tháng 2019. Theo GTN, mức tăng trong doanh thu mảng sữa nhờ các nhà phân phối tăng đơn mua hàng vào dịp tổng kết năm hoạt động vào cuối tháng 9/2019 nhằm đáp ứng KPI về sản lượng của MCM để có thể được hưởng các chương trình khuyến mãi trong tương lai. Biên LN từ HĐKD (EBIT) của MCM tăng thêm 1,1 điểm % YoY đạt 6,5% trong quý 3/2019 nhờ việc tiết giảm khuyến mãi khiến biên LN gộp tăng 2,7 điểm % YoY. Tuy nhiên, tăng trưởng biên LN từ HĐKD bị ảnh hưởng bởi mức tăng 37% YoY của chi phí bán hàng khi MCM gia tăng chiết khấu cho các nhà bán lẻ hiện đại trong nỗ lực mở rộng sự hiện diện ở các thành phố phía bắc. GTN kỳ vọng cả tăng trưởng doanh thu và biên LN gộp của mảng sữa sẽ được điều chỉnh giảm về mức bình thường trong quý 4/2019 do công ty có kế hoạch thực hiện trở lại các hoạt động khuyến mãi trong quý 4/2019. Dù vậy, LN từ HĐKD của MCM vẫn đang vượt dự báo của chúng tôi do biên LN gộp cao hơn dự kiến.

LN gộp của Vinatea tăng mạnh 30% YoY trong quý 3/2019, được hỗ trợ từ chất lượng trà cải thiện. Tăng trưởng LN mạnh mẽ này đến từ mức tăng 20% YoY của doanh số và biên LN gộp tăng 0,7 điểm % YoY đạt 11,5% trong quý 3/2019, với diễn biến biên LN gộp vượt kỳ vọng của chúng tôi. Theo GTN, mức cải thiện biên LN gộp này đến từ gia tăng lượng xuất khẩu trà sơ chế sang các thị trường có giá trị cao, bao gồm Đài Loan và Mỹ, nhờ chất lượng cải thiện. Tuy nhiên, GTN kỳ vọng tăng trưởng trà xuất khẩu trong quý 4/2019 sẽ giảm tốc so với quý 3/2019 trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt từ các công ty phân phối trà trong nước đang nỗ lực thanh lý hàng tồn kho.

Lỗ từ các công ty con và liên kết ngoài cốt lõi cũng như chi phí khấu hao cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận của GTN. Sự chênh lệch giữa LN gộp của GTN và tổng LN gộp của MCM và Vinatea tăng lên 6,6 lần trong quý 3/2019 so với quý 3/2018; diễn biến này là do khoản lỗ gia tăng



từ các công ty con ngoài cốt lõi cũng như gia tăng chi phí khấu hao tăng đến từ đánh giá lại tài sản của của VLC trong năm 2017. Ngoài ra, lãi/lỗ từ các công ty liên kết giảm từ mức lãi 4 tỷ đồng trong quý 3/2018 sang lỗ 3 tỷ đồng trong quý 3/2019. Theo ước tính của chúng tôi, khoản lỗ chính từ các công ty liên kết này đến từ Nhựa Miền Trung, trong đó GTN sở hữu 45% cổ phần.

KQKD 9 tháng 2019 của GTN

Tỷ đồng	Q3 2018	Q3 2019	Tăng trường	9T 2018	9T 2019	Tăng trường
Doanh thu	767	834	9%	2.302	2.270	-1%
VLC	639	701	10%	1.958	1.986	1%
Vinatea	100	119	20%	262	256	-2%
Khác	29	13	-53%	82	28	-66%
LN gộp	110	125	14%	379	347	-8%
VLC	101	128	26%	368	353	-4%
Vinatea	11	14	29%	25	34	35%
Khác	-2	-17	667%	-14	-40	184%
Chi phí bán hàng	-66	-88	32%	-213	-246	15%
Chi phí quản lý	-35	-30	-14%	-105	-92	-13%
LN từ HĐKD	8	7	-14%	60	10	-84%
Thu nhập từ lãi	13	17	27%	50	50	1%
Lãi/lỗ từ CT LK	4	-3	N/M	5	-2	N/M
LN ngoài HĐKD khác	2	4	131%	15	16	6%
LNTT	27	25	-8%	130	73	-43%
LNST trước lợi ích CĐTS	23	22	-4%	115	64	-45%
LNST sau lợi ích CĐTS	1	1	-10%	25	7	-72%

Nguồn: GTN, VCSC

*GTN sở hữu 74,5% của VLC, trong khi VLC sở hữu 51% MCM.



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Lê Trọng Nghĩa, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOẢN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+84 24 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.