

BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP GTNFOODS (GTN)

Báo cáo cập nhật 31/07/2020

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	26.300
Tiềm năng tăng giá	22,6%

Dự phóng KQKD

Tỷ VNĐ	2018	2019	2020F
Doanh thu	3.008	2.970	2.700
Tăng trưởng	-20%	-1%	-9%
LNST CT mẹ	8	-66	82
BVS (VNĐ)	15.055	14.224	14.552
EPS (VNĐ)	32	-265	328
P/B forward			1,69
Cổ tức (VNĐ)	-	-	N/A
ROE (%)	0,2%	-1,8%	2,3%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 31/07/2020

Giá hiện tại (VND)	21.450
Số lượng CP lưu hành	249.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	2.500
Vốn hóa TT (tỷ VNĐ)	5.341
Khoảng giá 52 tuần (VND)	13.000-25.000
% Sở hữu nước ngoài	0,38%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Nguồn: MBS tổng hợp

KẾT QUẢ KINH DOANH 6T2020 VƯỢT KỲ VỌNG

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên **MUA** đối với cổ phiếu GTN của CTCP GTNfoods với **giá mục tiêu điều chỉnh tăng lên 26.300 đồng/cổ phiếu** trên cơ sở kết quả kinh doanh trong Q2 2020 cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao và kỳ vọng kết quả kinh doanh của GTN sẽ duy trì khả quan trong bối cảnh (i) Công ty nâng cao hiệu quả hoạt động nhờ sự tham gia quản trị của VNM, (ii) giá nguyên liệu có xu hướng giảm khi nhu cầu toàn cầu yếu đi dưới tác động của dịch bệnh, (iii) thoái vốn khỏi các hoạt động kinh doanh không cốt lõi nhằm tinh giản bộ máy quản trị và tập trung vào hoạt động cốt lõi, và (iv) cơ hội xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc.

Thông tin cập nhật

LNST Q2 2020 tăng 109% so với cùng kỳ, đạt 48,5 tỷ đồng mặc dù doanh thu giảm 10% n/n xuống còn 735 tỷ đồng trong bối cảnh sức tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi dịch Covid, nhờ:

- (i) biên lợi nhuận gộp tăng khá, từ 14,4% trong Q2 2019 lên 26,5% nhờ chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh so với cùng kỳ;
- (ii) ghi nhận 35 tỷ đồng lãi tiền gửi nhờ khoản tiền gửi ngắn hạn tăng mạnh từ 690 tỷ đồng cuối năm 2019 lên mức hơn 2.000 tỷ đồng tại thời điểm cuối tháng 6/2020;
- (iii) LN công ty mẹ tăng nhờ nhận khoản cổ tức 28 tỷ đồng từ Công ty con là Tổng Công ty chăn nuôi Việt Nam – CTCP (VLC)
- (iv) LN từ Mộc Châu Milk tăng sau khi tổ chức lại hệ thống phân phối, tối ưu bán hàng & giảm chi phí hoạt động, đạt 59 tỷ đồng, tăng 46% n/n. Biên LN gộp tăng mạnh từ 17,2% trong Q2 2019 lên 29,6% trong Q2 2020.

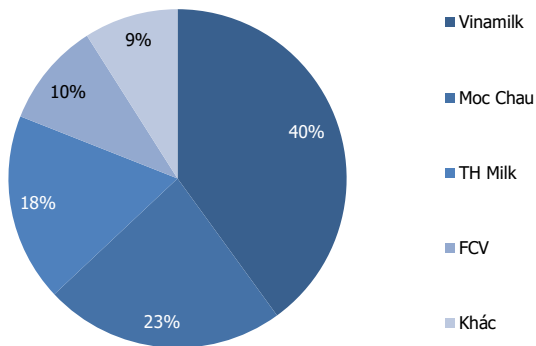
Lũy kế 6T2020, GTN ghi nhận 1.368 tỷ đồng doanh thu và LNST 88 tỷ đồng, tương ứng 95% và 212% kết quả thực hiện cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, LNST 6T của Mộc Châu Milk – công ty con gián tiếp của GTN – tăng 40,8% n/n lên 106 tỷ đồng, biên LN gộp đạt 28,9%, cao hơn mức 17,7% trong 6T2019.

Dự phóng và định giá

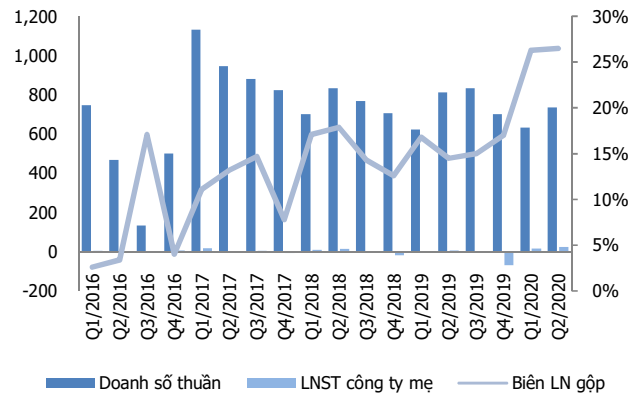
Cho năm 2020, chúng tôi điều chỉnh giảm doanh thu từ 2.900 tỷ đồng xuống còn 2.700 tỷ đồng trước tác động của dịch bệnh Covid-19, đồng thời tăng dự phóng LNST của GTN từ 73 tỷ đồng lên 161 tỷ đồng, LNST công ty mẹ khoảng 82 tỷ đồng trên cơ sở điều chỉnh (i) biên LN gộp ước đạt khoảng 25% trong bối cảnh giá nguyên liệu sữa tiếp tục giảm do tác động của dịch bệnh, cao hơn mức 18% so với dự phóng trước đó, và (ii) tỷ lệ chi phí BH & QLDN/doanh thu tăng từ 19% lên 22% do DN đẩy mạnh hoạt động quảng cáo, khuyến mại.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu GTN dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/B và EV/EBITDA, trong đó P/B và EV/EBITDA mục tiêu được xác định dựa trên mức P/B và EV/EBITDA bình quân của các doanh nghiệp hoạt động cùng lĩnh vực trong khu vực.

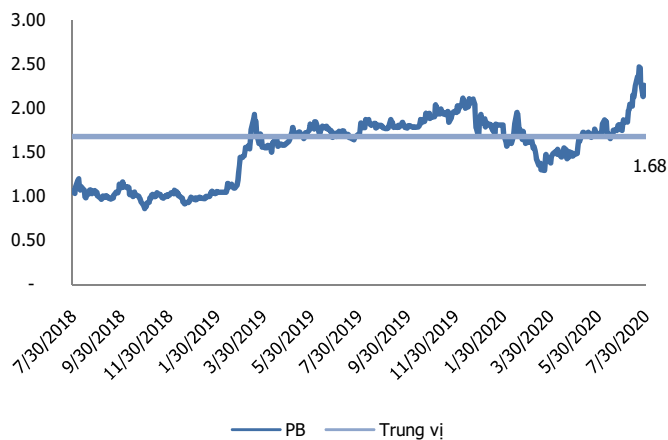
Thị trường sữa miền Bắc Việt Nam



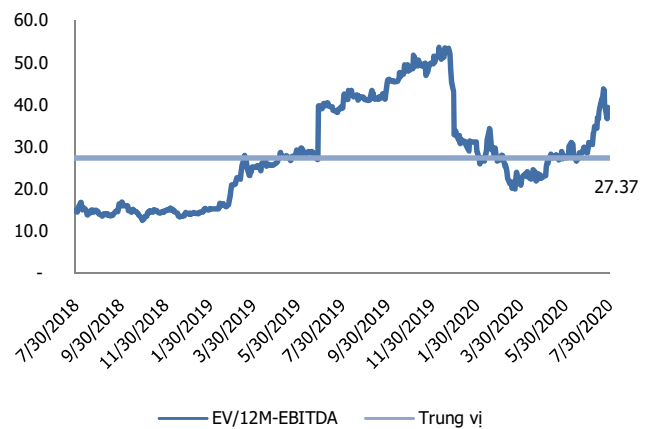
Kết quả kinh doanh theo quý



PB lịch sử 2 năm



EV/12M-EBITDA 2 năm



So sánh DN trong cùng khu vực

Công ty	Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	BF EV/EBITDA (lần)	LF P/BV (lần)
DABACO Vietnam Group JSC	4.892	1,62	1,45
Leong Hup International Bhd	17.446	8,10	1,95
Tunas Baru Lampung Tbk PT	6.138	5,57	0,71
Genting Plantations Bhd	48.472	18,84	1,88
Jiangxi Huangshanghuang Group	45.503	29,71	6,09
Bình quân		12,77	2,41

Nguồn: Bloomberg, GTN

TÓM TẮT TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Báo cáo KQKD	2017	2018	2019
1. Doanh thu	3.788	3.014	2.976
2. Các khoản giảm trừ doanh thu	7	6	5
3. Doanh thu thuần	3.781	3.008	2.970
4. Giá vốn hàng bán	3.342	2.541	2.504
5. Lợi nhuận gộp	439	468	467
6. Doanh thu hoạt động tài chính	132	105	84
7. Chi phí tài chính	6	11	21
Trong đó: Chi phí lãi vay	5	1	2
8. Lãi/lỗ trong công ty liên kết	0	12	-20
9. Chi phí bán hàng	266	302	343
10. Chi phí quản lý doanh nghiệp	146	158	166
11. Lợi nhuận thuần từ HĐKD	153	113	1
12. Thu nhập khác	36	25	35
13. Chi phí khác	27	19	27
14. Lợi nhuận khác	9	6	9
15. Lợi nhuận trước thuế	162	119	9
16. Chi phí thuế TNDN hiện hành	14	21	19
17. Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-4	-6	-16
18. Lợi nhuận sau thuế	152	105	7
Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ	40	8	-66
19. Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	162	18	-302

Chỉ số tài chính	2017	2018	2019
EPS 4 quý gần nhất	162	32	-265
BVPS	15.254	15.055	14.224
Khả năng sinh lợi (%)			
EV/EBIT	23,0	20,0	303,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	11,6	15,6	15,7
Tỷ suất LN ròng	4,0	3,5	0,2
ROEA	1,2	0,2	-1,8
ROAA	1,0	0,2	-1,5
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu thuần	107,7	-20,4	-1,3
Tăng trưởng LNST Công ty mẹ	153,1	-80,4	-935,0
Khả năng thanh toán (lần)			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,3	0,3	4,5
Tỷ số thanh toán nhanh	1,6	1,5	6,9
Tỷ số thanh toán hiện hành	3,0	3,2	8,3
Hiệu quả hoạt động (ngày)			
Thời gian thu tiền khách hàng	14,4	13,9	8,9
Thời gian tồn kho bình quân	25,9	58,2	51,6
Thời gian trả tiền khách hàng	10,5	16,3	12,7

Cân đối kế toán	2017	2018	2019
TÀI SẢN	4.802	4.730	4.025
A. TÀI SẢN NGẮN HẠN	2.301	2.404	2.397
I. Tiền và các khoản tương đương tiền	240	257	1.289
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	967	865	690
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	657	846	102
IV. Hàng tồn kho	400	410	297
V. Tài sản ngắn hạn khác	38	25	18
B. TÀI SẢN DÀI HẠN	2.500	2.326	1.628
I. Các khoản phải thu dài hạn	5	29	0
II. Tài sản cố định	829	649	480
1. Tài sản cố định hữu hình	828	649	478
2. Tài sản cố định vô hình	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	0	16	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	29	31	0
V. Đầu tư tài chính dài hạn	539	602	234
1. Đầu tư vào công ty LKLD	286	344	210
2. Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	257	253	33
VI. Tài sản dài hạn khác	682	630	591
VII. Lợi thế thương mại	417	371	323
NGUỒN VỐN	4.802	4.730	4.025
A. NỢ PHẢI TRẢ	988	966	469
I. Nợ ngắn hạn	767	756	288
1. Phải trả người bán ngắn hạn	112	115	59
2. Người mua trả tiền trước ngắn hạn	50	24	28
3. Phải trả ngắn hạn khác	564	579	201
4. Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	41	38	0
II. Nợ dài hạn	409	245	149
1. Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	409	245	149
B. VỐN CHỦ SỞ HỮU	3.814	3.764	3.556
I. Vốn chủ sở hữu	3.814	3.764	3.556
1. Vốn góp của chủ sở hữu	2.500	2.500	2.500
8. Quỹ đầu tư phát triển	14	24	6
10. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	27	10	-209
11. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.171	1.102	1.042
II. Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0

(Nguồn: MBS)

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=15%
GIỮ	Từ -15% đến +15%
BÁN	<= -15%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn