

MUA [+55%]

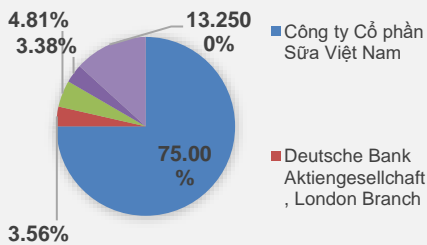
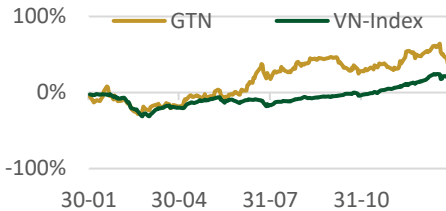
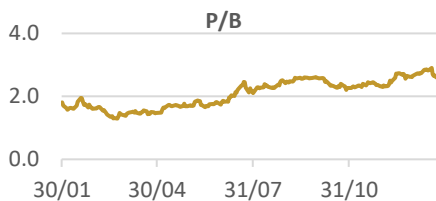
Ngày cập nhật: 27/01/2021

Giá mục tiêu	36,290	VND
Giá hiện tại	23,400	VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	249
Free-float (triệu)	39.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,822.6
KLGD TB 3 tháng	2,474,579
Sở hữu nước ngoài	0.64%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/10/2014

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Lợi nhuận tăng hoa dưới sự “cải tổ” của VNM

Dự phóng KQKD 2020: Năm 2020, Doanh thu thuần của GTN được dự phóng giảm 1.8%YoY do Công ty đã tái cấu trúc loại bỏ các mảng kinh doanh không cốt lõi. Tuy nhiên, DT từ sữa tăng 10% so cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh dưới sự hỗ trợ của Vinamilk. Tối ưu hóa chi phí sản xuất kinh doanh (SXKD) kỳ vọng giúp biên lợi nhuận gộp (LNG) 2020 tăng 13.3 điểm phần trăm lên 29%. Lợi nhuận ròng dự phóng tăng lên mức 230 tỷ đồng năm 2020, gấp 32 lần so với 2019.

Điểm nhấn đầu tư:

Dư địa tăng trưởng thị trường sữa tại Việt Nam: Ngành sữa đã ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong năm 2020 nhờ ý thức về sức khỏe của người dân được nâng lên dưới áp lực của đại dịch. Dự kiến trong giai đoạn 2021-2025, doanh thu sữa và các sản phẩm từ sữa của Việt Nam sẽ duy trì ở mức 7-8%/năm do: (i) Mức tiêu thụ sữa trên đầu người ở Việt Nam khá thấp, chỉ với 26-27 kg/người/năm (ii) Cơ cấu dân số trẻ, thu nhập trung bình tăng; (iii) Xu hướng sử dụng các sản phẩm bổ sung dinh dưỡng, tăng cường miễn dịch. Ngoài ra, xu hướng cao cấp hóa tạo điều kiện cho những doanh nghiệp có vùng nguyên liệu rộng lớn và kiểm soát chất lượng sữa tươi tốt (như Mộc Châu Milk) cải thiện lợi nhuận.

Kết quả kinh doanh của GTN kỳ vọng tiếp tục nhảy vọt trong từ 3-5 năm tới dưới sự “cải tổ” của VNM: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu GTN tăng từ 7-10%, biên lãi gộp xấp xỉ bằng với VNM trong 3-5 năm tới (từ 2023-2025) sau khi tái cơ cấu hoàn toàn GTNFoods Cụ thể, GTN có kế hoạch (1) mở rộng trang trại bò hiện tại (1,600 con) lên mức 2,000 con đồng thời nâng tiêu chuẩn của trang trại này từ VIETGAP lên GLOBALGAP; (2) Xây dựng trang trại bò sữa chuẩn hữu cơ, quy mô 4,000 con kết hợp du lịch sinh thái; (3) Hiện đại hóa nhà máy sản xuất sữa và mở rộng công suất dây chuyền sữa hộp 180ml.

Cơ hội xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc: Theo dự kiến của FAO, nhu cầu sữa của Trung Quốc sẽ tăng tới 45%. Hiện Mộc Châu Milk là một trong 5 thương hiệu được xuất khẩu theo chính ngạch sang Trung Quốc. Ngoài ra, công ty mẹ VNM cũng đặt kỳ vọng thị trường Trung Quốc sẽ là 1 trong 3 thị trường xuất khẩu lớn nhất của VNM trong 3-5 năm tới.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi kỳ vọng sức mua chung ngành sữa vẫn trường tích cực trong năm 2021 khi tình hình dịch bệnh vẫn chưa được kiểm soát triệt để. Doanh thu 2021 kỳ vọng tăng 7%YoY nhờ sản lượng tăng sau khi công suất của dây chuyền sữa hộp được nâng cấp và gia tăng số lượng bò sữa. Biên lãi gộp của GTN dự phóng cải thiện thêm 3 điểm phần trăm nhờ tiếp tục quá trình tái cấu trúc chi phí và tỷ lệ lợi ích kinh tế của GTN tại MCM tăng từ 38% lên mức 51% sau khi mua thêm 29 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ. LNST trong 2021 của GTN dự phóng tăng 32%YoY lên 303 tỷ đồng.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/B, mức giá hợp lý cho cổ phiếu GTN khoảng **36,290 đồng/cổ phiếu** (+55% so với giá hiện tại). Từ đó khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Sản phẩm nhập ngoại cạnh tranh với GTN từ các hiệp định thương mại; **(2)** Rủi ro thời tiết, khí hậu; **(3)** Thay đổi thị hiếu của người tiêu dùng

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,826	3,781	3,008	2,970	2,918	3,122
LNST (tỷ VND)	16	152	105	7	230	303
EPS (VND)	101	162	18	(302)	472	621
Tăng trưởng EPS (%)	-86%	60%	-89%	-1778%	N/A	32%
Giá trị sổ sách (VND)	17,958	15,291	8,537	16,208	15,487	16,074
P/E	179.31	103.49	650.61	(58.91)	43.71	58.44
P/B	1.01	1.10	1.37	1.10	1.33	2.26
Cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%