

Công ty cổ phần GTNfoods

BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3/2020

Khuyến nghị: NẮM GIỮ

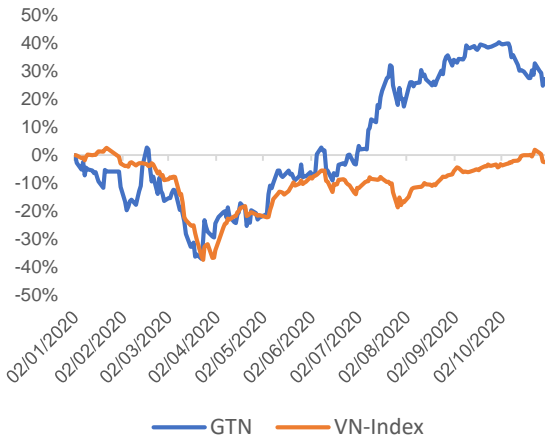
Giá đóng cửa (VND): 23,300

Giá mục tiêu (VND): 20,265

Sàn: HOSE - Ngành: Sản xuất thực phẩm

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng):	5,802
SLCP lưu hành:	249,000,000
SLCP niêm yết:	250,000,000
Sở hữu nhà nước:	0%
Sở hữu nước ngoài:	0.35%
P/E (TTM):	n.a
P/B (TTM):	2.3x
ROE (%):	-0.77%
ROA (%):	-0.66%
Tỷ suất cổ tức:	0%



Ghi nhận tăng trưởng mạnh

Cập nhật KQKD Quý 3/2020

GTN công bố KQKD quý 3/2020 với doanh thu đạt 780 tỷ đồng, giảm -6.6% so với cùng kỳ. Doanh thu của GTN trong quý 3/2020 chủ yếu là doanh thu của mảng sữa – Mộc Châu Milk (MCM), mảng này ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu đạt +13.6% YoY, cao hơn mức tăng trưởng chung của toàn ngành. Lợi nhuận gộp của GTN tăng gấp đôi so với cùng kỳ, đạt 250 tỷ đồng nhờ tỷ suất LNG của mảng sữa tăng vọt lên mức 34.6% so với chỉ 19.4% trong quý 3/2019 và nhìn chung vượt kỳ vọng của chúng tôi. Tỷ suất LNG của mảng sữa cải thiện mạnh nhờ VNM đã áp dụng một loạt các biện pháp giúp cho MCM tối ưu chi phí sản xuất, điều chỉnh lại các điều khoản hợp đồng đối với các nhà cung cấp, thay đổi giá bán... Chi phí bán hàng tăng +85% YoY, đạt 163 tỷ đồng do tăng mạnh chiết khấu cho đại lý và quảng cáo. Cuối cùng, LNST của GTN đạt 87 tỷ đồng, tăng gấp 3.9 lần so với cùng kỳ và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 33 tỷ đồng so với chỉ 1.2 tỷ đồng của cùng kỳ 2019.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, GTN ghi nhận doanh thu đạt 2,143 tỷ đồng (-5.5% YoY) và LNST đạt 175 tỷ đồng, tăng gấp 2.7 lần so với cùng kỳ, lần lượt đạt 74% và 79% dự phóng doanh thu và LNST của chúng tôi. Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của Công ty nhưng sẽ xem xét điều chỉnh dự phóng KQKD cho năm 2021.

Trong tháng 8 vừa qua, HĐQT của MCM đã thông qua việc chào bán riêng lẻ 39.2 triệu cổ phiếu cho GTNFoods và Vinamilk. Cụ thể, chào bán cho GTNFoods là hơn 29.45 triệu cổ phiếu, chiếm 75.2% tổng số cổ phiếu chào bán, chào bán cho Vinamilk là 9.74 triệu cổ phiếu, chiếm 24.8% tổng số cổ phiếu chào bán, giá phát hành dự kiến là 30,000 đồng/cp. Sau khi hoàn tất đợt phát hành, tỷ lệ lợi ích của GTN tại MCM (cả nắm giữ trực tiếp và gián tiếp thông qua VLC) là 51%. Số tiền thu được từ đợt phát hành vào khoảng 1,176 tỷ đồng và sẽ được dùng để (1) Phát triển trang trại bò 4,000 con, (2) Tăng quy mô đàn bò hiện tại lên 2,000 con và (3) Xây dựng một nhà máy chế biến sữa mới.

MCM cũng đã công bố kế hoạch niêm yết trên sàn UPCoM trong thời gian tới, dự kiến việc chuyển sàn sẽ diễn ra trước ngày 30/03/2021. Việc niêm yết trên sàn UpCoM và sau đó là HOSE cùng việc cho phép nhà đầu tư nước ngoài được sở hữu tới 100% cổ phần sẽ giúp MCM chủ động hơn trong việc huy động vốn. Việc niêm yết của MCM có thể sẽ làm giảm nhu cầu nắm giữ cổ phiếu GTN khi mà nhà đầu tư có thể chuyển từ việc nắm giữ cổ phiếu GTN sang MCM, nhất là khi doanh thu và lợi nhuận của GTN hiện tại chủ yếu tới từ việc hợp nhất với MCM. Tuy nhiên, điều đó phụ thuộc nhiều vào mức độ thanh khoản của MCM sau khi lên sàn cũng như định giá của cổ phiếu.

Quan điểm đầu tư

Chúng tôi cho rằng việc tăng tỷ lệ sở hữu tại MCM sẽ giúp GTN tận dụng được nguồn tiền nhàn rỗi 1,076 tỷ đồng trên BCTC riêng lẻ quý 3/2020 bên cạnh việc tỷ lệ lợi ích tăng lên trên 51% giúp cải thiện LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ. Kế hoạch đầu tư 1,600 tỷ đồng của MCM cho việc nâng cấp trang trại, tăng số lượng đàn bò và xây dựng nhà máy mới sẽ giúp cho Công ty duy trì được mức tăng trưởng doanh thu từ 7-10%/năm trong giai đoạn 2021 – 2024. Ngoài ra, các biện pháp cải thiện hiệu quả hoạt động mà VNM áp dụng đã giúp cho tỷ suất LNG của MCM được cải thiện mạnh, do đó chúng tôi cho rằng tỷ suất LNG của MCM sẽ sớm đạt mức xấp xỉ 40% trong năm 2021. Trong báo cáo gần nhất, chúng tôi đã khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GTN với mức giá mục tiêu là 20,265 VNĐ/cp, chúng tôi sẽ cập nhật giá mục tiêu mới cũng như dự phóng cho năm 2021 trở về sau trong báo cáo tiếp theo.

Chuyên viên phân tích:

Quách Đức Khánh

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Bảng CĐKT			
+ Tiền mặt	1,289	1,719	2,120
+ Đầu tư tài chính ngắn hạn	690	690	690
+ Phải thu ngắn hạn	102	101	109
+ Hàng tồn kho	297	244	251
+ Tài sản ngắn hạn khác	18	16	16
Tổng tài sản ngắn hạn	2,397	2,770	3,186
+ Phải thu dài hạn	0	0	0
+ TSCĐ	1,062	963	863
+ Tài sản đầu tư	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	33	33	33
+ Đầu tư dài hạn	234	234	234
+ Tài sản dài hạn khác	332	289	247
Tổng tài sản dài hạn	1,661	1,519	1,377
Tổng tài sản	4,058	4,288	4,564
+ Nợ ngắn hạn	288	316	325
<i>Trong đó: Nợ ngắn hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
+ Nợ dài hạn	181	149	153
<i>Trong đó: Nợ dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Tổng nợ	469	465	477
+ Vốn góp	2,500	2,500	2,500
+ Thặng dư vốn cổ phần	245	245	245
+ Lợi nhuận chưa phân phối	-209	-125	-25
+ Vốn/quỹ khác	1,020	1,170	1,333
Vốn chủ sở hữu	3,556	3,790	4,053
Tổng nguồn vốn	4,025	4,255	4,530
Dòng tiền			
Dòng tiền từ HĐKD	43	416	401
Dòng tiền từ HĐĐT	79	0	0
Dòng tiền từ HĐTC	-105	14	0
Lưu chuyển tiền thuần	17	430	401
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	240	1,289	1,719
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	257	1,719	2,120
Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	8.32	8.76	9.81
Hệ số thanh toán nhanh	7.23	7.94	8.99
Chỉ số tiền mặt	6.87	7.62	8.65
Nợ ròng/EBITDA	-4.09	-4.37	-4.48
Chỉ số bao lãi	4.87		
Số ngày phải thu	8.9	3.8	3.7
Số ngày phải trả	12.7	13.5	16.4
Số ngày tồn kho	51.6	48.0	42.8
Cấu trúc vốn			
VCSH/TTS	0.88	0.89	0.89
Nợ/TTS	0.12	0.11	0.11
Nợ/VCSH	0.13	0.12	0.12
Nợ vay/VCSH	0.00	0.00	0.00
Nợ ngắn hạn/VCSH	0.00	0.00	0.00

Tỷ VNĐ	2019	2020F	2021F
Báo cáo KQKD			
Doanh thu thuần	2,970	2,917	3,155
GVHB	-2,504	-2,059	-2,115
Lãi gộp	467	858	1,041
Thu nhập tài chính	84	79	69
Chi phí tài chính	-21	0	0
Thu nhập từ công ty liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	-343	-583	-663
Chi phí quản lý	-166	-117	-126
Lợi nhuận từ HĐKD	1	238	321
Thu nhập ròng khác	9	7	7
LNTT	9	245	328
LNST	7	220	263
LNST thuộc về CĐ Cty mẹ	-66	84	100
Lợi ích của CĐ thiểu số	73	136	163
Chỉ số tài chính			
EPS cơ bản (VNĐ)	-302	335	399
GTSS/cp (VNĐ)	10,057	10,449	10,848
Cổ tức (VNĐ/cp)	0	0	0
EBIT	11	245	328
EBITDA	184	344	428
Tăng trưởng			
Doanh thu	-1.3%	-1.8%	8.2%
EBITDA	-35.0%	87.1%	24.4%
EBIT	-90.5%	2038.6%	34.3%
Lãi ròng	-93.6%	3179.1%	19.4%
VCSH	-5.5%	6.6%	6.9%
Vốn điều lệ	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng tài sản	-14.2%	5.7%	6.4%
Định giá			
P/E	0.0	51.4	43.1
P/B	0.0	1.6	1.6
P/Doanh thu	0.0	1.5	1.4
Tỷ suất cổ tức		0.0%	0.0%
EV/EBITDA	-10.8	6.5	5.2
EV/Doanh thu	-0.7	0.8	0.7
Biên lợi nhuận			
Biên lãi gộp	15.7%	29.4%	33.0%
Biên LN từ HĐKD	-2.3%	5.4%	8.0%
Biên lãi ròng	0.2%	7.5%	8.3%
Chi phí bán hàng/DT thuần	11.6%	20.0%	21.0%
Chi phí quản lý/DT thuần	5.6%	4.0%	4.0%
ROE	0.2%	6.0%	6.7%
ROA	0.2%	5.3%	5.9%
ROIC	0.2%	6.0%	6.7%



We Create **Fortune**

CÔNG TY TNHH CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuanta.com.vn

Lý Thị Hiền

Trưởng phòng NC-PT

+84 28 3622 6868 ext 3908

hien.ly@yuanta.com.vn

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuanta.com.vn

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Tấn Phát

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3880

phat.pham@yuanta.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuanta.com.vn

Phạm Đắc Thành

Giám đốc Khu vực Miền Bắc

+84 28 3622 6868 ext 3416

thanh.pham@yuanta.com.vn

Nguyễn Mạnh Hoạt

Giám đốc Khu vực Miền Nam (KV TP.HCM)

+84 28 3622 6868 ext 3847

hoat.nguyen@yuanta.com.vn

Lương Kỳ Ty

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868 ext 3653

ty.luong@yuanta.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868 ext 3701

phong.bui@yuanta.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuanta.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuanta.com.vn

Võ Đình Tuấn

Giám đốc chi nhánh Đà Nẵng

+84 28 3622 6868 ext 3301

tuan.vo@yuanta.com.vn

Đinh Thị Thu Cúc

Giám đốc chi nhánh Vũng Tàu

+84 28 3622 6868 ext 3203

cuc.dinh@yuanta.com.vn



We Create Fortune

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12-month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be affected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written