

# Thực phẩm & Đồ uống

Không xếp hạng

## Biên lợi nhuận gộp có thể cải thiện trong quý 2

### Doanh thu phục hồi trong 1Q22

Tiêu thụ thực phẩm và đồ uống (F&B) tiếp tục phục hồi trong 1Q22, với nhiều mức độ khác nhau trong từng nhóm ngành. Dựa trên ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu quý 1Q22 của 4 công ty sữa niêm yết tiếp tục đà tăng trưởng. Tăng trưởng doanh thu trong 1Q22 ở mức 5.9% yoy, thấp hơn 10.2% yoy trong 4Q21. Tăng trưởng tổng doanh thu trong 1Q22 của 14 công ty sản xuất bia niêm yết trên ba sàn tiếp tục duy trì đà phục hồi từ 4Q21, tổng doanh thu tăng trưởng 15.3% yoy so với mức 10.7% yoy trong 4Q21.

### Tỉ suất lợi nhuận gộp phân hóa trong bối cảnh giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong 1Q22

Tỉ suất lợi nhuận gộp của ngành sữa thu hẹp trong 1Q22 do giá bán tăng trưởng yếu, không thể bù đắp được đà tăng mạnh của giá nguyên liệu đầu vào. Tỉ suất lợi nhuận gộp của ngành sữa giảm 2.8 điểm % so với cùng kỳ, tỉ suất lợi nhuận gộp của VNM giảm mạnh 3.1 điểm % so với cùng kỳ trong 1Q22 do giá sữa bột nhập khẩu tăng mạnh 30 - 40% so với cùng kỳ trong 1Q22. Ngược lại, tỉ suất lợi nhuận gộp ngành bia tăng 1.7 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái lên 27% trong 1Q22. Tỉ suất lợi nhuận gộp của SAB cải thiện 0.6 điểm % so với cùng kỳ nhờ tăng giá bán tốt mặc dù giá nguyên liệu thô như nhôm và lúa mạch mạch nha tăng cao.

### Tỉ suất lợi nhuận gộp có thể phục hồi trong 2Q22F

Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi của tiêu dùng F&B sẽ tiếp tục trong 2Q22F và quay trở lại mức trước Covid. Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu đối với ngành F&B sẽ tiếp tục phục hồi, đặc biệt là tiêu thụ bia. Mở cửa trở lại tất cả các hoạt động kinh tế sẽ thúc đẩy thu nhập hộ gia đình tiếp tục tăng trưởng trong 2Q22F, do đó, các công ty F&B có thể dễ dàng tăng giá bán hơn để bù đắp sự tăng vọt của giá nguyên liệu. Vì thế, chúng tôi kỳ vọng tỉ suất lợi nhuận gộp sẽ cải thiện trong 2Q22F đối với các công ty niêm yết ngành sữa và sản xuất bia nhờ vào giá cả nguyên vật liệu có dấu hiệu hạ nhiệt và tác động nhiều hơn từ việc tăng giá bán.

**Hoang Phung**

hoang.pm@kisvn.vn

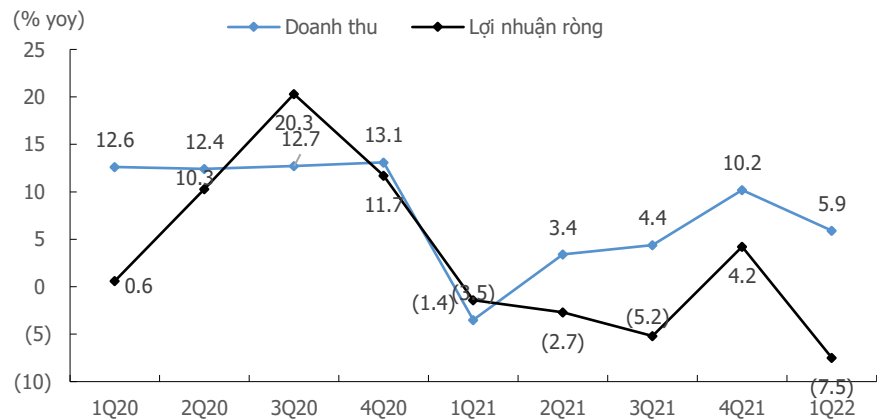
**Bảng 1. Tổng thu nhập của các 4 nhà sản xuất sữa trên sàn** (tỷ đồng, %)

	1Q21	4Q21	1Q22	YoY	QoQ
Doanh thu	14,983	17,811	15,875	(7.5)	(10.9)
Lợi nhuận ròng	2,804	2,564	2,593	5.9	1.1

Nguồn: Fiinpro, KIS

Dựa trên thu thập của chúng tôi, đã tăng trưởng tổng doanh thu của 4 công ty sữa niêm yết tiếp tục duy trì trong 1Q22. Tăng trưởng doanh thu trong 1Q22 đạt 5.9% yoy, thấp hơn 10.2% yoy trong 4Q21. Ngược lại, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng đảo ngược từ mức tăng trưởng 4,2% yoy trong 4Q21 xuống -7.5% trong 1Q22 do chi phí nguyên vật liệu tăng mạnh.

**Biểu đồ 1. Lợi nhuận ròng của các công ty sữa niêm yết tăng trưởng âm trong 1Q22**



Source: Company data, Fiinpro

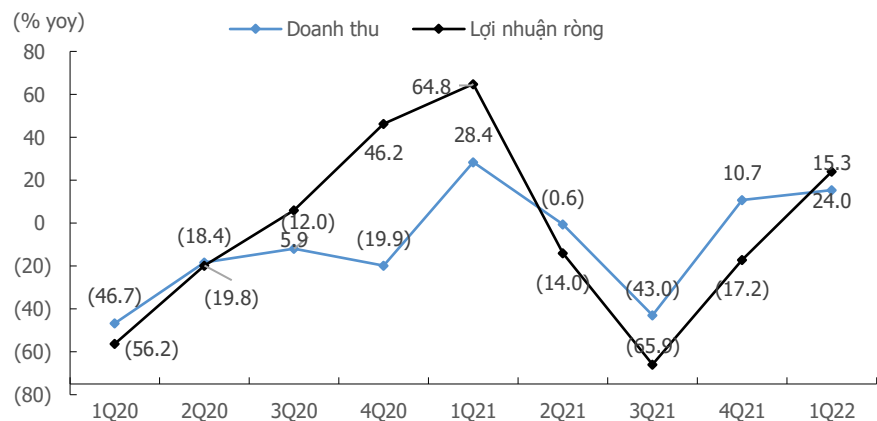
**Bảng 2. Tổng thu nhập của 14 công ty bia trên sàn** (tỷ đồng, %)

	1Q21	4Q21	1Q22	YoY	QoQ
Doanh thu	8,861	13,104	10,214	15.3	(22.1)
Lợi nhuận ròng	1,079	2,563	2,593	24	(13.1)

Nguồn: Fiinpro, KIS

Tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của 14 công ty sản xuất bia niêm yết duy trì đà phục hồi trong 1Q22. Tổng doanh thu tăng trưởng 15.3% yoy so với 10.7% yoy trong 4Q21. Lợi nhuận ròng phục hồi mạnh mẽ với 24% yoy trong 1Q22 so với mức -17.2% trong 4Q21. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng nhanh hơn doanh thu, hàm ý rằng có sự cải thiện biên lợi nhuận.

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng lợi nhuận ròng của các nhà sản xuất bia niêm yết trong 1Q22**



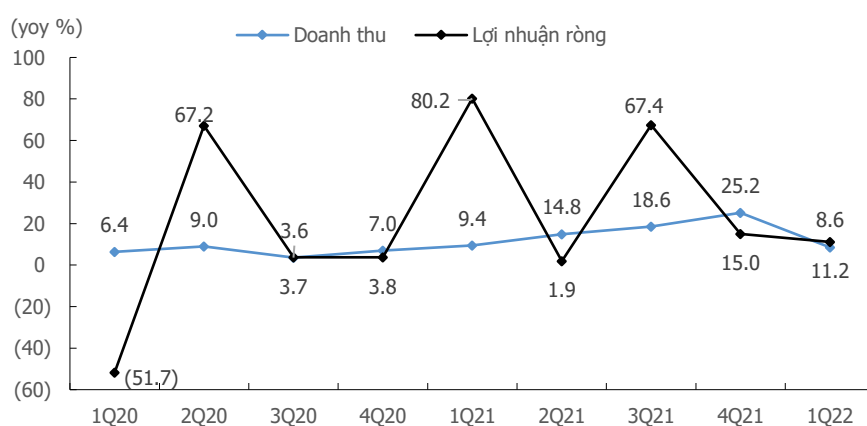
Nguồn: Fiinpro, KIS

**Bảng 3. Tổng thu nhập của 5 nhà sản xuất đường trên sàn** (tỷ đồng, %)

	1Q21	4Q21	1Q22	YoY	QoQ
Doanh thu	5,745	7,238	6,239	8.6	(13.8)
Lợi nhuận ròng	403	628.5	448.1	11.2	(28.7)

Nguồn: Fiinpro, KIS

Trong 1Q22, đà tăng trưởng của tổng doanh thu và lợi nhuận ròng của 5 doanh nghiệp đường niêm yết trên 3 sàn giảm tốc. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 1Q22 là 8.6% yoy so với 25.2% yoy trong 4Q21. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng cũng giảm tốc xuống 11.2% yoy trong 1Q22, từ 15% yoy trong 4Q21. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn doanh thu, làm dấy lên lo ngại về các gánh nặng khác

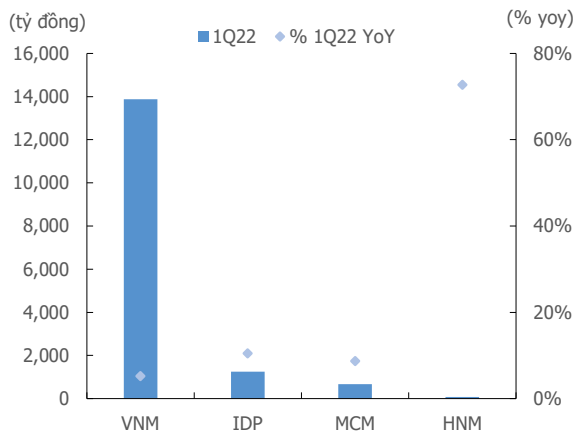
**Biểu đồ 3. Tăng trưởng lợi nhuận ròng của các nhà sản xuất đường niêm yết trong 1Q22**

Nguồn: Fiinpro, KIS

### Giá bán thúc đẩy tăng trưởng doanh thu ngành

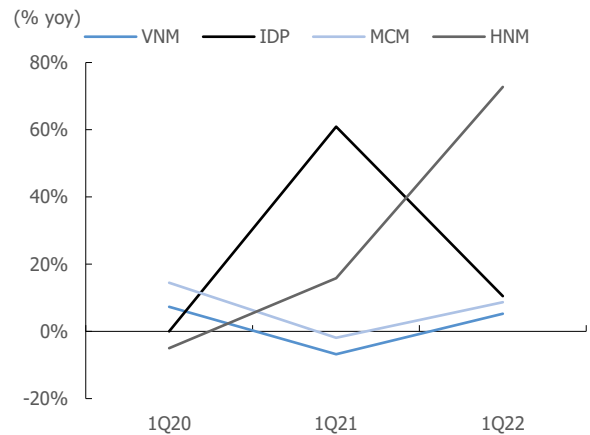
Phân tích tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu ngành sữa, VNM thống lĩnh doanh thu ngành với doanh thu tăng 5.2% yoy lên 13.9 ngàn tỷ đồng trong 1Q22. IDP và MCM có tốc độ tăng trưởng doanh thu lần lượt là 8.7% yoy và 10.5% yoy. Trong khi đó, HNM là một ngoại lệ, ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội 72.7% yoy. Trong khi đó, theo Tổng cục Thống kê (GSO), sản lượng sữa bột của Việt Nam đã giảm xuống còn 41,600 tấn (-4.2% yoy). Bên cạnh đó, VNM đã thực hiện một số đợt tăng giá bán từ tháng 12 năm 2021 đến tháng 4 năm 2022 với giá bán bình quân tăng 5% so với cùng kỳ năm ngoái để bù đắp cho mức tăng đột biến của giá đầu vào.

**Biểu đồ 4. Tăng trưởng doanh thu của HNM vượt xa toàn ngành trong 1Q22**



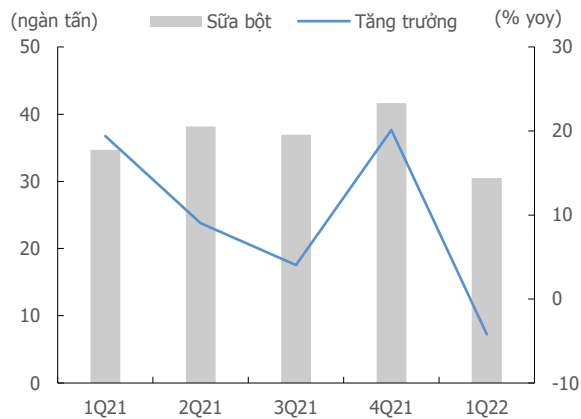
Nguồn: Fiinpro, KIS

**Biểu đồ 5. Tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp sản xuất sữa**



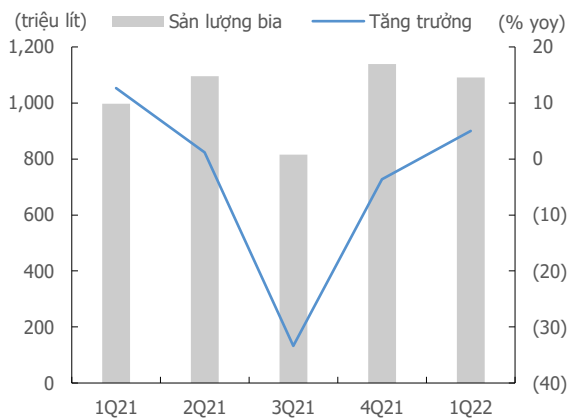
Nguồn: Fiinpro, KIS

**Biểu đồ 6. Sản lượng sản xuất sữa bột của Việt Nam**



Nguồn: GSO

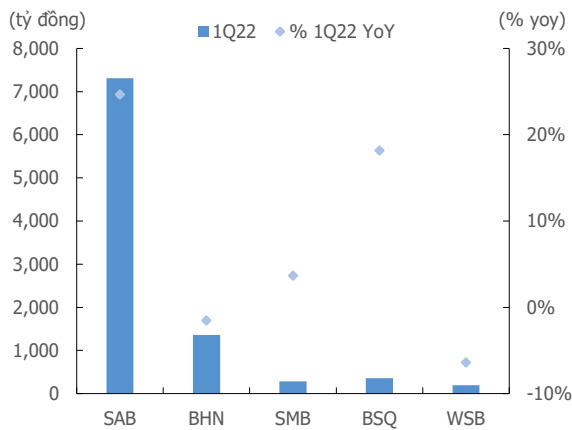
**Biểu đồ 7. Sự phục hồi sản xuất bia của Việt Nam**



Nguồn: GSO

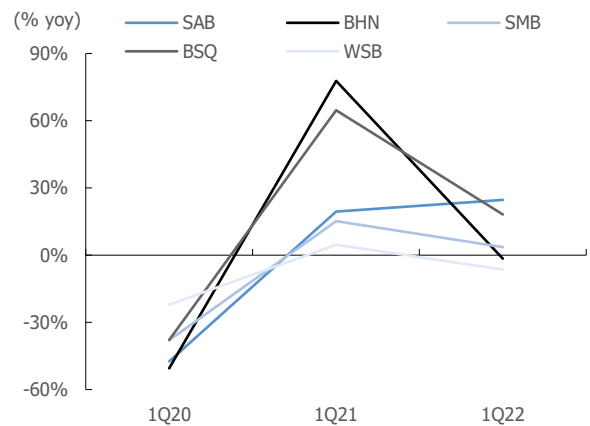
Đối với lĩnh vực sản xuất bia, công ty lớn nhất SAB đã công bố KQKD 1Q22 với doanh thu 7,306 tỷ đồng (+ 25% yoy), cao hơn mức trung bình của ngành là + 15.3% yoy. Theo GSO, sản lượng sản xuất bia của Việt Nam tăng 5% so với cùng kỳ lên 1,091 triệu lít, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng 15% của tổng doanh thu. Ngoài ra, tăng trưởng doanh thu của ngành được hưởng lợi từ giá bán trung bình cao hơn và SAB đã tăng giá bán trung bình gần 5% yoy riêng trong năm 2021. Vì vậy, theo quan điểm của chúng tôi, giá bán đã dẫn dắt tăng trưởng doanh thu của ngành sữa và bia trong 1Q22.

**Biểu đồ 8. SAB dẫn đầu doanh thu ngành bia trong 1Q22**



Nguồn: Fiipro, KIS

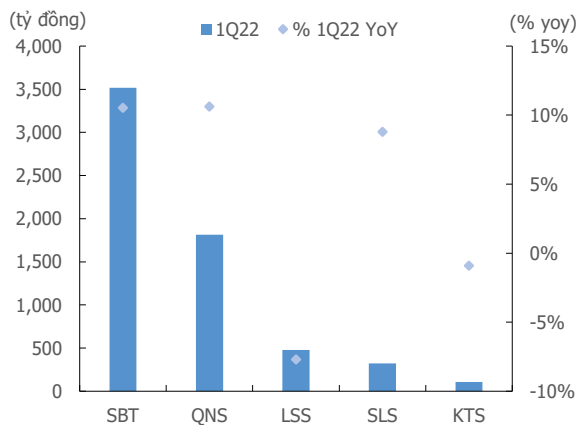
**Biểu đồ 9. Ngoại trừ SAB, các công ty khác đều tăng trưởng chậm lại trong 1Q22**



Nguồn: Fiipro, KIS

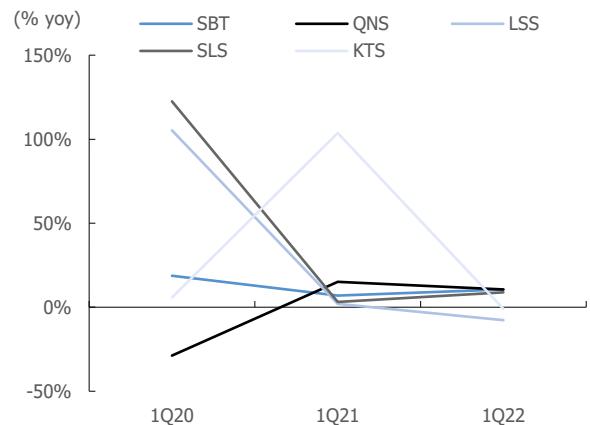
Theo quan điểm của chúng tôi, giá bán đường tiếp tục là tác động lớn nhất của ngành. Giá đường trong nước tăng gần 25% so với cùng kỳ năm 2021, từ khoảng 16,000 đồng/kg trong 1Q21 lên 20,000 đồng/kg trong 4Q21. Trong 1Q22, việc nhập khẩu đường miễn thuế của đường Thái Lan từ các nước Đông Nam Á khác đã khiến giá đường bán lẻ trong nước giảm khoảng 15% so với mức đỉnh trong quý 4Q21 nhưng vẫn cao hơn 10% so với quý 1Q21. Theo GSO, sản lượng đường của Việt Nam trong 1Q22 ngang bằng với 1Q21 là 599,7 nghìn tấn. Hai công ty dẫn đầu SBT và QNS đều công bố mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là 10.5% yoy và 10.6% yoy trong 1Q22. Ngược lại, LSS và KTS ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu âm lần lượt là -7.7% yoy và -1% yoy.

**Biểu đồ 10. Tăng trưởng doanh thu của LSS là một ngoại lệ**



Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 11. Tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp sản xuất đường giảm tốc**



Nguồn: Fiipro, KIS

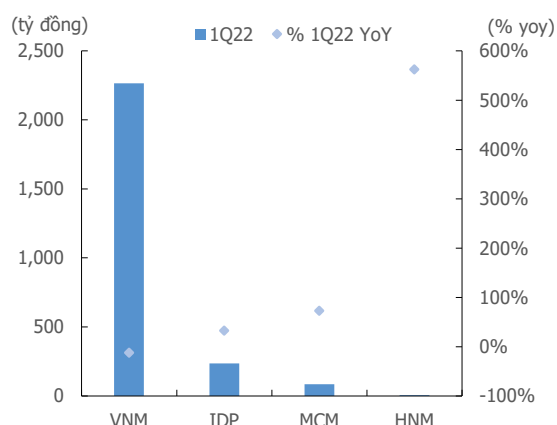
### Tỷ suất lợi nhuận ròng phân hóa trong 1Q22

Tỷ suất lợi nhuận ròng của ngành sữa giảm đáng kể, giảm từ 18.7% trong 1Q21 xuống 16.3% trong 1Q22 do công ty lớn nhất là VNM ghi nhận mức tăng trưởng âm với lợi nhuận ròng -12% yoy. Ngược lại, IDP, MCM và HNM ghi nhận kết quả hoạt động tốt với mức tăng trưởng LNST lần lượt là 33.2%, 73.1% và 56.2% yoy trong 1Q22.

Mặt khác, các công ty bia đã đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận ròng cao là 24% yoy trong 1Q22. SAB đạt lợi nhuận sau thuế 1,170 tỷ đồng, tăng 27.1% yoy trong 1Q22, sau khi tăng trưởng lợi nhuận sau thuế âm -10.4% trong 4Q21 và -22.1% yoy trong năm 2021.

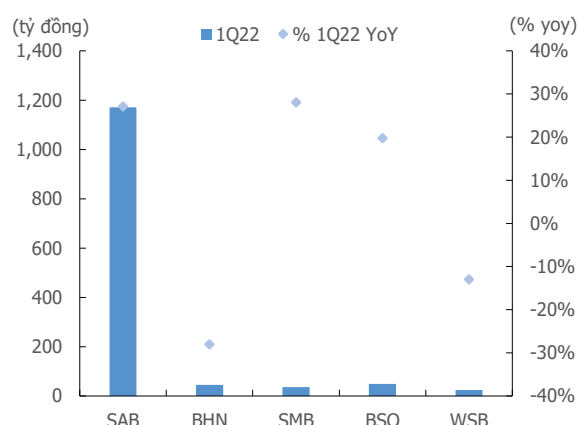
Trong khi đó, đà tăng trưởng lợi nhuận ròng của ngành mía đường đã giảm tốc trong 1Q22. Lợi nhuận ròng của SBT chỉ tăng +6.9% yoy và tỷ suất lợi nhuận ròng giảm 0.2 điểm % xuống 5.8% yoy trong 1Q22. Tỷ suất lợi nhuận ròng của QNS giảm 0.1 điểm % so với cùng kỳ xuống 9.7% trong 1Q22.

**Biểu đồ 12. HNM có lợi nhuận ròng tăng trưởng tốt nhất 1Q22**



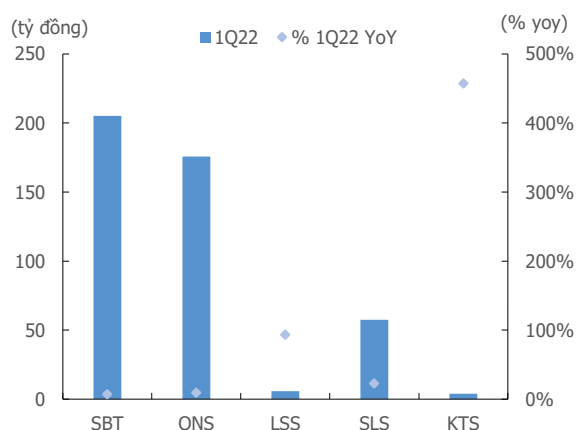
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 13. Tăng trưởng lợi nhuận ròng của BHN là một ngoại lệ**



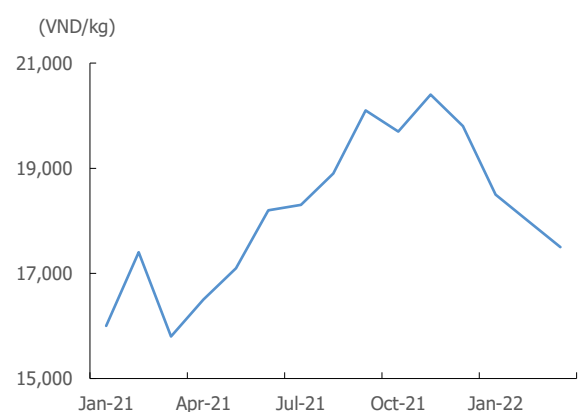
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 14. Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của KTS vượt xa ngành mía đường trong 1Q22**



Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 15. Giá đường bán lẻ trong nước**

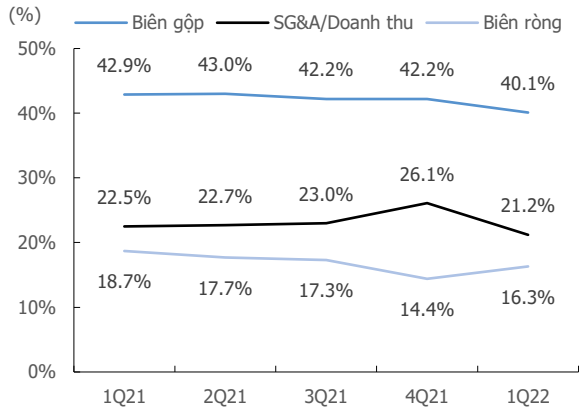


Nguồn: Thitruongmiaduong.com

### Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục phân hóa giữa các công ty F&B trong 1Q22

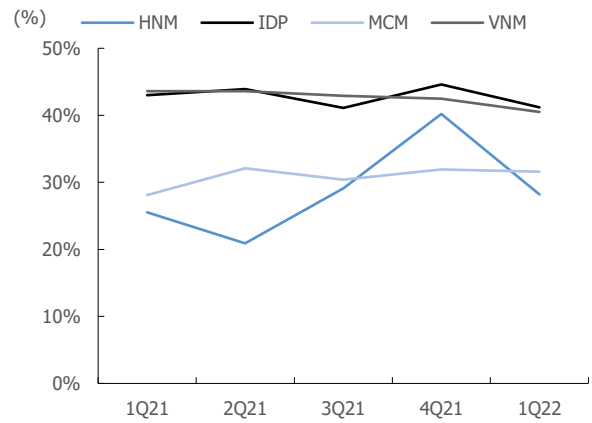
Giá nguyên liệu đầu vào nhập khẩu tăng đột biến đã làm giảm tỷ suất lợi nhuận gộp (LNG) giữa các công ty F&B trong 1Q22. Tỷ suất LNG của ngành sữa giảm 2.8 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái trong khi giá trị này của VNM giảm mạnh 3.1 điểm % so với cùng kỳ xuống 40.1% trong 1Q22 do giá sữa bột nhập khẩu tăng mạnh 30 - 40% trong 1Q22. Ngược lại, tỷ suất LNG ngành bia tăng 1.7% so với cùng kỳ năm ngoái lên 27% trong 1Q22. Tỷ suất LNG của SAB đã cải thiện 0.6 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái lên 29.8% trong 1Q22 nhờ tăng giá bán trung bình tốt bất chấp giá nguyên liệu như nhôm và mạch nha tăng cao. Đối với lĩnh vực mía đường, tỷ suất LNG trong 1Q22 của hầu hết các công ty trong ngành đường đều cải thiện so với 1Q21 do giá bán bình quân tăng. SBT và QNS mở rộng tỷ suất LNG lần lượt là 1.6 điểm % và 3.1 điểm % so với cùng kỳ năm ngoái trong 1Q22.

**Biểu đồ 16. Tỷ suất LNG và LNR của ngành sữa giảm trong 1Q22**



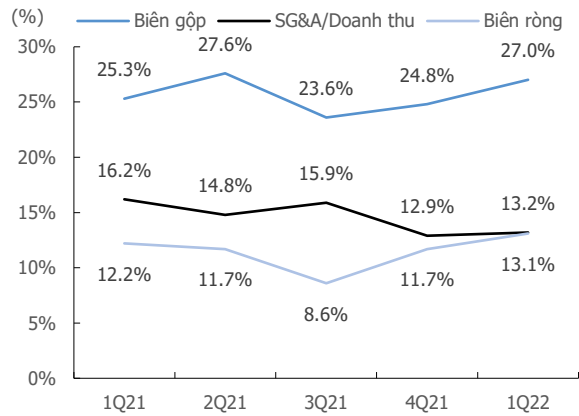
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 17. Tỷ suất LNG vượt trội của VNM và IDP**



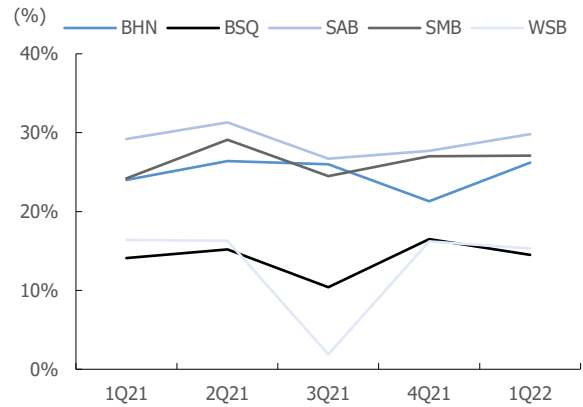
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 18. Tỷ suất LNG của lĩnh vực bia mở rộng trong 1Q22**



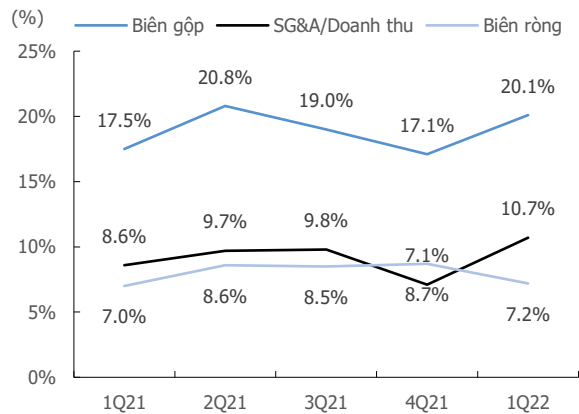
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 19. Tỷ suất LNG của SAB vượt xa toàn ngành**



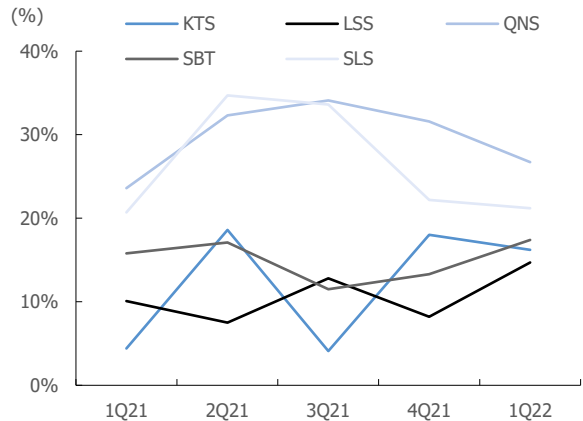
Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 20. Tỷ suất LNG của ngành đường cải thiện trong 1Q22**



Nguồn: Fiipro, KIS

**Biểu đồ 21. Tỷ suất LNG của QNS vẫn duy trì cao mặc dù có giảm nhẹ trong 1Q22**

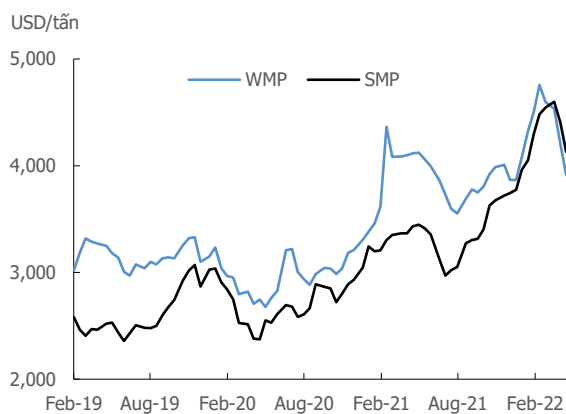


Nguồn: Fiipro, KIS

## Tỷ suất LNG có thể cải thiện trong 2Q22F

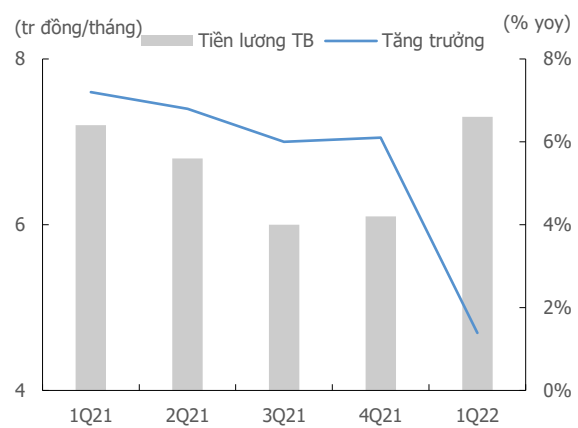
Chúng tôi kỳ vọng đà phục hồi của tiêu dùng F&B sẽ tiếp tục trong 2Q22F và quay trở lại mức tiền Covid. Sự phục hồi sẽ được hỗ trợ bởi (1) thu nhập hộ gia đình tiếp tục hồi phục, (2) kênh tiêu thụ tại chỗ mở cửa trở lại hoàn toàn trên toàn quốc. Cụ thể, thu nhập bình quân hàng tháng trong 1Q22 của người làm công ăn lương là 7.3 triệu đồng (+1.4% yoy, +19.7% qoq), theo GSO. Việc mở cửa trở lại hoàn toàn tất cả các ngành công nghiệp sẽ tiếp tục cải thiện thu nhập hộ gia đình trong 2Q22F. Theo quan điểm của chúng tôi, nhu cầu đối với thực phẩm và đồ uống sẽ tiếp tục phục hồi, đặc biệt là tiêu thụ bia. Trong 2Q22F, thu nhập của các hộ gia đình tăng trưởng cao sẽ giúp các công ty F&B dễ dàng tăng giá bán hơn để bù đắp cho nguyên liệu đầu vào tăng đột biến. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tỷ suất LNG sẽ mở rộng trong quý 2Q22F đối với các công ty ngành sữa và bia nhờ giá nguyên vật liệu hạ nhiệt và hưởng lợi toàn phần từ việc tăng giá bán.

**Biểu đồ 22. Giá sữa bột nhập khẩu đang hạ nhiệt**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 23. Thu nhập trung bình hàng tháng tăng trưởng cao (qoq) trong 1Q22**



Nguồn: GSO



**■ Guide to KIS Vietnam Securities Corp. stock ratings based on 12-month forward performance**

- BUY: Expected total return will be 15%p or more
- Hold: Expected total return will be between -5%p and 15%p
- Sell: Expected total return will be -5%p or less
- KIS Vietnam Securities Corp. does not offer target prices for stocks with Hold or Sell ratings.

**■ Guide to KIS Vietnam Securities Corp. sector ratings for the next 12 months**

- Overweight: Recommend increasing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Neutral: Recommend maintaining the sector's weighting in the portfolio in line with its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.
- Underweight: Recommend reducing the sector's weighting in the portfolio compared to its respective weighting in the VNIndex based on market capitalization.

**■ Analyst Certification**

I/We, as the research analyst/analysts who prepared this report, do hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect my/our personal views about the subject securities and issuers discussed in this report. I/We do hereby also certify that no part of my/our compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this research report.

**■ Important compliance notice**

As of the end of the month immediately preceding the date of publication of the research report or the public appearance (or the end of the second most recent month if the publication date is less than 10 calendar days after the end of the most recent month), KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not own 1% or more of any class of common equity securities of the companies mentioned in this report.

There is no actual, material conflict of interest of the research analyst or KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates known at the time of publication of the research report or at the time of the public appearance.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not managed or co-managed a public offering of securities for the companies mentioned in this report in the past 12 months;

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates has not received compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the past 12 months; KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates does not expect to receive or intend to seek compensation for investment banking services from the companies mentioned in this report in the next 3 months.

KIS Vietnam Securities Corp. or its affiliates was not making a market in securities of the companies mentioned in this report at the time that the research report was published.

KIS Vietnam Securities Corp. does not own over 1% of shares of the companies mentioned in this report as of 17 May 2022.

KIS Vietnam Securities Corp. has not provided this report to various third parties.

Neither the analyst/analysts who prepared this report nor their associates own any shares of the company/companies mentioned in this report as of 17 May 2022.

Prepared by: Hoang Phung

## Global Disclaimer

### ■ General

This research report and marketing materials for Vietnamese securities are originally prepared and issued by the Research Center of KIS Vietnam Securities Corp., an organization licensed with the State Securities Commission of Vietnam. The analyst(s) who participated in preparing and issuing this research report and marketing materials is/are licensed and regulated by the State Securities Commission of Vietnam in Vietnam only. This report and marketing materials are copyrighted and may not be copied, redistributed, forwarded or altered in any way without the consent of KIS Vietnam Securities Corp..

This research report and marketing materials are for information purposes only. They are not and should not be construed as an offer or solicitation of an offer to purchase or sell any securities or other financial instruments or to participate in any trading strategy. This research report and marketing materials do not provide individually tailored investment advice. This research report and marketing materials do not take into account individual investor circumstances, objectives or needs, and are not intended as recommendations of particular securities, financial instruments or strategies to any particular investor. The securities and other financial instruments discussed in this research report and marketing materials may not be suitable for all investors. The recipient of this research report and marketing materials must make their own independent decisions regarding any securities or financial instruments mentioned herein and investors should seek the advice of a financial adviser. KIS Vietnam Securities Corp. does not undertake that investors will obtain any profits, nor will it share with investors any investment profits. KIS Vietnam Securities Corp., its affiliates, or their affiliates and directors, officers, employees or agents of each of them disclaim any and all responsibility or liability whatsoever for any loss (director consequential) or damage arising out of the use of all or any part of this report or its contents or otherwise arising in connection therewith. Information and opinions contained herein are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or KIS Vietnam Securities Corp. The final investment decision is based on the client's judgment, and this research report and marketing materials cannot be used as evidence in any legal dispute related to investment decisions.

### ■ Country-specific disclaimer

**United States:** This report is distributed in the U.S. by Korea Investment & Securities America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major U.S. institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934. All U.S. persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Korea Investment & Securities, Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Korea Investment & Securities America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the U.S. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. person absent registration or an applicable exemption from the registration requirement.

**United Kingdom:** This report is not an invitation nor is it intended to be an inducement to engage in investment activity for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 of the United Kingdom ("FSMA"). To the extent that this report does constitute such an invitation or inducement, it is directed only at (i) persons who are investment professionals within the meaning of Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (as amended) of the United Kingdom (the "Financial Promotion Order"); (ii) persons who fall within Articles 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Financial Promotion Order; and (iii) any other persons to whom this report can, for the purposes of section 21 of FSMA, otherwise lawfully be made (all such persons together being referred to as "relevant persons"). Any investment or investment activity to which this report relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. Persons who are not relevant persons must not act or rely on this report.

**Hong Kong:** This research report and marketing materials may be distributed in Hong Kong to institutional clients by Korea Investment & Securities Asia Limited (KISA), a Hong Kong representative subsidiary of Korea Investment & Securities Co., Ltd., and may not otherwise be distributed to any other party. KISA provides equity sales service to institutional clients in Hong Kong for Korean securities under its sole discretion, and is thus solely responsible for provision of the aforementioned equity selling activities in Hong Kong. All requests by and correspondence with Hong Kong investors involving securities discussed in this report and marketing materials must be effected through KISA, which is registered with The Securities & Futures Commission (SFC) of Hong Kong. Korea Investment & Securities Co., Ltd. is not a registered financial institution under Hong Kong's SFC.

**Singapore:** This report is provided pursuant to the financial advisory licensing exemption under Regulation 27(1)(e) of the Financial Advisers Regulation of Singapore and accordingly may only be provided to persons in Singapore who are "institutional investors" as defined in Section 4A of the Securities and Futures Act, Chapter 289 of Singapore. This report is intended only for the person to whom Korea Investment & Securities Co., Ltd. has provided this report and such person may not send, forward or transmit in any way this report or any copy of this report to any other person. Please contact Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd in respect of any matters arising from, or in connection with, the analysis or report (Contact Number: 65 6501 5600).

Copyright © 2022 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.