

## Ngành F&B

**Không xếp hạng**

### Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cải thiện trong 1Q23F

#### Ngành đường và bia dẫn dắt tăng trưởng doanh thu F&B

Đà tăng trưởng doanh thu ngành bia đã chậm lại từ 84.0% n/n trong 3Q22 xuống 15.1% n/n trong 4Q22 do ảnh hưởng nền so sánh thấp trong 3Q21. Doanh thu tăng trưởng n/n và q/q nhờ nhiều giải bóng đá và kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán sớm. Tăng trưởng tổng doanh thu của 5 công ty đường niêm yết trên 3 sàn tăng tốc trong 4Q22 trong khi tăng trưởng lợi nhuận giảm tốc. Tăng trưởng doanh thu trong 4Q22 là 34.5% so với mức 20.8% trong 3Q22.

#### Biên lợi nhuận gộp giảm trong 4Q22

Giá nguyên liệu đầu vào nhập khẩu cao đã tiếp tục ảnh hưởng đến biên LN gộp của các công ty F&B. Biên LN gộp ngành sữa giảm n/n và q/q trong 4Q22, biên LN gộp của VNM giảm 3.7%p n/n và 0.7%p q/q xuống 38.8% trong 4Q22. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của ngành bia giảm 2.8%p q/q và 0.7%p q/q xuống 24.1% trong 4Q22. Biên LN gộp của SAB được cải thiện 0.4%p n/n nhưng bị giảm mạnh 3.1%p q/q xuống còn 28.1% mặc dù giá nhôm, đại mạch đã giảm gần 30% so với mức đỉnh. Đối với ngành đường, biên LN gộp của ngành giảm đáng kể 5.0%p q/q và 3.5%p n/n do giá mía nguyên liệu đầu vào tăng mạnh.

#### CPBH&QL/Doanh thu tăng mạnh trong 4Q22

Trong 4Q22, biên lợi nhuận ròng (NM) giảm đáng kể q/q và n/n ở tất cả các phân ngành F&B. CPBH&QL/Doanh thu của IDP lần lượt tăng mạnh từ 16.4% trong 4Q21 lên 30.2% và 4Q22 khiến biên LN ròng giảm từ 23.0% xuống 9.9%. Mặc dù doanh thu tăng, nhưng các công ty bia có mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm 24.5% n/n trong 4Q22. SAB có mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm -20.6% n/n do tỷ lệ CPBH&QL/doanh thu tăng mạnh từ 12.4% trong 4Q21 lên 18.1% và 4Q22.

#### Biên LN gộp ngành mở rộng trong 4Q22

Theo TCTT, thu nhập bình quân tháng của công nhân chỉ tăng nhẹ 1.3% q/q lên 7.7 triệu đồng (+26.2% n/n) trong 4Q22. Bên cạnh đó, thu nhập của nhóm công nhân bị ảnh hưởng bởi hoạt động xuất khẩu vẫn còn trì trệ, do đó chúng tôi cho rằng tiêu thụ bia và sữa sẽ tiếp tục gặp thách thức trong 1Q23F. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các công ty sữa và bia niêm yết sẽ được cải thiện trong 1Q23F nhờ hưởng lợi giá nguyên liệu đầu vào đã hạ nhiệt. Đối với ngành đường, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng và cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ giá bán cao hơn.

**Phòng Phân Tích**  
researchdept@kisvn.vn

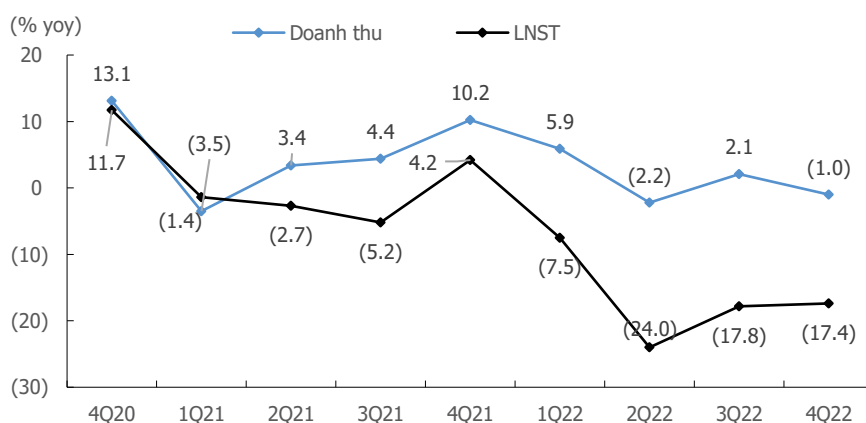
**Bảng 1. Thống kê doanh thu – lợi nhuận của 4 công ty niêm yết sữa** (tỷ đồng, %)

	4Q21	3Q22	4Q22	n/n (%)	q/q (%)
Doanh thu	17,811	18,682	17,639	(1.0)	(5.6)
LNST	2,564	2,601	2,117	(17.4)	(18.6)

Nguồn: Fiinpro, KIS

Dựa trên dữ liệu của chúng tôi, tổng doanh thu của 4 công ty sữa niêm yết dường như đi ngang n/n trong 4Q22, tổng doanh thu giảm nhẹ 1.0% n/n trong 4Q22 so với đà tăng trưởng 2.1% n/n trong 3Q22. Tuy nhiên, tăng trưởng thu nhập tiếp tục giảm tốc -17.4% n/n trong 4Q22 so với -17.8% n/n trong 3Q22 do tác động của giá cả đầu vào cao và nhu cầu thấp trong bối cảnh lạm phát.

**Hình 1. Lợi nhuận các công ty sữa giảm trong 4Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

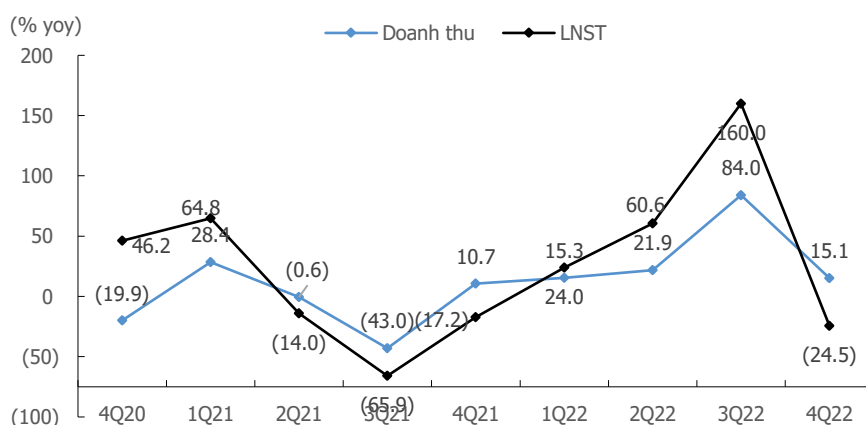
**Bảng 2. Lợi nhuận của các công ty bia suy giảm** (tỷ đồng, %)

	4Q21	3Q22	4Q22	n/n (%)	q/q (%)
Doanh thu	13,104	13,685	15,088	15.1	10.3
LNST	1,541	1,672	1,164	(24.5)	(30.4)

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Tăng trưởng tổng doanh thu và lợi nhuận của 14 nhà sản xuất bia niêm yết đã giảm tốc trong 4Q22. Tăng trưởng tổng doanh thu chậm lại từ 84.0% n/n trong 3Q22 xuống 15.1% n/n trong 4Q22 do tác động mức nền thấp trong 3Q21. Doanh thu tăng n/n và q/q nhờ mùa bóng đá và Tết Nguyên Đán sớm. Ngược lại, lợi nhuận ròng giảm 24.5% n/n trong 4Q22 sau khi phục hồi mạnh trong 2Q-3Q22. Lợi nhuận ròng âm đậm là do giá đầu vào cao và chi phí bán hàng.

**Hình 2. Lợi nhuận ròng âm đậm của các công ty bia niêm yết trong 4Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Bảng 3. Tổng lợi nhuận của 5 công ty đường**

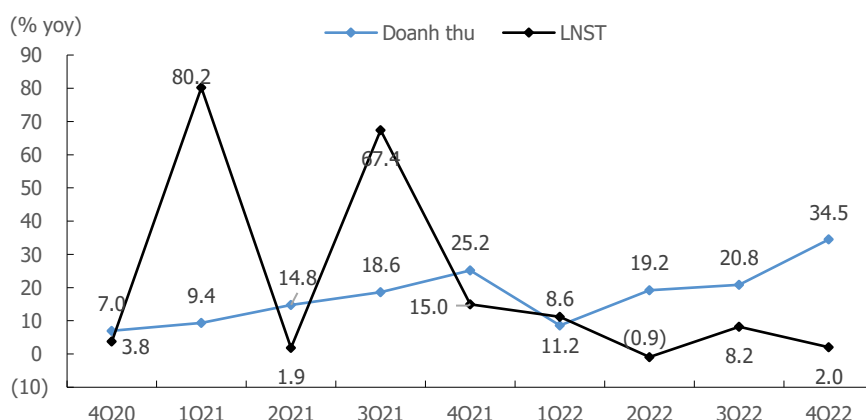
(Tỷ đồng, %)

	4Q21	3Q22	4Q22	n/n (%)	q/q (%)
Doanh thu	7,238	8,312	9,735	34.5	17.1
LNST	629	632	641	1.9	1.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

Tổng doanh thu của 5 công ty mía đường niêm yết trên 3 sàn tăng mạnh trong 4Q22 trong khi tăng trưởng lợi nhuận chậm lại. Tốc độ tăng trưởng doanh thu trong 4Q22 là 34.5% so với mức 20.8% trong 3Q22. Tăng trưởng lợi nhuận ròng giảm tốc xuống 2.0% n/n trong 4Q22, so với tốc độ tăng trưởng 8.2% n/n trong 3Q22. Với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn doanh thu, làm dấy lên mối lo ngại về những thách thức.

**Hình 3. Tăng trưởng doanh thu của các công ty đường niêm yết trong 4Q22**

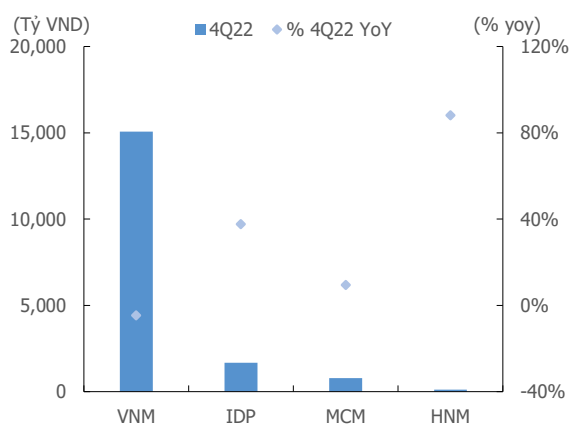


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

### Giá bán dẫn dắt tăng trưởng trong bối cảnh lạm phát

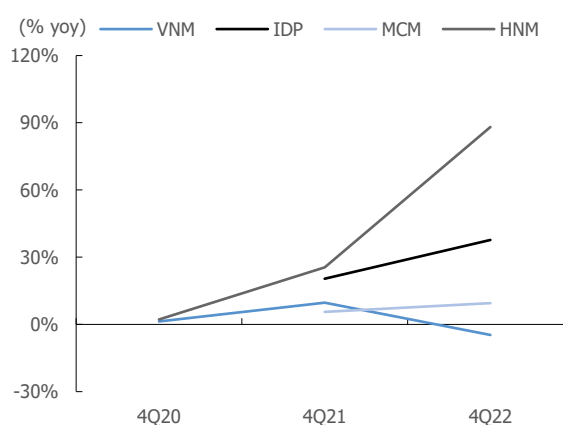
Phân tích mức tăng trưởng doanh thu ngành sữa theo từng công ty, 3 trong số 4 công ty tăng trưởng dương, nhưng VNM với vị thế là công ty đầu ngành lại tăng trưởng âm với doanh thu 15.1 nghìn tỷ đồng (-4.7% n/n) trong 4Q22. IDP và MCM có kết quả hoạt động tốt với tốc độ tăng trưởng lần lượt là 37.7% n/n và 9.5% n/n. Trong khi HNM nổi bật với mức tăng trưởng 88.1% n/n. Theo NielsenIQ, mức tăng trưởng giá trị của ngành sữa tại Việt Nam là 5% n/n những đóng góp chủ yếu nhờ tăng giá bán trung bình (ASP) trong khi sản lượng không đổi trong 11 tháng đầu năm 2022. Như vậy, giá bán bình quân (ASP) đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của ngành sữa.

**Hình 4. VNM tăng trưởng doanh thu âm trong 4Q22**



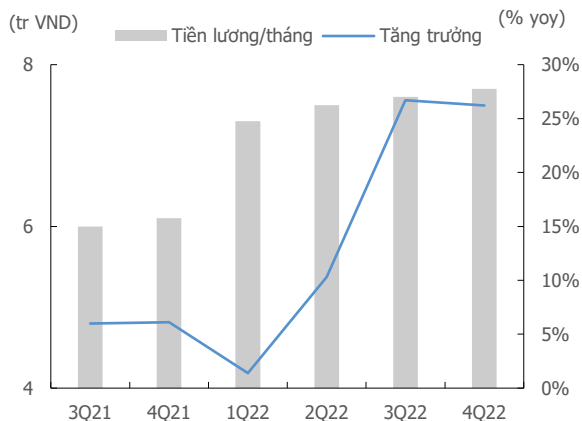
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 5. HNM vẫn là một ngoại lệ trong 4Q22**



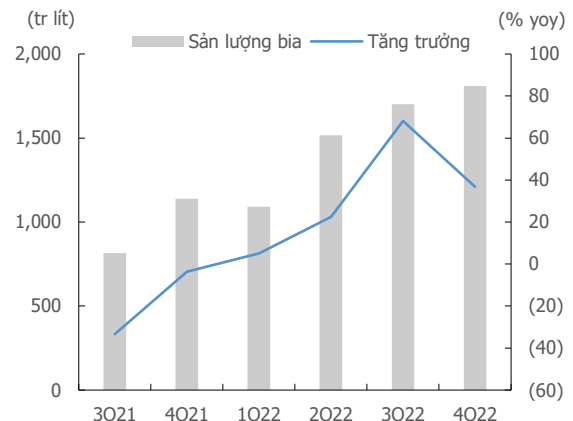
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 6. Thu nhập chỉ tăng nhẹ q/q trong 4Q22**



Nguồn: TCTK, KIS VN

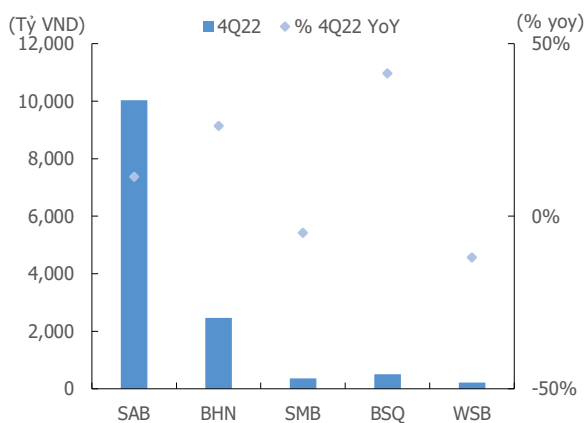
**Hình 7. Sản xuất bia phục hồi mạnh mẽ**



Nguồn: TCTK, KIS VN

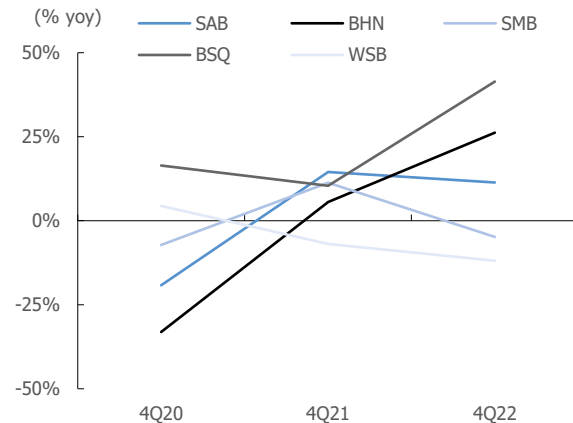
SAB đứng đầu trong ngành ghi nhận mức doanh thu khả quan đạt 10.0 nghìn tỷ đồng (+11.4% n/n), duy trì tăng trưởng dương n/n bất chấp nền so sánh cao trong 4Q21 do nhu cầu tăng mạnh sau khi mở lại các hoạt động xã hội. Theo TCTK, sản lượng bia sản xuất của Việt Nam tăng 36.7% n/n lên 1,809 triệu lít. Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng doanh thu của ngành được hỗ trợ bởi giá trung bình cao hơn trong bối cảnh lạm phát và nhu cầu tiêu thụ bia cao do các sự kiện bóng đá như AFF, World Cup và kỳ nghỉ Tết Nguyên đán đến sớm. Do đó, chúng tôi cho rằng cả giá bán trung bình và sản lượng tiêu thụ đều dẫn đến tăng trưởng doanh thu của mảng bia trong 4Q22, tương tự như các quý trước.

**Hình 8. SAB dẫn đầu doanh thu ngành bia trong 4Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

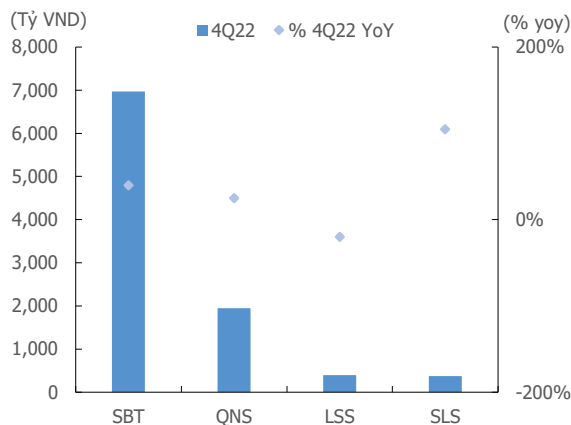
**Hình 9. BSQ đạt mức tăng trưởng doanh thu cao nhất trong 4Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

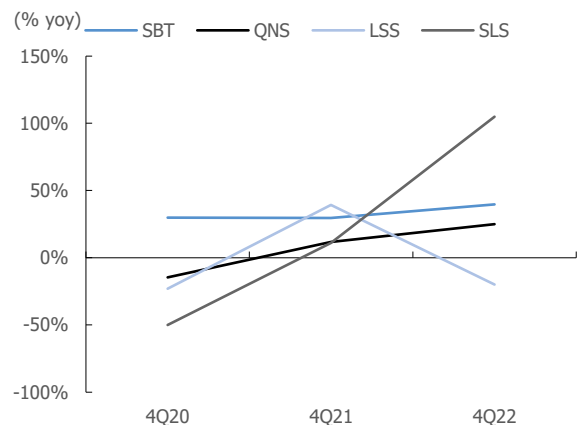
Đối với ngành đường, giá bán là động lực chính của ngành, giá đường bán lẻ trong nước trung bình đạt 20,200 đồng/kg trong 4Q22 (+1.0% n/n) và tăng 6.9% q/q sau khi chính thức áp dụng gần 48% mức thuế chống lãnh tránh thuế với đường nhập khẩu từ một số nước Asian kể từ 3Q22. Trong 4Q22, hai công ty sản xuất đường niêm yết lớn nhất là SBT và QNS đạt mức tăng trưởng doanh thu lần lượt là 39.7% n/n và 25.0% n/n. SLS ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng 104.9% n/n, trong khi LSS tăng trưởng âm -19.9% n/n.

**Hình 10. SBT và QNS dẫn dắt tăng trưởng ngành đường**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 11. Doanh thu SLS tăng trưởng mạnh trong 4Q22**

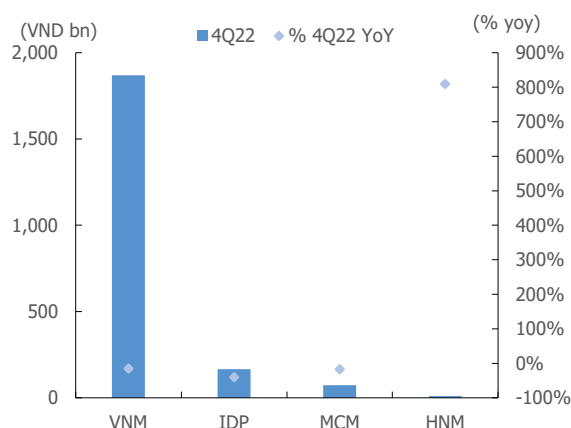


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

### Biên lợi nhuận gộp suy giảm trong 4Q22

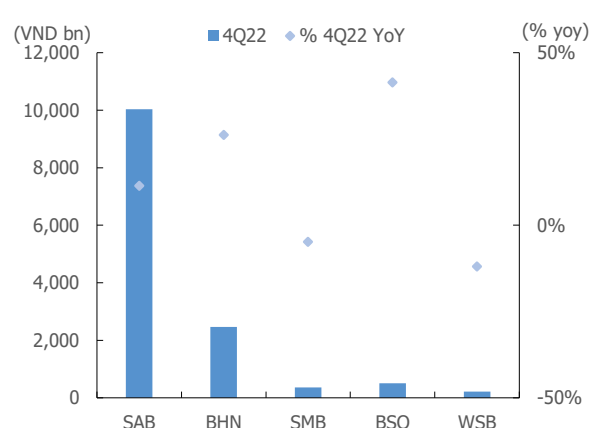
Giá nguyên liệu đầu vào nhập khẩu cao đã tiếp tục ảnh hưởng đến biên LN gộp của các công ty F&B. Biên LN gộp ngành sữa giảm n/n và q/q trong 4Q22, biên LN gộp của VNM giảm 3.7%p n/n và 0.7%p q/q xuống 38.8% trong 4Q22 bởi vì VNM vẫn bị ảnh hưởng từ giá nguyên liệu cao đã mua trong khi giá sữa bột tương lai trên thế giới đã giảm hơn 35% từ đỉnh trong 2Q22. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của ngành bia giảm 2.8%p q/q và 0.7%p q/q xuống 24.1% trong 4Q22. Biên LN gộp của SAB được cải thiện 0.4%p n/n nhưng bị giảm mạnh 3.1%p q/q xuống còn 28.1% mặc dù giá nhôm, đại mạch đã giảm gần 30% so với mức đỉnh. Đối với ngành đường, biên LN gộp của ngành giảm đáng kể 5.0%p q/q và 3.5%p n/n do giá mía nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Biên lợi nhuận gộp của SBT và QNS đã bị thu hẹp lần lượt 4.9%p n/n và 1.4%p yoy trong 4Q22.

**Hình 12. Lợi nhuận của HNM tăng trưởng ngoạn mục**



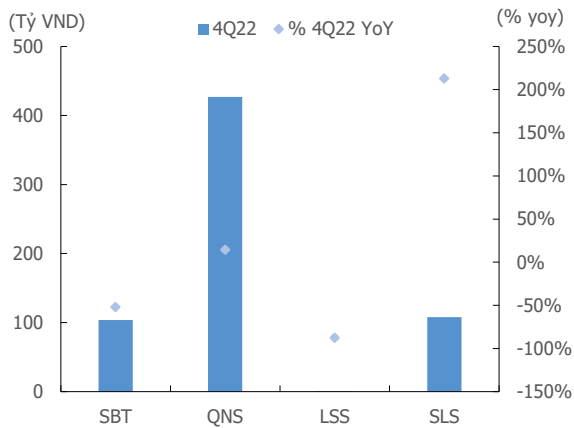
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 13. SAB dẫn dắt tăng trưởng LNST của ngành**



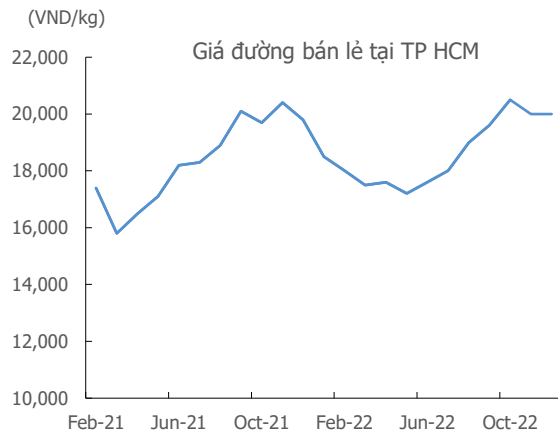
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 14. Tăng trưởng lợi nhuận SLS vượt xa ngành trong 4Q22**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 15. Giá đường bán lẻ ở mức cao trong 4Q22**

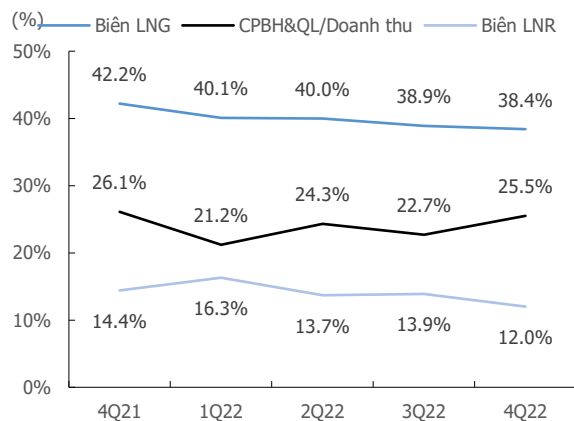


Nguồn: AgroMonitor

**CPBH&QL/Doanh thu tăng mạnh trong 4Q22**

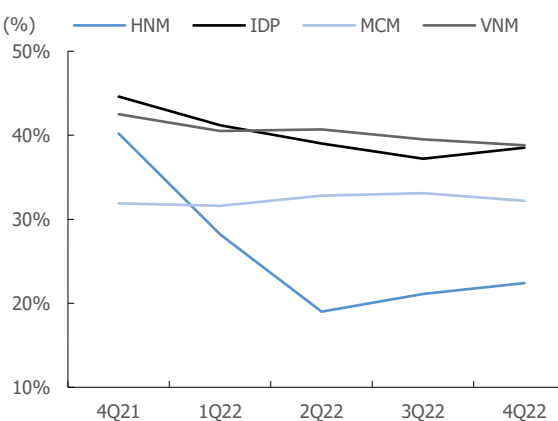
Trong 4Q22, biên LN ròng (NM) giảm đáng kể q/q và n/n ở tất cả các phân ngành F&B. Trong ngành sữa, biên LN ròng của VNM giảm từ 13.9% trong 4Q21 xuống 12.4% mặc dù CPBH&QL/Doanh thu cũng giảm 2.0%p n/n, VNM ghi nhận mức tăng trưởng LNST âm -14.9% n/n. Ngược lại, CPBH&QL/Doanh thu của IDP tăng mạnh lần lượt từ 16.4% trong 4Q21 lên 30.2% trong 4Q22 khiến biên LN ròng giảm từ 23.0% xuống 9.9%. Mặc dù doanh thu tăng, nhưng các nhà công ty bia có mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm 24.5% n/n trong 4Q22. SAB công bố mức tăng trưởng lợi nhuận ròng âm -20.6% n/n do CPBH&QL/doanh thu tăng mạnh từ 12.4% trong 4Q21 lên 18.1% trong 4Q22.

**Hình 16. Biên LN ròng của ngành sữa giảm trong 4Q22**



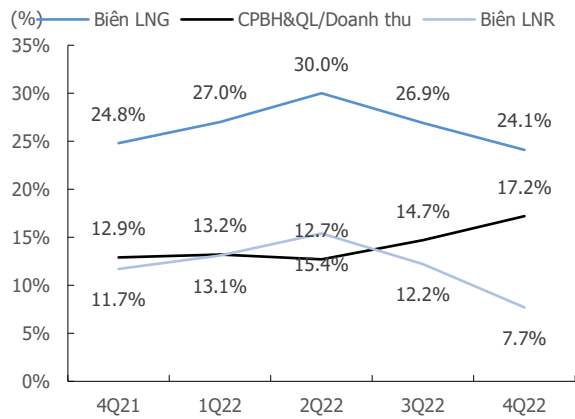
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 17. Biên LN gộp của VNM và IDP vượt xa ngành**



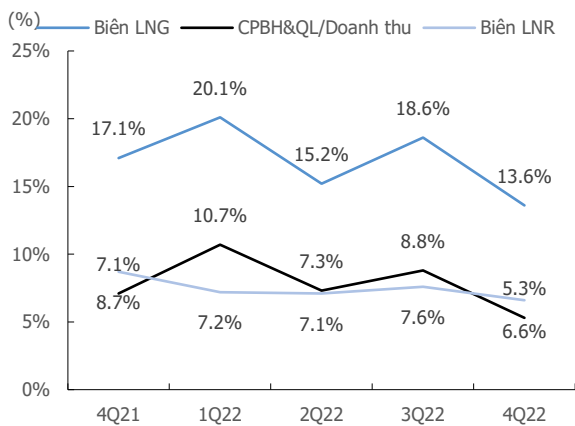
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 18. CPBH&QL/Doanh thu của ngành bia tăng mạnh n/n trong 4Q22**



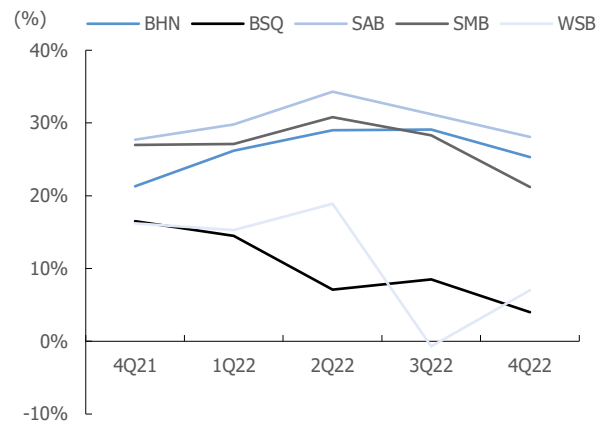
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 20. Biên LN gộp của ngành đường giảm trong 4Q22**



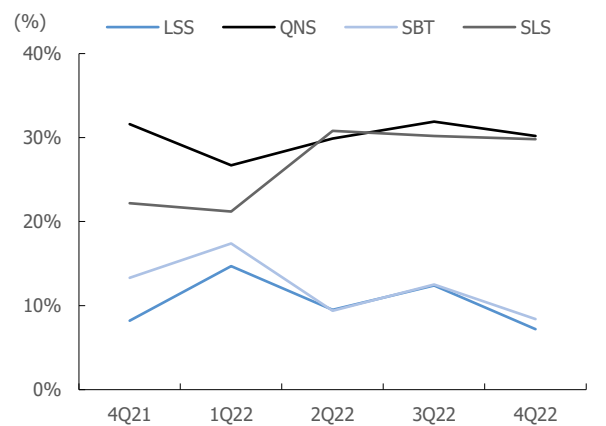
Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 19. Biên LN gộp SAB vượt xa ngành**



Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

**Hình 21. Biên LN gộp QNS giữ mức ổn định trong 4Q22**

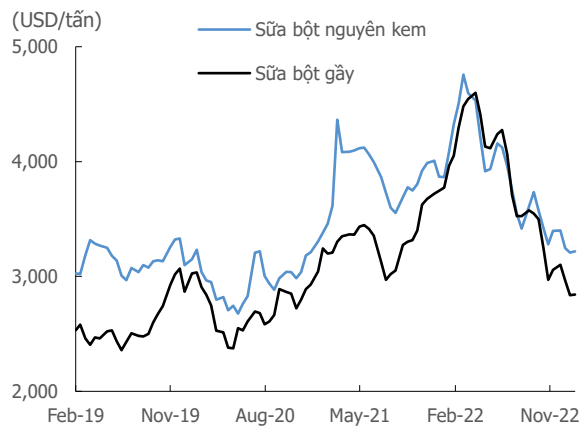


Nguồn: Dữ liệu công ty, Fiinpro

## Biên LN gộp ngành F&B kỳ vọng được mở rộng trong 1Q23F

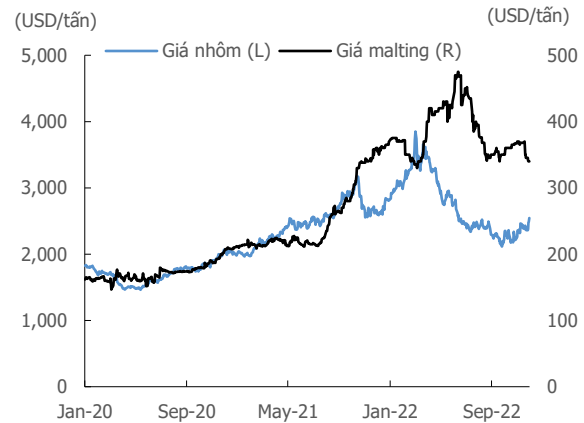
Theo TCTK, thu nhập bình quân tháng của công nhân chỉ tăng nhẹ 1.3% q/q lên 7.7 triệu đồng (+26.2% n/n) trong 4Q22. Bên cạnh đó, thu nhập của công nhân bị ảnh hưởng bởi hoạt động xuất khẩu vẫn còn trì trệ, do đó chúng tôi cho rằng tiêu thụ bia và sữa sẽ tiếp tục gặp thách thức trong 1Q23F. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng biên LN gộp của các công ty sữa và bia niêm yết sẽ tiếp tục cải thiện trong 1Q23F do giá nguyên liệu đã hạ nhiệt. Đối với ngành đường, chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng và biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá bán cao hơn.

**Hình 22. Giá sữa hợp đồng tương lai đã hạ nhiệt**



Nguồn: Bloomberg, KISVN

**Hình 23. Giá nguyên liệu đầu vào của bia đã giảm**



Nguồn: Bloomberg, KISVN



**■ Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

**■ Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

**■ Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

**■ Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc cá bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/02/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/02/2023.

Người thực hiện: Phòng Phân Tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.