

Báo cáo ngành

30/12/2021

Thực phẩm và đồ uống

Sau cơn mưa trời lại sáng

- Ngành thực phẩm và đồ uống sẽ phục hồi vào năm 2022 nhờ sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng
- Giá lương thực toàn cầu giảm nhẹ trong năm 2022 sẽ giảm bớt áp lực lên tỷ suất LN gộp đối với các nhà sản xuất thực phẩm.
- Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu VNM, MCH, KDC và QNS.

Áp lực chi phí nguyên vật liệu sẽ giảm dần từ năm 2022

Theo Ngân hàng Thế giới, giá ngũ cốc toàn cầu dự kiến sẽ giảm nhẹ vào năm 2022 tuy nhiên vẫn sẽ neo ở mức cao. Chúng tôi cho rằng, các nhà sản xuất thực phẩm như VNM, MCH và KDC có thể hưởng lợi từ điều này và cải thiện biên LN gộp trong 2022 nhờ giá nguyên liệu giảm. Trong khi đó, các nhà sản xuất đường sẽ hưởng lợi nhiều nhất khi giá đường trong nước tăng nhờ 1) giá đường thế giới sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 và 2) thuế chống bán phá giá và điều tra đường nhập lậu sẽ tiếp tục hỗ trợ giá đường nội địa trong năm tới.

Ngành thực phẩm và đồ uống sẽ phục hồi vào năm 2022

Chúng tôi nhận thấy có sự thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng bao gồm 1) thay đổi chi tiêu sang thực phẩm tươi sống và đóng gói, 2) nhu cầu hàng tiêu dùng cao cấp đang gia tăng và 3) ưa thích mua sắm trực tuyến tại nhà và siêu thị. Do đó, xu hướng tiêu dùng mới này sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp ngành thực phẩm và đồ uống. Chúng tôi cho rằng các công ty có hệ thống phân phối rộng khắp và danh mục sản phẩm đa dạng có thể nhanh chóng bắt kịp xu hướng chi tiêu của người tiêu dùng và phục hồi từ năm 2022.

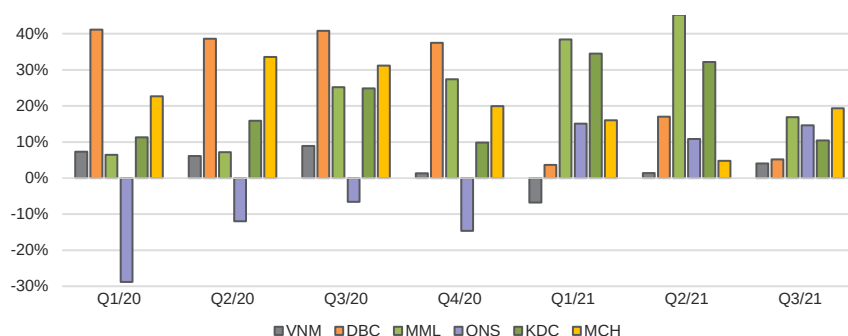
Các công ty thực phẩm đồ uống sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực trong năm 2022

Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống trong danh mục theo dõi sẽ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu 8,2% svck trong 2022, trong đó KDC và QNS có mức tăng trưởng ấn tượng nhất. QNS sẽ ghi nhận DT tăng 14,1% svck trong 2022 nhờ 1) DT mảng đường tăng 35,0% svck và 2) DT mảng sữa đậu nành tăng 9,5% svck. Trong khi đó, KDC dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 17,0% svck trong năm 2022 nhờ DT mảng thực phẩm tăng 26,0% svck và DT mảng dầu ăn tăng 15,0% svck.

Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu VNM, MCH, KDC và QNS

Chúng tôi ưa thích những công ty có vị thế dẫn đầu ngành, hệ thống phân phối rộng khắp và danh mục sản phẩm đa dạng, có thể nhanh chóng bắt kịp xu hướng chi tiêu của người tiêu dùng. Dựa vào các tiêu chí trên, chúng tôi lựa chọn VNM, MCH và KDC. Rủi ro đầu tư bao gồm: 1) một biến thể Covid-19 mới có thể dẫn đến gián đoạn chuỗi cung ứng, phân phối và vận chuyển hàng hóa và 2) chi phí nguyên liệu đầu vào cao hơn dự kiến, gây áp lực lên biên lợi nhuận gộp của các công ty thực phẩm và đồ uống.

Hình 1: Tăng trưởng DT theo quý (svck) của các DN trong danh mục theo dõi



Chuyên viên phân tích:



Hà Thu Hiền

hien.hathu@vndirect.com.vn

Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

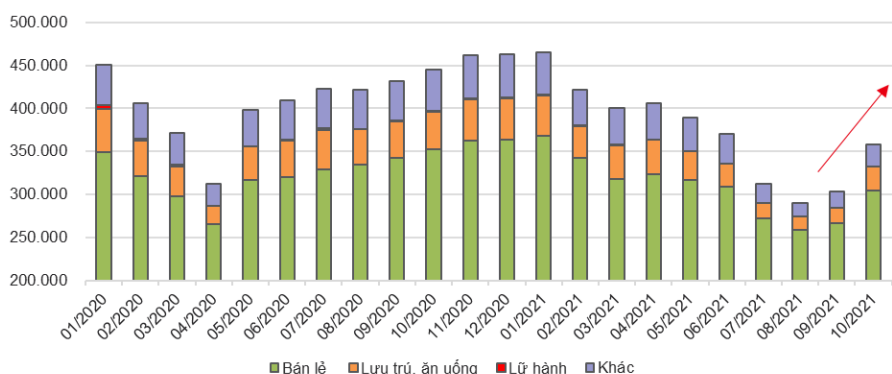
SAU CƠN MƯA TRỜI LẠI SÁNG

Cầu nội địa là bộ đỡ quan trọng cho sự phục hồi của ngành thực phẩm đồ uống trong năm 2022

Chúng tôi cho rằng ngành thực phẩm đồ uống sẽ phục hồi và có tốc độ tăng trưởng cao hơn kể từ năm 2022, với động lực chính đến từ việc mở lại các dịch vụ ăn tại chỗ và sự phục hồi của cầu tiêu dùng nội địa. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng tất cả các hoạt động dịch vụ, bao gồm du lịch, vận tải và vui chơi giải trí có thể được phép hoạt động hết công suất kể từ Q2/22 sau khi Việt Nam đạt mục tiêu tiêm chủng đầy đủ cho hơn 70% dân số. Chúng tôi cũng kỳ vọng tiêu dùng sẽ tăng trở lại với tổng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng dự kiến tăng 10-12% svck trong năm 2022 nhờ nhiều yếu tố hỗ trợ, bao gồm:

- Thu nhập thực của người dân được cải thiện với dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 7,5% svck trong khi lạm phát dự kiến tăng 3,45% svck vào năm 2022, đạt mục tiêu của Chính phủ là kiểm soát lạm phát dưới 4,0%.
- Du lịch hồi sinh sau khi các chuyến bay quốc tế được cấp phép cho mục đích thương mại kể từ Q1/22, kéo theo sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động du lịch, giải trí, lưu trú và ăn uống.
- Chúng tôi tin rằng Chính phủ có thể tung ra gói kích thích tài khóa lớn hơn để hỗ trợ phục hồi kinh tế, tập trung vào: trợ cấp tiền mặt cho những người bị ảnh hưởng tiêu cực bởi đại dịch COVID-19, giảm thuế (thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp) và gia tăng đầu tư công vào phát triển kết cấu hạ tầng giao thông và nhà ở xã hội. Các chính sách này nhằm phục hồi cầu tiêu dùng trong nước.

Hình 2: Tổng bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng phục hồi kể từ tháng 9 năm 2021 sau khi chính phủ nới lỏng giãn cách xã hội



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WORLDBANK

Chúng tôi thấy ba xu hướng thúc đẩy tăng trưởng doanh thu ngành thực phẩm và đồ uống

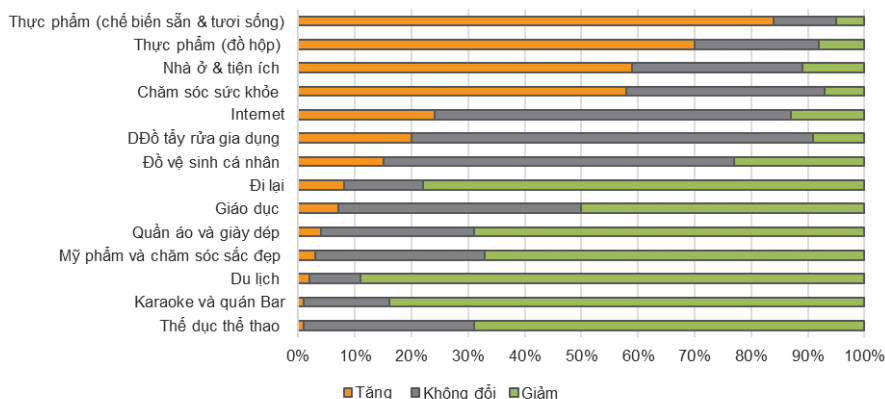
#1. Thay đổi chi tiêu của người tiêu dùng sang các thực phẩm tươi sống và đóng gói

Theo khảo sát do Deloitte thực hiện nhằm đo lường kế hoạch chi tiêu của người tiêu dùng dưới ảnh hưởng của dịch Covid-19, 84% và 70% người tiêu dùng sẽ tăng chi tiêu dành cho thực phẩm tươi sống và thực phẩm đóng gói do nhu cầu tích trữ hàng hóa trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 bùng phát.

Theo Fitch Solution, chi tiêu cho các mặt hàng thiết yếu của Việt Nam ước tính sẽ tăng lần lượt 8,0% svck và 10,0% svck trong 2022-2023, được thúc đẩy bởi sự điều chỉnh chi tiêu trong trạng thái “bình thường mới”, tập trung vào các mặt hàng thiết yếu (thực phẩm và đồ uống không cồn, nhà ở & tiện ích). Trong đó, các hộ gia đình Việt Nam chủ yếu chi tiêu cho thực phẩm và đồ uống không cồn

(23%). Do đó, chúng tôi cho rằng xu hướng tiêu dùng mới này sẽ trở thành động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp ngành F&B trong năm 2022.

Hình 3: Thay đổi trong kế hoạch chi tiêu hộ gia đình dưới tác động của COVID-19 (đơn vị: % người tiêu dùng)



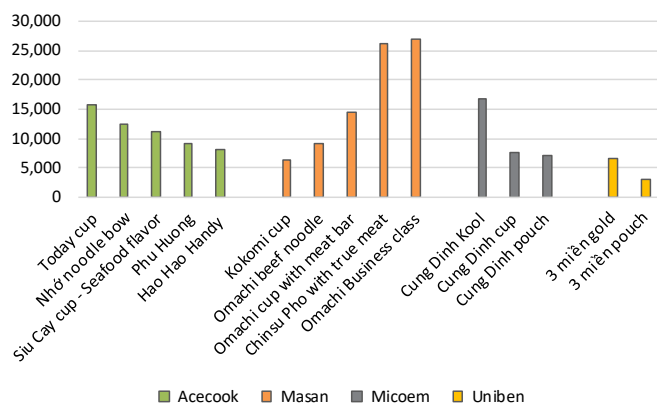
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DELOITTE

#2. Nhu cầu hàng tiêu dùng cao cấp đang gia tăng

Việt Nam là quốc gia đứng thứ 17 về dân số với 100 triệu người và đang đạt tốc độ tăng trưởng GDP cao nhất trong ASEAN với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2018-20 là 6,9%. Theo Fitch Solutions, thu nhập khả dụng trên mỗi hộ gia đình của Việt Nam sẽ đạt 6.848 USD vào năm 2024, với tốc độ tăng trưởng kép là 8,0% trong giai đoạn 2020-24.

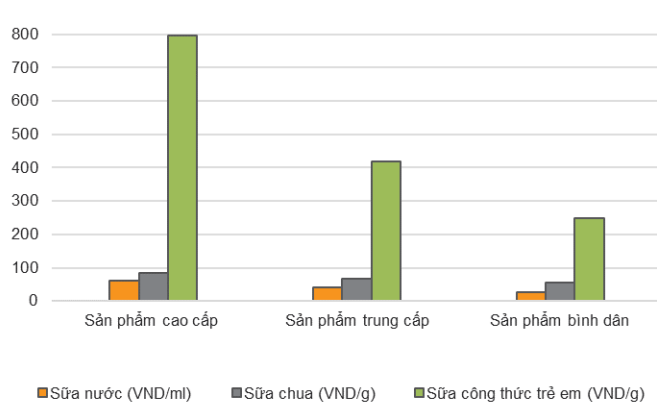
Tầng lớp trung lưu đang gia tăng nhanh chóng và thu nhập khả dụng tăng sẽ làm tăng nhu cầu đối với sản phẩm cao cấp. Chúng tôi cho rằng thu nhập bình quân đầu người tăng trưởng ổn định, đồng thời lạm phát và tỷ giá hối đoái được kiểm soát kịp thời sẽ giúp người dân tiếp cận gần hơn với các sản phẩm cao cấp. Họ trở nên hiểu biết hơn nhiều về những tiêu chuẩn cao cấp. Ngoài ra, đại dịch Covid-19 cũng sẽ ảnh hưởng đến nhận thức của người tiêu dùng về các vấn đề sức khỏe, do đó làm tăng nhu cầu về các sản phẩm chất lượng cao đáp ứng được các yêu cầu về sức khỏe.

Hình 4: Masan Consumer là công ty tiên phong trong xu hướng cao cấp hóa sản phẩm thực phẩm tiện lợi (đơn vị: VND)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, INTERNET

Hình 5: VNM có danh mục sản phẩm đa dạng với hơn 250 sản phẩm ở nhiều khúc giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, INTERNET

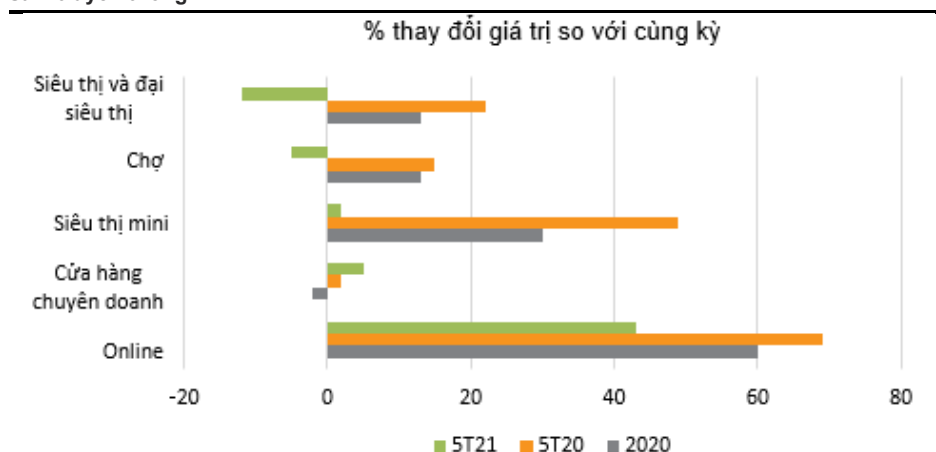
Chúng tôi cho rằng, Masan Consumer (MCH) đã có sẵn vị thế vững chắc trong phân khúc sản phẩm cao cấp và là doanh nghiệp dẫn đầu xu hướng này trong vòng một thập kỷ qua. Công ty được biết đến rộng rãi với các sản phẩm tiện lợi và giá vị cao cấp như Omachi Cup, Omachi Business Class, và nước mắm Chinsu với bao bì sang trọng. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng Vinamilk (VNM),

công ty sở hữu chuỗi sản phẩm đa dạng nhất Việt Nam (với hơn 250 sản phẩm - đáp ứng hầu hết các loại sữa cho mọi lứa tuổi và giới tính), cũng sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này. Sản phẩm của VNM bao phủ tất cả các phân khúc giá, bao gồm: giá bình dân, giá tầm trung và giá cao cấp.

#3. Các kênh bán hàng hiện đại sẽ tạo động lực tăng trưởng mới

Đại dịch Covid-19 đã làm thay đổi xu hướng tiêu dùng, tạo cơ hội cho các kênh phân phối hiện đại phát triển nhanh chóng khi người dân chọn mua sắm trực tuyến tại nhà và siêu thị với các sản phẩm đảm bảo về chất lượng và nguồn gốc. Năm 2020, các kênh bán lẻ hiện đại đã tăng trưởng ấn tượng, phủ khắp các thành phố lớn, và dần phủ rộng ra các vùng nông thôn trong khi kênh bán lẻ truyền thống vẫn được duy trì nhưng không còn phát triển mạnh mẽ.

Hình 6: Giá trị mua sắm tại các kênh online và siêu thị mini có khả năng sẽ bắt kịp kênh mua sắm truyền thống



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, KANTAR WORLD PANNEL

Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong ngành thực phẩm và đồ uống với hệ thống phân phối hiện đại mạnh mẽ có thể hưởng lợi từ điều này và tăng trưởng trong dài hạn. Chúng tôi tin rằng họ bao gồm Vinamilk (VNM) và Masan Consumer (MCH). Chúng tôi cho rằng VNM đã có sẵn lợi thế để tận dụng xu hướng này nhờ danh mục sản phẩm phong phú và mạng lưới phân phối rộng lớn. VNM có hơn 500 cửa hàng bán lẻ - "Giấc mơ Việt". Kết hợp với website và ứng dụng mua hàng sẵn có, các cửa hàng này đã và đang giúp trải nghiệm mua sắm của người tiêu dùng được xuyên suốt giữa các nền tảng. Trong khi đó, MCH cũng có đầy đủ lợi thế bao gồm hệ thống siêu thị Vinmart có được thông qua việc hợp nhất với Vincommerce vào năm 2020. VCM đã có hai chuỗi bán lẻ hiện đại, bao gồm 1) 123 siêu thị với thương hiệu VinMart và 2) 2.231 cửa hàng tiện lợi với thương hiệu VinMart +.

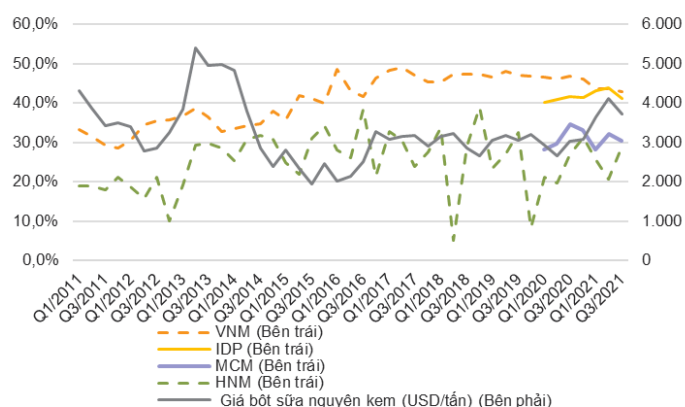
Đón đợi triển vọng tươi sáng hơn từ năm 2022

Ngành sữa: Giá bột sữa ổn định sẽ hạ bớt áp lực lên chi phí đầu vào

Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất sữa sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong năm 2022 nhờ 1) nhu cầu trong nước phục hồi và 2) giá bột sữa nguyên liệu giảm nhẹ, sẽ giảm bớt áp lực lên chi phí nguyên liệu đầu vào. Chúng tôi kỳ vọng giá bột sữa sẽ hạ nhiệt vào năm 2022 nhờ nguồn cung phục hồi và nhu cầu sữa bột từ Trung Quốc giảm dần. Theo Eurostat, sản lượng sữa được dự báo sẽ phục hồi nhờ vào năng suất sản xuất cao hơn trong năm 2022. Bên cạnh đó, Rabo Research dự báo Trung Quốc sẽ hạ tỷ trọng mua và dự trữ bột sữa nguyên kem (WMP) và bột sữa tách béo (SMP) trong năm tới. Do Trung Quốc là khách hàng lớn nhất trên các thị trường sữa toàn cầu, chúng tôi cho rằng điều này sẽ làm hạ nhiệt giá bột sữa toàn cầu vào năm 2022 so với mức đỉnh vào Quý 2 năm nay.

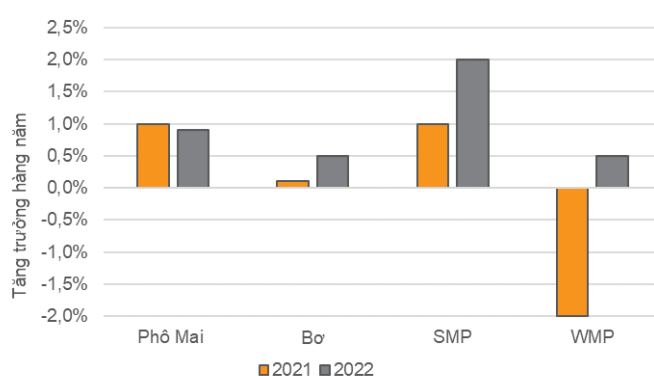
Theo quan điểm của chúng tôi, CTCP Sữa Việt Nam (VNM) sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ xu hướng này khi gần 60% nguyên liệu bột sữa cho các sản phẩm sữa bột (trẻ em và người lớn) và bột dinh dưỡng được nhập khẩu từ Mỹ, Châu Âu và Châu Đại Dương.

Hình 7: Giá bột sữa nguyên kem và tỷ suất lợi nhuận gộp của VNM từ Q1/10 đến Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIIPRO

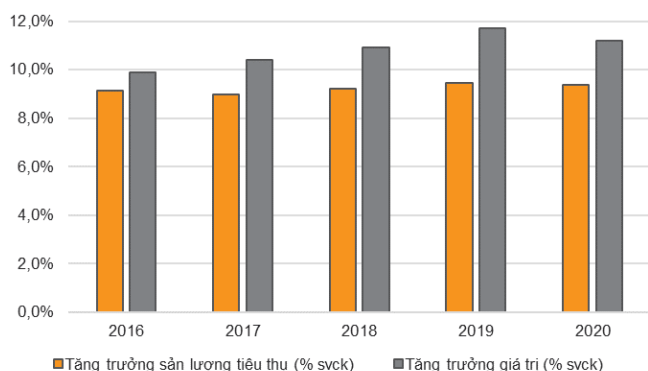
Hình 8: Sản lượng sữa dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROSTAT

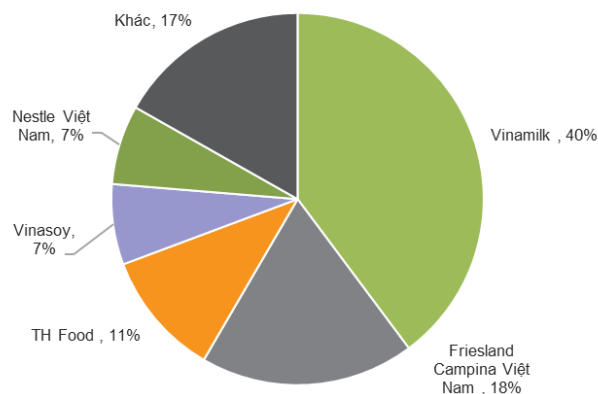
Theo Euromonitor, thị trường sữa Việt Nam đạt giá trị 135.000 tỷ đồng vào năm 2020, tăng hơn 8% so với năm 2019, nhờ sự tăng trưởng nhanh chóng của phân khúc sữa chua và sữa uống. Các ngành hàng ghi nhận mức tăng trưởng cao bao gồm sữa nước (+10% svck), sữa chua (+12% svck), phô mát (+11% svck), bơ (+10% svck) và các sản phẩm từ sữa khác 8% trong khi sữa bột chỉ tăng 4% về giá trị. Sữa nước là phân khúc đóng góp giá trị lớn nhất trong ngành sữa Việt Nam bao gồm các thương hiệu phổ biến như Vinamilk, Mộc Châu milk, TH True milk, Dutch Lady, Nutifood. Trong đó CTCP Sữa Việt Nam (VNM) hiện đang chiếm thị phần lớn nhất với thương hiệu quen thuộc "Vinamilk".

Hình 9: Thị trường sữa Việt Nam tăng trưởng ổn định cả về sản lượng và giá trị trong giai đoạn 2016-2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Hình 10: Vinamilk dẫn đầu thị trường sữa nước Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Chúng tôi kỳ vọng mảng sữa nước sẽ đạt mức tăng trưởng kép 7,7% về doanh số trong giai đoạn 2021-2025 nhờ:

- Nhu cầu sữa nước ngày càng tăng do các trường học mở cửa trở lại và chính phủ thúc đẩy "Chương trình Sữa học đường" - sữa được phân phối đến các trường mầm non và tiểu học, với nỗ lực cải thiện tình trạng dinh dưỡng và tầm vóc thể chất cho trẻ nhỏ.

- Thu nhập và nhận thức về chăm sóc sức khỏe của người tiêu dùng thành thị cao hơn sẽ làm tăng nhu cầu về các loại sản phẩm cao cấp hơn như các sản phẩm hữu cơ. Trong đó, cả ba công ty lớn trong ngành sữa, bao gồm Vinamilk, FrieslandCampina và TH Food Chain đều đã tung ra các sản phẩm sữa hữu cơ ra thị trường.
- Thị trường nước ngoài sẽ là động lực tăng trưởng mới cho ngành sữa trong những năm tới khi thị trường nội địa tăng trưởng chậm lại. Tính đến T3/2021, đã có bảy công ty sữa Việt Nam được cấp phép xuất khẩu sang Trung Quốc. Chúng tôi cho rằng Trung Quốc sẽ là thị trường tiềm năng với các công ty sản xuất sữa với dân số đông nhất thế giới cũng như mức tiêu thụ sữa bình quân đầu người gấp 3,5 lần Việt Nam.

Rủi ro ngành bao gồm 1) giá bột sữa nguyên liệu cao hơn dự kiến và 2) đại dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến dẫn đến gián đoạn chuỗi cung ứng, phân phối và vận chuyển.

Hình 11: Mảng sữa nước sẽ đạt mức tăng trưởng kép 7,7% về giá trị trong giai đoạn 2021-2025

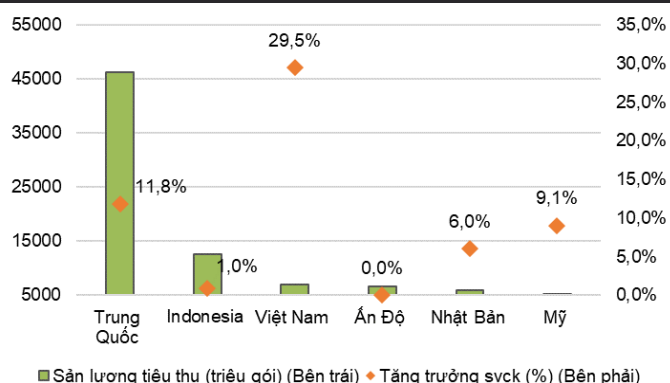


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Thực phẩm tiện lợi: Từ mì ăn liền đến giải pháp cho bữa ăn hoàn chỉnh

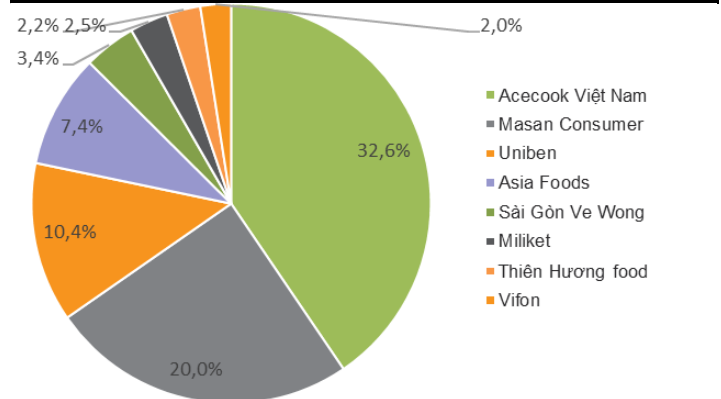
Theo số liệu của Hiệp hội Mì ăn liền Thế giới (WINA), Việt Nam được xếp thứ 3 trên thế giới về tổng mức tiêu thụ mì ăn liền vào năm 2020, tăng gần 30% svck (từ 5,43 tỷ gói vào năm 2019) trị giá 1,2 tỷ USD. Hiện cả nước có khoảng 50 công ty sản xuất mì gói, mang đến nhiều sự lựa chọn cho người tiêu dùng cả về chủng loại và giá cả các mặt hàng. Báo cáo cũng cho thấy tính cạnh tranh khá gay gắt trên thị trường. Phần lớn thị phần mì gói thuộc về 4 doanh nghiệp lớn: Acecook, Masan Consumer, Uniben và Asia Foods. Trong đó, Acecook là nhà sản xuất mì lớn nhất, chiếm 32,6% thị phần, theo sau là Masan Consumer (MCH) với 20,0% thị phần năm 2020.

Hình 12: Nhu cầu mì ăn liền của Việt Nam đứng thứ 3 thế giới trong năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, WINA

Hình 13: Acecook and Masan Consumer là hai DN sản xuất mì lớn nhất Việt Nam



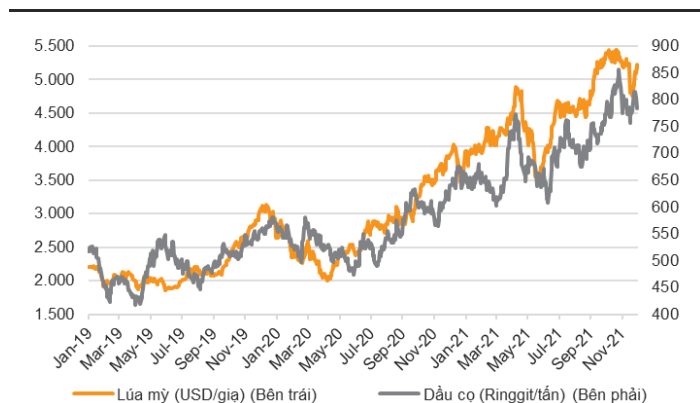
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Chúng tôi kỳ vọng mì ăn liền sẽ đạt tăng trưởng kép (CAGR) 6,2% về doanh số trong giai đoạn 2021-2025 nhờ:

- Nhu cầu về thực phẩm tiện lợi ngày càng tăng do 1) thói quen nấu ăn tại nhà sẽ tiếp tục được duy trì trong năm tới do lo ngại về sự lây lan của các chủng vi-rút mới và số ca mắc Covid vẫn đang ở mức cao, và 2) người tiêu dùng quay trở lại với cuộc sống bận rộn và sẽ tăng nhu cầu tiêu thụ các thực phẩm đóng gói tiện lợi, tiết kiệm thời gian, giúp chuẩn bị bữa ăn dễ dàng hơn.
- Các công ty mì ăn liền áp dụng chiến lược định vị cao cấp thông qua việc tung ra các sản phẩm cao cấp và nhắm tới đối tượng khách hàng có thu nhập cao hơn. Ví dụ, Masan Consumer tung ra sản phẩm Phở Chinsu thịt thật và Vifon tung ra sản phẩm mì Mì Hoàng Gia thịt bằm có gói thịt thật với giá bán cao hơn.
- Các công ty thực phẩm tiện lợi đã chi nhiều hơn cho quảng cáo để nâng cao nhận thức về thương hiệu cũng như tăng giá trị hàng bán. Theo khảo sát của chúng tôi, Masan Consumer, Vifon và Uniben là 3 thương hiệu mì gói quen thuộc nhất xuất hiện trong “giờ vàng” trên các kênh truyền hình địa phương miễn phí quốc gia.

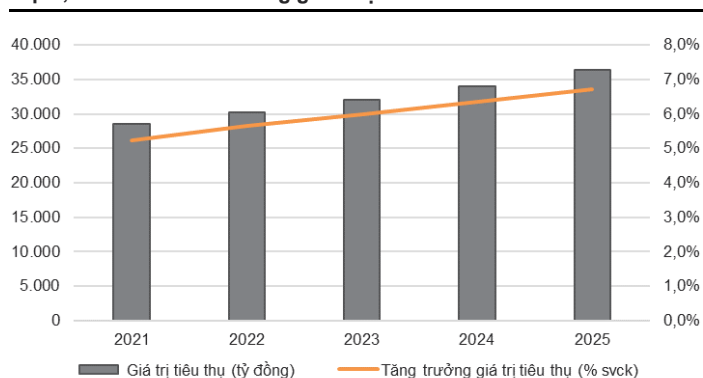
Bên cạnh đó, chúng tôi cũng cho rằng áp lực chi phí đầu vào sẽ giảm bớt vào năm 2022 nhờ giá nguyên vật liệu ổn định. Trong đó, lúa mì - một trong những nguyên liệu đầu vào chính của mì gói được dự báo sẽ giảm nhẹ 4,0% svck, giúp các doanh nghiệp sản xuất mì cải thiện tỷ suất LN gộp trong năm 2022. Theo quan điểm của chúng tôi, Masan Consumer là công ty được hưởng lợi nhiều nhất nhờ 1) danh mục sản phẩm đa dạng ở mọi mức giá, 2) nhận diện thương hiệu mạnh mẽ, và 3) luôn phản ứng nhanh với sự thay đổi trong hành vi người tiêu dùng.

Hình 14: Giá lúa mì và dầu cọ toàn cầu tăng nhanh trong năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Hình 15: Ngành mì ăn liền của Việt Nam dự kiến sẽ đạt tăng trưởng kép 6,2% về doanh số trong giai đoạn 2021-2025



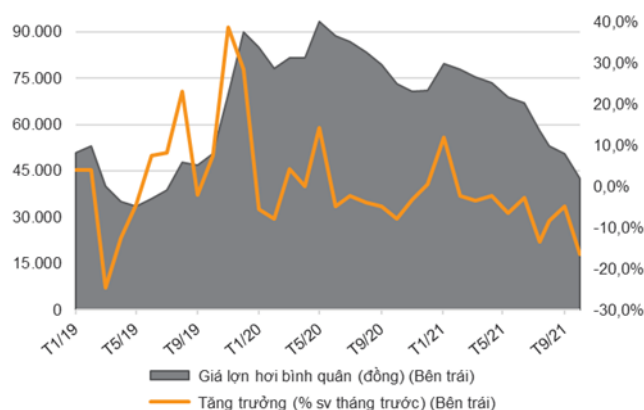
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Rủi ro của ngành bao gồm 1) giá nguyên liệu cao hơn dự kiến và 2) đại dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến dẫn đến gián đoạn chuỗi cung ứng, phân phối và vận chuyển, 3) áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng do sự xuất hiện của nhiều thương hiệu mì ăn liền nước ngoài như Indomie, Samyang, Jin.

Sản xuất thịt: triển vọng tươi sáng hơn nhờ giá thức ăn chăn nuôi giảm

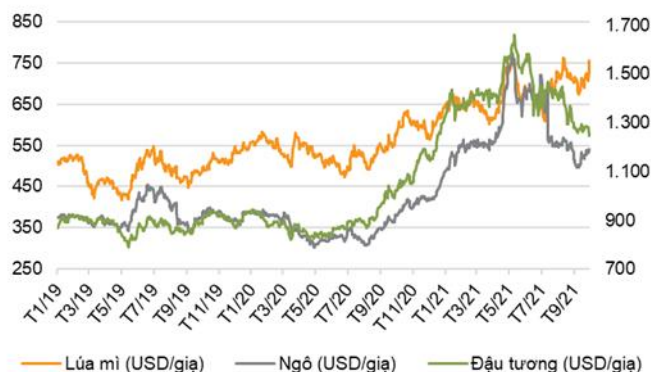
Năm 2021 là một năm đầy thách thức với các công ty chăn nuôi khi giá lợn hơi giảm 25,4% svck trong 9T21 sau khi tăng mạnh vào năm 2020 do 1) dư thừa nguồn cung và 2) nhu cầu yếu khi dịch Covid-19 bùng phát, buộc các nhà hàng và khách sạn phải đóng cửa trong thời gian dài. Bên cạnh đó, giá nông sản năm 2021 cũng tạo khó khăn cho các doanh nghiệp sản xuất lương thực do các doanh nghiệp này phải nhập khẩu nguyên liệu đầu vào với giá cao hơn. Trong 9T21, giá ngô, đậu tương và lúa mì ghi nhận mức tăng đáng kể 69,8%/58,6%/27,0% svck.

Hình 16: Giá lợn hơi bình quân giảm 25,4% trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ANOVA FEED

Hình 17: Giá nông sản toàn cầu tăng đột biến trong 9T21

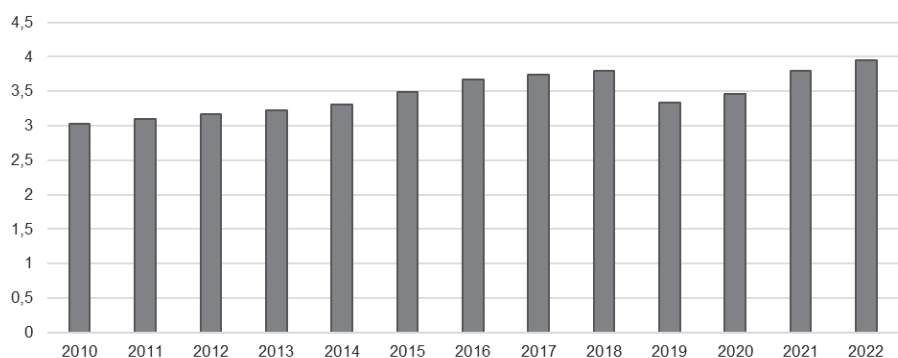


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Theo Ngân hàng Thế giới, giá ngũ cốc toàn cầu dự kiến sẽ ổn định vào năm 2022 nhưng vẫn neo ở mức cao. Trong đó giá ngô dự kiến tăng 50% svck vào năm 2021 và giảm 10% svck vào năm 2022. Giá lúa mì được dự báo sẽ ổn định vào năm 2022, sau khi tăng 21% svck năm 2021, trong khi giá gạo được dự báo sẽ giảm vào năm 2022. Mới đây, để hỗ trợ ngành chăn nuôi trong nước, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 110, điều chỉnh mức thuế suất thuế xuất khẩu và thuế suất thuế nhập khẩu ưu đãi đối với một số nhóm hàng. Thuế suất nhập khẩu lúa mì giảm từ 3% xuống 0% và ngô từ 5% xuống 2%. Chúng tôi kỳ vọng mức thuế mới sẽ có tác động tích cực giúp hạ giá thành thức ăn chăn nuôi, từ đó giảm áp lực chi phí đầu vào cho các công ty chăn nuôi. Do đó, chúng tôi cho rằng các công ty chăn nuôi như Tập đoàn Dabaco (DBC) có thể hưởng lợi từ điều này do 70-80% nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi được nhập khẩu từ thị trường nước ngoài.

Ngoài ra, chúng tôi dự báo giá lợn hơi sẽ dao động trong khoảng 55-60.000 đồng/kg (giảm 7-10% svck) do quy mô đàn lợn trong nước phục hồi về mức trước khi có bệnh Dịch tả lợn châu Phi (ASF) và vắc-xin ASF sẽ được sản xuất thương mại từ Q2/22. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng sản lượng thịt lợn sẽ tăng 3,6% svck lên 3,95 triệu tấn vào năm 2022 nhờ dịch ASF được kiểm soát tốt cùng với giá thức ăn chăn nuôi giảm sẽ là động lực để người chăn nuôi tái đàn trong năm tới. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ có lợi cho các công ty như Masan Meatlife vì 40% thịt lợn nguyên liệu của MML được nhập khẩu từ các bên thứ ba.

Hình 18: Sản lượng thịt lợn Việt Nam trong giai đoạn 2010-2020 (đơn vị: triệu tấn)



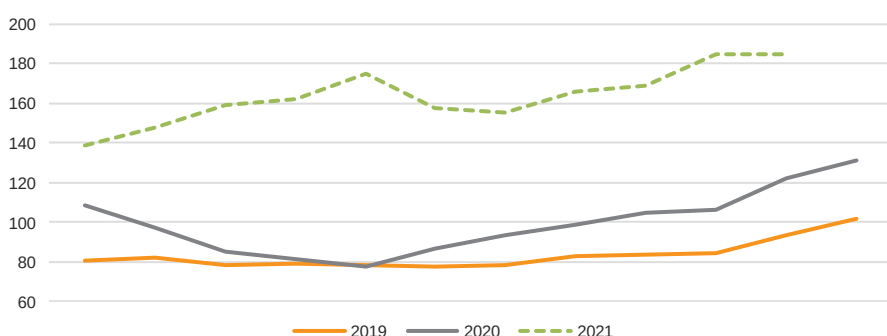
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CHĂN NUÔI VIỆT NAM

Rủi ro ngành bao gồm 1) chi phí giá nguyên liệu đầu vào cho sản xuất thức ăn chăn nuôi cao hơn dự kiến, 2) dịch tả lợn châu Phi diễn biến phức tạp và lan rộng, và 3) đại dịch Covid-19 kéo dài hơn dự kiến, buộc các nhà hàng, trường học và nhà máy phải đóng cửa, do đó làm giảm nhu cầu tiêu thụ thịt lợn.

Sản xuất dầu ăn: áp lực giá nguyên liệu đầu vào sẽ giảm bớt trong 2022-23

Giá dầu nguyên liệu đã tăng mạnh trong 9T/21, khiến biên LN gộp của các công ty sản xuất dầu ăn giảm mạnh, điển hình là TAC ghi nhận biên LN gộp giảm 7,6 điểm % trong 9T/21. Chúng tôi cho rằng áp lực tăng giá nguyên liệu dầu thực vật sẽ giảm vào năm 2022 khi dịch Covid-19 tại các quốc gia cung cấp nguyên liệu dầu thực vật như Malaysia, Indonesia được giảm bớt, giúp khôi phục nguồn cung nguyên liệu đầu vào. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của các nhà sản xuất và kinh doanh dầu ăn sẽ đi ngang và tăng dần trở lại trong năm 2022-23 so với năm 2021.

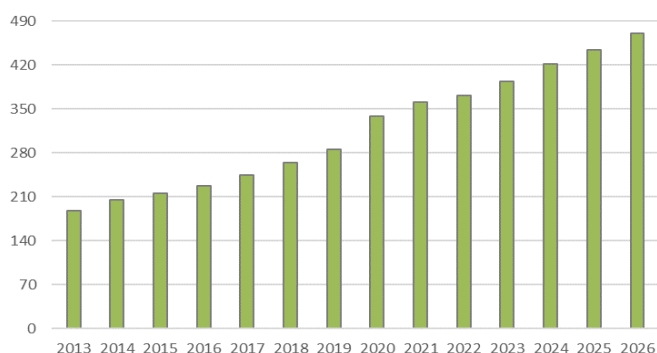
Hình 19: Chỉ số giá dầu thực vật giai đoạn 2019-2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FAO

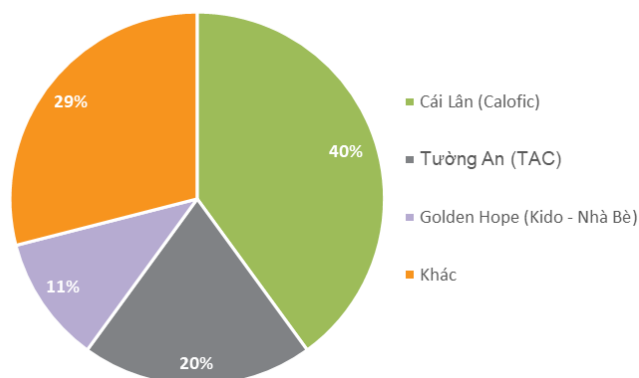
Chúng tôi tin rằng các công ty với 1) chuỗi cung ứng rộng, 2) có thể chuyển đổi sang sản xuất các sản phẩm cao cấp hoặc các sản phẩm có tỷ suất lợi nhuận gộp cao hơn và 3) có thị phần lớn và thương hiệu mạnh để có thể chuyển một phần giá nguyên liệu dầu thô gia tăng cho sản phẩm đầu ra, sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng vào năm 2022. Trong đó, KDC, với thị phần lớn thứ hai trên thị trường dầu ăn và sở hữu chuỗi sản xuất lớn nhờ các thương vụ M&A là doanh nghiệp đáng chú ý nhất trong phân khúc dầu ăn năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh thu ngành dầu ăn sẽ dần bão hòa trong giai đoạn 2021-26 với tốc độ tăng trưởng kép đạt 5,4% để đạt quy mô 470 tỷ đồng vào năm 2026. Trong đó, Cái Lân là nhà sản xuất lớn nhất với 40% thị phần trong năm 2020, tiếp theo là Tường An với 20% thị phần.

Hình 20: Ngành dầu ăn dự kiến đạt giá trị 470 tỷ đồng vào năm 2026



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, STATISTA

Hình 21: Cái Lân là nhà sản xuất dầu ăn lớn nhất Việt Nam với 40% thị phần vào năm 2020

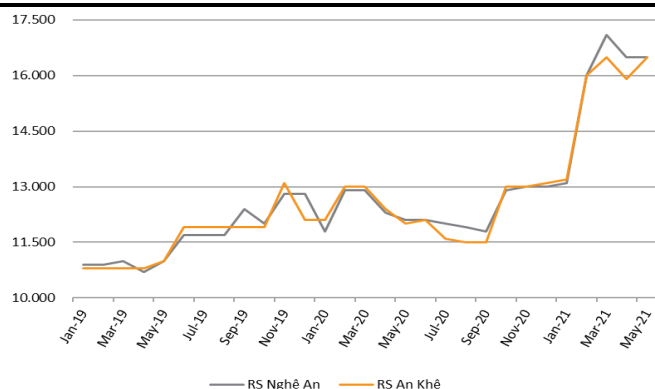


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, EUROMONITOR

Các doanh nghiệp sản xuất đường sẽ được hưởng lợi từ xu hướng giá

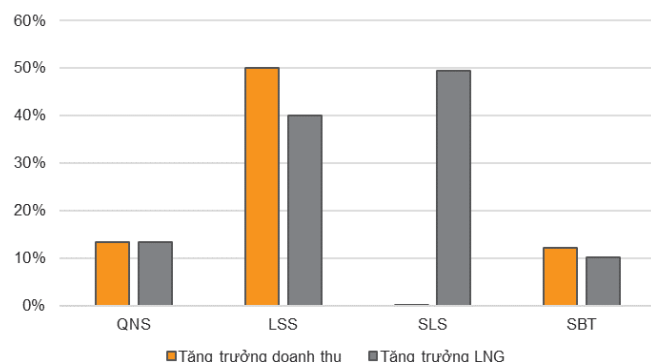
Ngược lại với ngành chăn nuôi, chúng tôi tin rằng năm 2021 là một năm thuận lợi đối với các công ty sản xuất đường đến từ giá đường trắng (RS) trung bình hàng tháng tại Việt Nam tăng 37% svck trong 9T/21 (theo QNS) nhờ sản lượng đường nhập khẩu từ Thái Lan thấp hơn và thuế chống bán phá giá mới của Việt Nam áp dụng với đường Thái Lan. Do đó, hầu hết các công ty đường đều ghi nhận kết quả tích cực trong 9T/21.

Hình 22: Giá đường nội địa tăng đáng kể theo xu hướng tăng của giá đường toàn cầu (đơn vị: VND/kg)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSSA

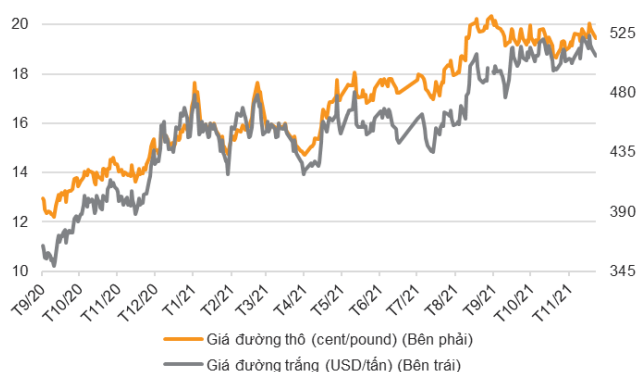
Hình 23: Các công ty mía đường ghi nhận kết quả ấn tượng trong 9T/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

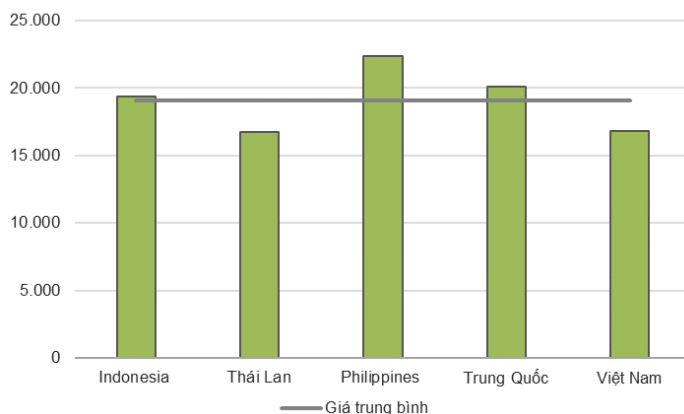
Chúng tôi tin rằng giá đường toàn cầu sẽ tiếp tục tăng trong năm 2022 khi nhu cầu toàn cầu phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch, trong khi thị trường đường thế giới trong niên vụ 2021-2022 được dự báo sẽ thiếu hụt với mức thiếu 3-4 triệu tấn. Ngoài ra, so với giá đường thị trường trong nước trong khu vực (bao gồm các nước ASEAN và Trung Quốc), giá đường của Việt Nam vẫn ở mức thấp hơn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước sẽ tăng theo xu hướng tăng toàn cầu vào năm 2022.

Hình 24: Giá đường toàn cầu tăng cao từ cuối năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ISO

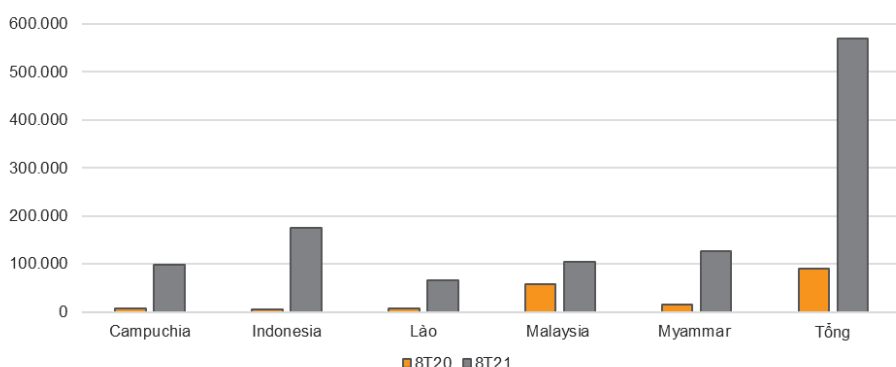
Hình 25: Giá đường của Việt Nam vẫn ở mức thấp hơn giá thị trường trong khu vực ASEAN (đơn vị: VND)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSSA

Bên cạnh đó, từ tháng 9/2021, Bộ Công Thương chính thức điều tra việc nhập khẩu đường từ các nước ASEAN (gồm Campuchia, Indonesia, Lào, Malaysia, Myanmar) tăng đột biến sau khi đường Thái Lan bị áp thuế chống bán phá giá. Theo chúng tôi, thuế chống bán phá giá và điều tra đường nhập lậu sẽ tiếp tục hỗ trợ giá đường trong nước trong năm tới. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng mía sẽ tăng 27% svck trong niên vụ 2021-22 do giá đường tăng sẽ tạo động lực cho nông dân khôi phục diện tích trồng mía.

Hình 26: Lượng đường nhập khẩu từ các nước ASEAN vào Việt Nam tăng mạnh trong 8T21 (đơn vị: tấn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VSSA

Chúng tôi kỳ vọng CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS) có thể tận dụng xu hướng tăng giá của đường và mở rộng biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh đường do QNS có quy mô lớn thứ hai về mía nguyên liệu sản xuất đường. Bên cạnh đó, QNS có vị thế tốt để nắm bắt được nhu cầu tiêu thụ đường trong nước ngày càng tăng. Vào T7/2021, QNS đã đưa dây chuyền sản xuất đường calo rộng vào hoạt động, có giá bán cao hơn Đường cát trắng.

Rủi ro ngành bao gồm 1) điều kiện thời tiết bất lợi ảnh hưởng đến sản lượng và hàm lượng đường mía nguyên liệu và 2) Đường nhập lậu từ Thái Lan vào Việt Nam qua nước thứ ba có thể gây áp lực cạnh tranh lên giá đường trong nước.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VNM, MCH, KDC và QNS

Chúng tôi ưa thích những công ty có vị thế dẫn đầu ngành, hệ thống phân phối rộng khắp và danh mục sản phẩm đa dạng, có thể nhanh chóng bắt kịp xu hướng chi tiêu của người tiêu dùng. Dựa vào các tiêu chí trên, chúng tôi lựa chọn VNM, MCH và KDC.

CTCP Sữa Việt Nam (VNM VN, KHẢ QUAN, Giá mục tiêu: 116.000 đ/CP): VNM là doanh nghiệp dẫn đầu ở cả bốn nhóm sản phẩm sữa chính. Chúng tôi cho rằng, vị thế dẫn đầu ngành sữa giúp công ty tăng trưởng trên sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng sau đại dịch. Sau khi chiếm lĩnh thị trường nội địa, VNM đang dần dịch chuyển sang thị trường nước ngoài thông qua xuất khẩu và các công ty con tại Mỹ, Cambodia, Philippines,... Chúng tôi cho rằng thị trường nước ngoài sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu của VNM trong những năm tới khi tốc độ tăng trưởng của thị trường nội địa chậm lại.

CTCP Hàng tiêu dùng Masan (MCH VN, KHẢ QUAN, Giá mục tiêu: 146.800 đ/CP): MCH giữ vị trí dẫn đầu thị trường gia vị với 29,8% thị phần, đồng thời đứng thứ hai trong ngành mì ăn liền (20,0% thị phần) - chỉ sau Công ty CP Acecook Việt Nam (chưa niêm yết). Chúng tôi cho rằng việc hợp nhất với Vincommerce sẽ mang lại cho MCH lợi thế lớn về hệ thống bán lẻ so với các đối thủ khác trong ngành. Trong năm 2022-23, lợi nhuận ròng dự báo tăng trưởng kép 12,0% nhờ cải thiện danh mục sản phẩm và thâm nhập sâu hơn vào ngành nước giải khát.

CTCP Tập đoàn KIDO (KDC VN, KHẢ QUAN, Giá mục tiêu: 69.800 đ/CP): KDC dẫn đầu trong ngành dầu ăn và kem Việt Nam. Trong Q3/21, công ty quyết định quay trở lại kinh doanh bánh kẹo khi tung ra thương hiệu "KIDO's Bakery", cung cấp các sản phẩm bánh tới mạng lưới 450.000 cửa hàng của doanh nghiệp. Do kinh doanh bánh kẹo là vốn thế mạnh của KDC kể từ khi thành lập, chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ đóng góp 2,3%/2,6% vào doanh thu và 4,0%/4,4% vào lợi nhuận gộp của KDC trong năm 2022-23. Do đó, lợi nhuận của KDC dự kiến sẽ tăng 168,0% svck trong năm 2021 và đạt tăng trưởng kép 17,5% trong giai đoạn 2022-23.

CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS VN, Khả quan, Giá mục tiêu: 62.000 đồng/CP): QNS là nhà sản xuất đường lớn thứ 2 tại Việt Nam cũng như dẫn đầu thị trường sữa đậu nành với 87,3% thị phần (theo công ty). Chúng tôi ưa thích QNS nhờ 1) vị trí dẫn đầu thị trường sữa đậu nành cũng như vị trí thứ 2 trong các nhà sản xuất đường hàng đầu Việt Nam, 2) vị trí thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng tăng giá đường.

Hình 27: So sánh các công ty sản xuất thực phẩm và đồ uống (dữ liệu ngày 28/12/2021)

	Mã Bloomberg	Giá mục tiêu (đv: tiền bản địa)	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS ba năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)	
					2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Doanh nghiệp sản xuất sữa												
China Mengniu Dairy Co	2319 HK	N/a	22.657	21,6	27,7	22,9	3,9	3,5	14,4	15,6	6,4	7,2
Bright dairy & food Co Ltd-A	600597 CH	N/a	3.185	2,9	26,2	23,0	2,6	2,4	10,0	10,7	3,6	3,9
Inner Mongolia Yili Indus-A	600887 CH	N/a	41.881	7,3	27,3	23,2	7,0	6,0	26,4	27,0	11,7	12,8
Meiji Holdings Co Ltd	2269 JP	N/a	9.031	2,7	15,9	13,8	1,7	1,5	11,4	10,9	6,5	6,5
Universal Robina Corp	URC PM	N/a	5.630	1,0	25,3	24,0	2,9	2,7	11,7	11,5	7,0	7,9
CTCP sữa Việt Nam	VNM VN	116.000	7.882	2,7	18,4	17,2	5,6	5,3	33,8	35,6	23,6	25,3
Doanh nghiệp sản phẩm 3F												
Charoen Pokphand Foods	CPF TB	N/a	5.967	17,7	10,8	10,7	1,2	1,2	11,5	11,1	3,8	3,8
Wellhope Foods Co	603609 CH	N/a	1.447	44,2	7,2	6,5	1,4	1,2	19,5	18,6	11,3	10,9
Jiangxi Zhengbang	002157 CH	N/a	4.750	235,9	3,7	5,5	1,9	1,7	42,3	19,3	15,6	4,2
Wens Foodstuffs Group	300498 CH	N/a	19.507	45,3	6,8	6,3	1,9	1,6	24,9	20,1	13,4	11,1
CTCP Tập đoàn Dabaco	DBC VN	64.000	358	142,6	6,7	8,0	1,4	1,2	21,4	14,6	9,6	7,1
CTCP Masan MeatLife	MML VN	81.400	1.130	69,0	44,2	33,8	4,0	3,6	12,0	14,0	4,1	5,3
Doanh nghiệp sản xuất thực phẩm đóng gói												
Indofood CBP Sukses Makmur Tbk PT	ICBP IJ	N/a	7.115	20,4	15,8	14,2	3,1	2,8	19,5	18,3	6,3	6,5
Nissin Foods Holdings Co Ltd	2897 JP	N/a	7.737	19,0	28,0	25,8	2,3	2,2	8,4	8,6	4,9	5,0
Want Want China Holdings Ltd	151 HK	N/a	10.802	10,8	16,1	15,1	4,1	4,0	27,2	27,4	13,1	14,2
Uni-President Enterprises Corp	1216 TT	N/a	14.035	(11,3)	19,4	17,9	3,3	3,2	17,1	17,9	3,9	4,2
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	146.800	3.575	29,0	21,2	19,2	5,4	4,7	33,9	33,7	18,6	18,5
Doanh nghiệp thực phẩm và đồ uống khác												
Tổng CTCP Bía - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	SAB VN	N/a	4.180	1,9	27,4	22,1	4,3	3,7	17,6	19,4	13,8	15,0
Tổng CTCP Bía - Rượu - Nước giải khát Hà Nội	BHN VN	N/a	612	2,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	N/a	755	1,4	12,4	10,2	2,1	2,0	18,0	22,0	12,6	17,0
CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	SBT VN	N/a	696	13,5	17,3	N/A	1,6	N/A	9,9	N/A	4,0	N/A
CTCP Tập đoàn Kido	KDC VN	69.800	602	84,0	23,8	17,7	2,1	2,0	9,1	11,6	3,9	4,8

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Hà Thu Hiền – Chuyên viên phân tích

Email: hien.hathu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>