

## TRIỂN VỌNG NGÀNH THỰC PHẨM & ĐỒ UỐNG NĂM 2022:

# Việc mở cửa trở lại thúc đẩy tiêu dùng

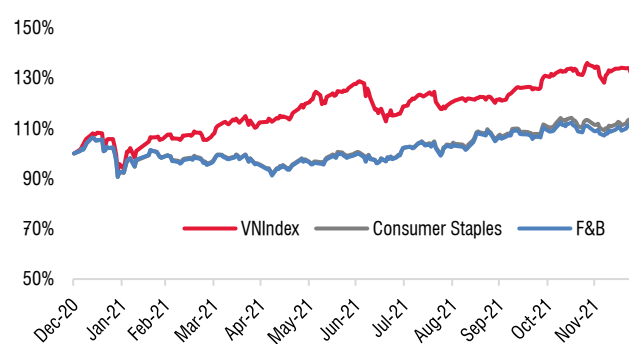
## Điểm nhấn năm 2021

### Diễn biến ngành trong năm: KÉM KHẢ QUAN

Ngành Thực phẩm đồ uống (F&B) tăng trưởng thấp hơn VNIndex trong 2021. Tổng vốn hóa thị trường ngành chỉ tăng 12%, trong khi VNIndex tăng 34% trong 2021 (tại ngày 24/12/2021). MSN là cổ phiếu có tăng trưởng tốt nhất ngành với 94%, trong khi VNM và SAB tăng trưởng kém nhất ngành, tương ứng giảm -18% và -24%.

Cổ phiếu MSN, MCH và MML đạt tăng trưởng ấn tượng 94%, 27% và 64%, nhờ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận mạnh mẽ. Các sản phẩm của công ty đều là hàng thiết yếu và được tiêu thụ mạnh trong đại dịch. Do MSN sở hữu chuỗi kênh thương mại hiện đại lớn nhất, nên máng tiêu dùng được hưởng lợi nhờ tăng cường bán hàng vào kênh này, đặc biệt trong thời kì chợ truyền thống phải đóng cửa. Nhóm VNM (bao gồm công ty con GTN và MCM) tăng trưởng kém tích cực do doanh thu và lợi nhuận chịu tác động kép từ tiêu thụ sữa yếu và giá nguyên liệu sữa tăng mạnh. Nhóm KDC (bao gồm VOC và TAC) tăng tốt với mức tăng lần lượt là 64%, 65% và 62% năm qua. Nhu cầu dầu ăn duy trì tốt mặc dù biên lợi nhuận chịu ảnh hưởng từ giá dầu cọ tăng. Nhóm cổ phiếu mía đường tăng trưởng tốt: SLS (+119%); LSS (109%); và QNS (+30%). Kết quả này là nhờ giá đường thế giới tăng cao kể từ đầu 2021 cũng như các chính sách bảo vệ ngành đường trong nước (thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với đường Thái Lan). Các công ty Bia chịu ảnh hưởng nhiều nhất bởi đại dịch, do giãn cách xã hội nghiêm ngặt dẫn đến không có doanh thu kênh tiêu thụ trực tiếp (on-premise) (chiếm 50% doanh thu Bia trước Covid).

### Diễn biến ngành trong năm 2021



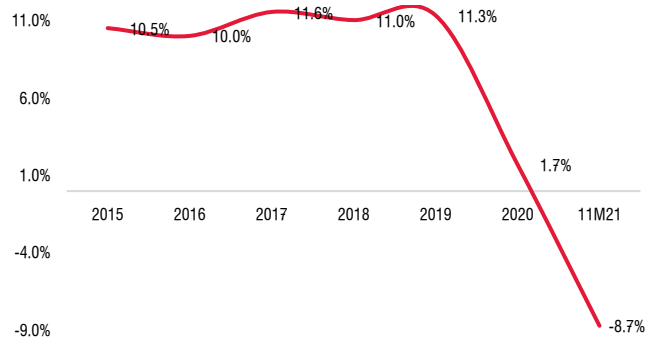
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## Những điểm chính của ngành trong năm 2021

### • Những thay đổi chính của ngành năm 2021

- ✓ **Tiêu dùng chịu ảnh hưởng nặng nề hơn trong năm 2021 so với 2020 do biến thể Delta:** Biến thể Delta khiến Việt Nam áp dụng giãn cách xã hội nghiêm ngặt trên nhiều tỉnh thành trong Q3. Doanh số bán lẻ của Việt Nam trong Q3 giảm -30,7% so với cùng kỳ, đây là mức giảm chưa bao giờ có kể cả trong thời gian giãn cách xã hội toàn quốc trong tháng 4/2020.

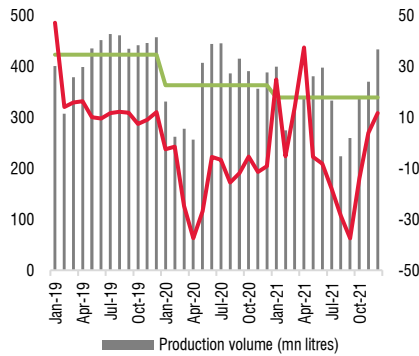
Tăng trưởng doanh số bán lẻ



Nguồn: Tổng cục Thống kê

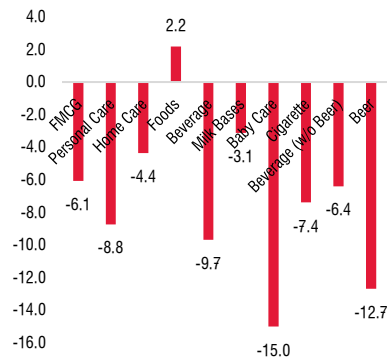
- ✓ **Tiêu thụ hàng thực phẩm đồ uống: Nhu cầu vẫn tăng đối với một số sản phẩm như thực phẩm ăn liền, gia vị, dầu ăn và đường, trong khi sữa và bia giảm.** Theo Nielsen, tiêu thụ hàng FMCG giảm -6,1% trong 9T2021, giảm mạnh trong Q3 (-19,3%). Trong số các sản phẩm FMCG, thực phẩm là mảng duy nhất tăng trưởng. Nhu cầu thực phẩm đóng gói, bao gồm thực phẩm ăn liền, gia vị, dầu ăn vẫn tăng mạnh trong thời gian qua. Người tiêu dùng tích trữ các sản phẩm này trong tất cả các đợt giãn cách xã hội. MCH, TAC và VOC nhờ đó đạt tăng trưởng tốt, với tăng trưởng doanh thu 9T2021 khả quan. MML cũng đạt doanh thu thịt mát (thịt heo và gà) tăng 103% so với cùng kỳ trong kỳ do mức so sánh thấp trong 9T2020, và thâm nhập thị trường nhờ chuỗi Wincommerce. Trái lại, nhu cầu đồ uống, bia và sản phẩm sữa giảm mạnh do các sản phẩm này không được coi là ưu tiên hàng đầu của người tiêu dùng, đặc biệt đối với đối tượng thu nhập thấp.
- ✓ SAB và VNM chưa thể hồi phục như ước tính của chúng tôi vào đầu năm 2021, do: (1) đại dịch bùng phát và giãn cách xã hội khiến không có doanh thu kênh on-premise của bia và nhiều sản phẩm đồ uống khác; và (2) tiêu thụ của người tiêu dùng thu nhập thấp giảm.
- ✓ Do các biện pháp giãn cách xã hội hạn chế tụ tập đông người ảnh hưởng đến kênh on-premise, năm 2021 trở thành năm khó khăn nhất đối với ngành Bia trong những năm qua. Kênh off-premise (uống tại nhà) cũng không thể thành công do bia được coi là mặt hàng không thiết yếu. Do đó, giãn cách xã hội kéo dài khiến việc phân phối hạn chế trong suốt Q3/2021. Nhìn chung, tổng sản lượng tiêu thụ bia năm 2021 đạt 4 tỷ lít, giảm -7% YoY.

**Sản xuất bia tại Việt Nam**



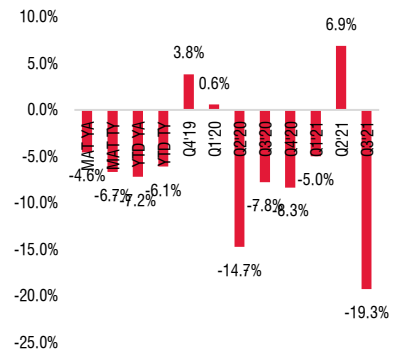
Nguồn: TCTK, SSI Research

**Tăng trưởng các mặt hàng FMCG so với cùng kỳ trong 9T2021**



Nguồn: Nielsen

**Tăng trưởng tiêu thụ hàng FMCG**

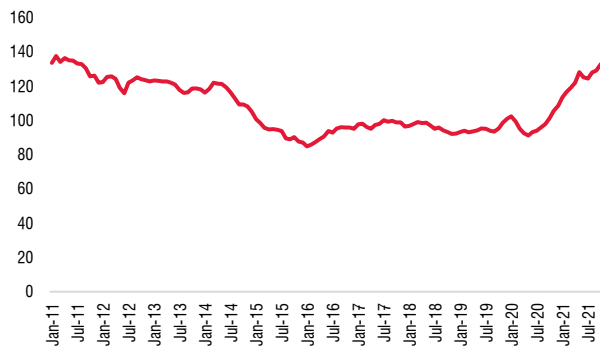


Nguồn: Nielsen

**Chỉ số giá lương thực FAO tăng lên mức cao nhất thập kỷ**

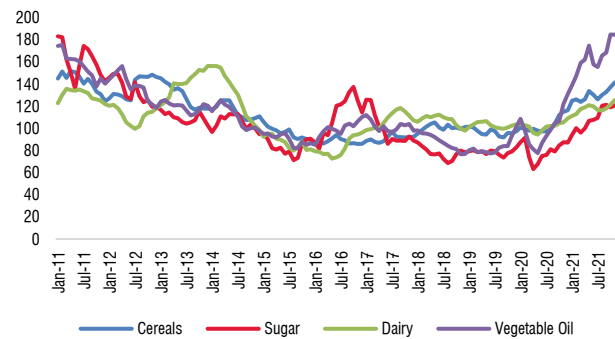
Theo Tổ chức Lương thực và Nông nghiệp của Liên Hợp Quốc (FAO), chỉ số giá lương thực (global food price index) tăng 23,8% so với mức cuối năm 2020, đạt 134,4 điểm trong tháng 11/2021 – mức cao nhất kể từ tháng 7/2011. Trong 11T2021, chỉ số duy trì ở mức khá cao so với cùng kỳ năm trước, trung bình đạt 124,9 điểm (tăng 27,3% YoY). Tất cả các mặt hàng chính đều tăng mạnh, từ dầu ăn đến ngũ cốc, đường và sữa. Điều này có thể do gián đoạn nguồn cung, bao gồm thiếu lao động do chính sách kiểm soát dịch bệnh của mỗi quốc gia và thời tiết bất thường (Brazil và Mỹ). Ngoài ra, tình trạng tắc nghẽn logistics và giá phân bón và các loại hóa chất nông nghiệp khác tăng tạo áp lực lên giá lương thực. Nhu cầu thực phẩm đã hồi phục mạnh tại các quốc gia sau giãn cách xã hội như Trung Quốc, Ấn Độ và Mỹ.

**Chỉ số giá lương thực**



Nguồn: FAO, Bloomberg

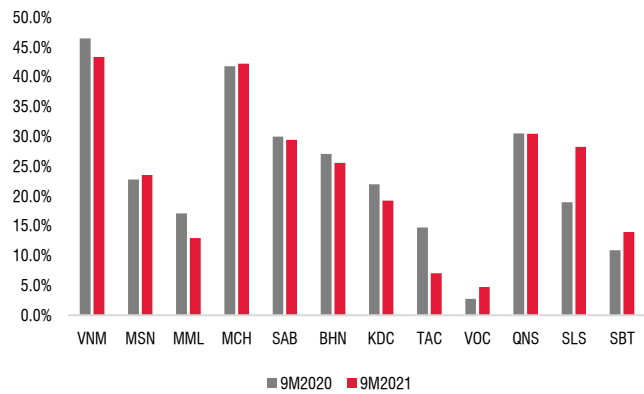
**Chỉ số các loại lương thực chính**



Nguồn: FAO, Bloomberg

**Biên lợi nhuận gộp các công ty F&B chịu áp lực từ giá nguyên vật liệu tăng ở mức độ khác nhau.** Trong khi biên lợi nhuận của VNM giảm mạnh do nguyên liệu sữa nhập khẩu chiếm gần 65% tổng nguyên liệu đầu vào, SAB đã cố định giá đầu vào hiệu quả nhờ tập trung thu mua nguyên liệu cùng Thaibev. Biên lợi nhuận của MCH ổn định bất chấp giá nguyên liệu thô (ngũ cốc, ngô, đậu tương...) tăng mạnh do chiến lược cao cấp hóa thương hiệu (premiumization) vẫn đạt kết quả tốt trong đại dịch. Biên lợi nhuận của VOC và TAC giảm do giá đầu cộ tăng mạnh trong khi các công ty mía đường (QNS và SLS) đạt biên lợi nhuận cao nhiều năm nhờ giá đường tăng. Đáng chú ý, do cầu yếu, các công ty (VNM, TAC, mảng sữa đậu nành của QNS) chưa thể chuyển hoàn toàn phần tăng chi phí vào giá, khiến biên lợi nhuận gộp giảm.

Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: SSI Research

- Triển vọng cạnh tranh: Các tập đoàn mở rộng lớn hơn nữa**

**Bia:** SAB đã giành lại thị phần trong Q3 nhờ mạng lưới phân phối rộng khắp, nhất là ở các khu vực ít chịu ảnh hưởng bởi đại dịch. Phân khúc bia phổ thông tăng trưởng mạnh hơn phân khúc cao cấp trong những quý vừa qua giúp SAB giành thị phần. Tuy nhiên, cạnh tranh gay gắt sau giãn cách xã hội, do hầu hết các công ty đều tăng cường quảng cáo và khuyến mãi.

Các công ty bia niêm yết trong 9T2021 đều có tăng trưởng lợi nhuận âm 2 con số mặc dù có mức so sánh thấp trong cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận chạm đáy trong Q3/2021. Lợi nhuận của SAB và BHN giảm -27,5% và -27,1% YoY trong 9T2021. Heneiken cho biết sản lượng bia tại Việt Nam giảm hơn -50% YoY trong Q3/2021 do giãn cách xã hội.

**Sữa:** Theo công ty, trung bình thị phần của VNM trong 9T2021 tăng 1% so với cuối 2020, chiếm 61% về sản lượng. VNM khó có thể tăng thị phần do công ty đã dẫn đầu thị trường và nhu cầu yếu trong năm. Đối với Vinasoy (QNS), thị phần tăng mạnh trong 2021, đạt 91% trong tháng 10/2021, so với 85,8% vào cuối năm 2020.

**Hàng F&B khác:** Với doanh thu gia vị và thực phẩm ăn liền tăng 12,1% và 23,1% YoY trong 9T2021, MCH duy trì vị thế thống lĩnh thị trường gia vị (trên 65%), và giành thị phần mảng thực phẩm ăn liền. Tăng trưởng doanh thu chính đến từ kênh thương mại hiện đại và sự hỗ trợ từ Wincommerce. Nhờ hậu thuẫn từ MSN, MCH có lợi thế cạnh tranh đáng kể so với các công ty khác do đây là công ty hưởng lợi từ việc người tiêu dùng ngày càng chuyển sang các cửa hàng thương mại hiện đại.

- Hoạt động M&A**

Một số thương vụ M&A đã diễn ra trong năm, trong đó MSN là công ty tích cực nhất. MSN đã thoái vốn toàn bộ khỏi mảng thức ăn chăn nuôi – loại bỏ rủi ro biến động giá hàng hóa. Trong tháng 5/2021, công ty đã mua 20% cổ phần CTCP Phúc Long Heritage. Ngoài ra, MSN cũng mua 51% cổ phần 3F Việt, công ty chế biến gia cầm, giúp tăng cường danh mục sản phẩm thịt. KDC đã mua 36% cổ phần VOC, tăng tỷ lệ sở hữu lên 87%. KDC hiện sở hữu 19% thị phần dầu ăn toàn quốc. VNM đã thực hiện kế hoạch sáp nhập VLC và GTN và GTN sẽ hủy niêm yết. Mục đích để tối giản cơ cấu tổ chức và tập trung phát triển mảng sữa và thịt bò tại VLC.

**Phân hóa lợi nhuận 2021 giữa các công ty F&B:**

Công ty	Doanh thu thuần			Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)		
	9T2020	9T2021	%YoY	9T2020	9T2021	%YoY
VNM	45.211	45.100	-0,2%	8.914	8.336	-6,5%
MSN	55.618	64.801	16,5%	969	2.126	119,5%
MML	11.412	15.152	32,8%	129	409	216,7%
MCH	15.946	18.083	13,4%	3.011	3.425	13,7%
SAB	20.096	17.370	-13,6%	3.258	2.364	-27,4%
BHN	5.612	5.007	-10,8%	464	339	-27,0%
KDC	5.982	7.444	24,4%	154	458	197,0%
TAC	3.594	4.581	27,5%	147	118	-19,5%
VOC	2.022	1.071	-47,1%	163	116	-29,1%
QNS	5.095	5.776	13,4%	670	869	29,7%
SBT	25.665	29.961	16,7%	662	1.348	103,6%

- **Định giá giảm đối với những công ty không có tăng trưởng đi. Với các công ty khác, định giá chưa đạt mức cao lịch sử.**

Định giá VNM và SAB giảm đáng kể phản ánh lợi nhuận yếu. Do đó, PE 2021 của VNM là 18,4x, thấp hơn 15% so với trung bình 2018-2021 và 25% so với các công ty khác trong khu vực. Đối với SAB, PE 2021 là 26,3x so với trung bình lịch sử là 33,9x.

Đối với MSN, PE đã điều chỉnh giảm khá trong những năm gần đây do lợi nhuận cải thiện mạnh. PE 2021 hiện ở mức 26x và ước tính đạt 36x trong 2022.

Ngoại trừ SBT, định giá của các công ty đường khác đều chưa đạt mức cao lịch sử. PE 2022 của QNS, SLS và SBT lần lượt là 9,5x, 6x và 19,5x.

## Triển vọng năm 2022

### Triển vọng tăng trưởng năm 2022

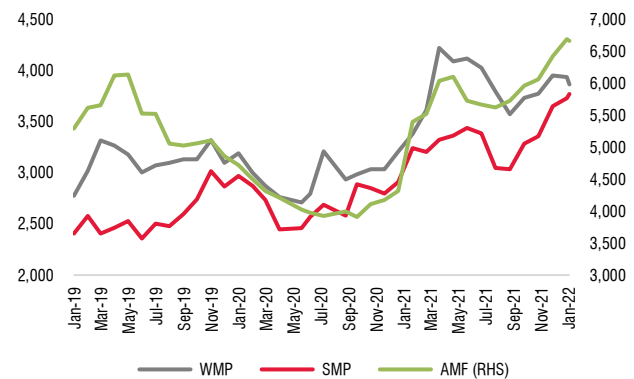
- Giá nguyên liệu có thể ổn định khi dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát từ nửa cuối năm 2022**

Khác với những năm trước, **giá sữa** thế giới chưa điều chỉnh đáng kể khi khu vực Nam bán cầu bước vào mùa thu hoạch (năm nay vào tháng 11). Giá bơ và sữa trên thị trường duy trì ở mức cao, do nguồn cung toàn cầu bị thắt chặt và sản lượng tại các khu vực sản xuất sữa lớn tại Tây Âu cũng như châu Đại Dương thấp hơn dự kiến. Về triển vọng giá sữa năm 2022, trong báo cáo gần đây, Rabobank ước tính thị trường thế giới tiếp tục duy trì mức giá cao đối với mặt hàng sữa. Nhu cầu mạnh do nhập khẩu từ Trung Quốc, nhưng có thể sẽ bắt đầu giảm vào năm tới do tồn kho tăng và hoạt động logistic toàn cầu cải thiện, cũng như kế hoạch mở rộng đàn bò của Trung Quốc để tăng nguồn cung trong nước bắt đầu đem lại sản lượng.

Ngân hàng Thế giới (World Bank) ước tính **giá lúa mạch** năm 2022 tương đương năm 2021, trong khi **giá nhôm** ước tính tăng 5% YoY. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy nhiều công ty bia tăng giá bán trong nửa cuối năm 2021, và một số công ty khác có kế hoạch tăng trong thời gian tới. Việc tăng giá có thể được người tiêu dùng chấp nhận và tác động tích cực đến biên lợi nhuận gộp trong 2022.

Tổ chức Đường Thế giới (ISO) vào cuối tháng 11/2021 ước tính thâm hụt đường thế giới đạt 2,55 triệu tấn trong niên vụ 2021/22. ISO trước đây đã dự báo thâm hụt đường toàn cầu đạt 3,85 triệu tấn trong 2021/22. Nguyên nhân chính thâm hụt bao gồm: (1) thiếu cung từ Brazil; và (2) tiêu thụ ethanol mạnh tại Ấn Độ do nước này khuyến khích sử dụng xăng E10. World Bank ước tính giá đường thế giới sẽ vẫn duy trì ở mức cao (tương đương mức năm 2021) trong 2022 do thâm hụt.

**Giá trứng thầu sữa (USD/tấn)**



Nguồn: Global Dairy Trade

### Chúng tôi nhận thấy cơ hội và thách thức cho ngành F&B trong 2022:

**Cơ hội:** (i) nhu cầu hồi phục nhờ mở cửa trở lại, đặc biệt với mức so sánh thấp trong Q3/2021; (ii) người tiêu dùng có thị hiếu ngày càng cao với sản phẩm cao cấp (và sản phẩm hữu cơ) hoặc sản phẩm đóng gói tiện lợi; và (iii) kênh thương mại hiện đại, hiện đang chiếm 10%-15% doanh thu F&B duy trì đà tăng trưởng mạnh.

**Thách thức:** (i) giá hàng hóa đầu vào duy trì ở mức cao và áp lực biên lợi nhuận của các công ty F&B, ít nhất đến nửa đầu năm 2022; và (2) sự xuất hiện của biến thể Covid-19 mới (gần nhất là Omicron) ảnh hưởng đến triển vọng mở cửa trở lại.

Chúng tôi cho rằng nhu cầu sẽ phục hồi một cách dần dần. Là nước đã có tỷ lệ bao phủ vaccine cao, Việt Nam hiện đang áp dụng biện pháp linh hoạt để kiểm soát đại dịch. Do nguy cơ xuất hiện biến thể mới vẫn hiện hữu, tiêu thụ (đặc biệt các cửa hàng F&B tiêu thụ trực tiếp) và các dịch vụ liên quan đến F&B, như du lịch & giải trí có thể chưa phục hồi mạnh mẽ ngay nửa đầu năm. Theo Tổng cục Thống kê, doanh số bán lẻ giảm 8,7% trong 11T2021 và cần thời gian để doanh số bán lẻ trong nước hồi phục về mức trước đại dịch. Chúng

tôi ước tính tiêu thụ tăng trưởng nhẹ trong nửa đầu năm và mạnh hơn vào nửa cuối năm 2022 nhờ việc dần mở cửa trở lại theo kịch bản cơ sở của chúng tôi.

Về ngành đường, cung trong nước ước tính đạt 873 nghìn tấn (+27% YoY) trong niên vụ 2021/22, do diện tích trồng trọt mở rộng (+17% YoY) và năng suất cây mía tăng nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi. Đợt điều tra thuế chống lẩn trốn thuế bán phá giá và thuế chống trợ cấp đang được tiến hành, các doanh nghiệp sản xuất, xuất khẩu nước ngoài đã gửi bản trả lời câu hỏi liên quan đến việc điều tra trước ngày 1/12/2021. Chúng tôi kì vọng kết quả cuối cùng sẽ có vào cuối Q1/2022.

### Triển vọng lợi nhuận:

2021 là năm khó khăn đối với VNM và SAB, và chúng tôi ước tính lợi nhuận cải thiện vào 2022. Tuy nhiên, lợi nhuận của SAB vẫn sẽ thấp hơn mức trước Covid. Chúng tôi ước tính MSN tiếp tục đạt tăng trưởng lợi nhuận theo quý mạnh mẽ, do biên lợi nhuận WCM cải thiện trong khi MCH duy trì tăng trưởng 2 con số. Đối với VNM, với mức so sánh thấp trong nửa đầu năm 2021 (do doanh thu và lợi nhuận đều giảm vào nửa đầu năm 2021), chúng tôi ước tính công ty đạt tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tích cực trong nửa đầu 2022. Đối với các công ty đường, doanh thu và lợi nhuận sẽ đến từ tăng trưởng sản lượng và giá bán hồi phục. Đối với SAB, Q3/2022 sẽ là quý đạt tăng trưởng mạnh nhất so với cùng kỳ.

Mã CP	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng lợi nhuận ròng			P/E			Tỷ suất cổ tức (%)		
	1 năm	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
MSN (*)	182.000	-77,8%	540,0%	-27,3%	84,6	26,1	36,2	0,0%	0,8%	N.a
SAB	188.000	-6,5%	-20,2%	18,1%	27,3	26,3	22,3	1,8%	2,4%	2,4%
VNM	106.000	4,9%	-3,4%	7,4%	22,6	18,4	17,1	4,6%	3,7%	4,6%
QNS	59.500	-18,5%	20,2%	21,7%	11,2	11,6	9,5	6,5%	6,2%	6,2%

(\*) bao gồm thu nhập bất thường, lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ cốt lõi 2022 tăng 51% so với cùng kỳ.

**Top cổ phiếu ưa thích: SAB, QNS. Theo dõi: MSN, VNM****Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB: HOSE):**

- Giá tại ngày 24/12/2021: 147.000 Đồng/cp
- Giá mục tiêu 1 năm: 188.000 Đồng/cp
- Luận điểm đầu tư:
  - ✓ Nhu cầu dần hồi phục từ việc mở cửa trở lại các cửa hàng tiêu thụ trực tiếp (on-trade); tăng trưởng mạnh nhất vào nửa cuối năm 2022 (từ mức so sánh thấp trong Q3/2021). Chúng tôi ước tính tăng trưởng LNTT của SAB là -19,5% và 18,5% YoY trong năm 2021 và 2022.
  - ✓ Mặc dù áp lực chi phí tăng, vẫn có khả năng tăng biên lợi nhuận trong trung hạn nhờ các biện pháp cắt giảm chi phí.
  - ✓ Định giá giảm gần đây có thể là điểm mua hấp dẫn, cổ phiếu đang giao dịch tại PE và EV/EBITDA 2022 là 22,3x và 11,9x.
  - ✓ Thoái vốn Nhà nước 36% cổ phần có thể là yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu.
- Rủi ro
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ thấp hơn ước tính do cạnh tranh gay gắt hơn và khả năng giãn cách xã hội theo khu vực hoặc sự xuất hiện của biến chủng Covid-19 mới.
  - ✓ Chi phí nguyên liệu tăng cao hơn ước tính, công ty không thể chuyển hết phần tăng chi phí cho người tiêu dùng.
- Bảng tóm tắt tài chính

(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	34.193	35.949	37.899	27.961	23.914	29.957
Lợi nhuận ròng	4.949	4.403	5.370	4.937	3.977	4.713
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (%)	9,5%	-11,0%	22,0%	-8,1%	-19,5%	18,5%
EPS (VND)	6.915	6.143	7.477	7.133	5.585	6.598
ROE (%)	37,0%	28,8%	29,7%	23,9%	17,2%	17,3%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,4%	1,9%	1,5%	1,8%	2,4%	2,4%
Ng/ Vốn CSH	0,05	0,04	0,05	0,05	0,03	0,04
P/E (x)	36,05	43,55	30,49	27,34	26,32	22,28
P/B (x)	11,95	11,40	7,78	6,27	4,01	3,40
EV/EBITDA (x)	22,21	26,42	17,74	19,19	13,93	11,89

Nguồn: Công ty, SSI Research



**CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS: UPCOM):**

- **Giá tại ngày 24/12/2021: 48.200 Đồng/cp**
- **Giá mục tiêu 1 năm: 59.500 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ Mảng mía đường hồi phục từ 2021 và sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng trong 2022. QNS là công ty đường lớn thứ 2 Việt Nam, được hưởng lợi từ nhu cầu đường ổn định, xu hướng giá tăng và chính sách hỗ trợ (thuế chống bán phá giá, thuế chống trợ cấp đối với đường Thái Lan).
  - ✓ Mảng sữa đậu nành tăng thị phần ấn tượng, đạt kết quả tốt bất chấp giãn cách xã hội trong 2021. Lợi nhuận mảng sữa đậu nành ước tính hồi phục trong 2022 nhờ giá đậu tương điều chỉnh và đà tăng thị phần từ 2021. Các mặt hàng F&B khác bao gồm bia, bánh kẹo và nước giải khát ước tính hồi phục từ mức thấp trong 2021.
  - ✓ Định giá rẻ so với triển vọng tăng trưởng mạnh. Chúng tôi ước tính tăng trưởng LNTT của QNS đạt 20,2% và 21,7% trong 2021 và 2022. QNS đang giao dịch tại PE 2022 là 9,5x thấp hơn nhiều so với các công ty F&B khác.
- **Rủi ro**
  - ✓ Sản lượng tiêu thụ thấp hơn ước tính do biến thể Covid-19 mới
  - ✓ Chi phí nguyên liệu cao hơn ước tính, giá đường thấp hơn ước tính.
- **Bảng tóm tắt tài chính**

(Tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7.633	8.031	7.681	6.490	7.692	9.904
Lợi nhuận trước thuế	1.138	1.405	1.543	1.266	1.471	1.830
Lợi nhuận ròng	1.027	1.240	1.292	1.053	1.266	1.540
EPS (VND)	3.360	4.047	4.204	3.451	4.164	4.951
BVPS (VND)	21.836	21.733	21.465	21.915	23.580	24.774
ROA	15,6%	16,5%	15,2%	11,6%	13,6%	15,1%
ROE	24,5%	25,2%	21,9%	16,1%	18,5%	20,9%
Tỷ suất cổ tức	5,3%	4,3%	11,1%	6,5%	6,2%	6,2%
Nợ/ Vốn CSH	0,35	0,32	0,26	0,26	0,19	0,23
P/E	7,66	7,06	6,42	11,22	11,57	9,51
P/B	1,73	1,61	1,26	1,77	2,04	1,90
EV/EBITDA	4,25	3,48	3,30	3,83	3,42	2,60

Nguồn: Công ty, SSI Research

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư  
phuonghv@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Phó Giám đốc  
hungpl@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược Đầu tư  
quyenlbn@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng  
kientt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp  
thanhntk@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tuntt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tranglh@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

#### Phân tích Ngành Thực phẩm & Đồ uống

#### Phạm Huyền Trang

Phó Giám đốc  
trangph@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8712

#### Trần Thùy Trang, ACA

Chuyên viên phân tích  
trangtt2@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8705

#### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp  
nganlt@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích cao cấp  
tamntd@ssi.com.vn  
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

#### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715