

CÔNG TY CỔ PHẦN GTNFOODS (HOSE: GTN)

Dương Bích Ngọc

Chuyên viên phân tích

Email: ngocdb@fpts.com.vn

Điện thoại: (8424) – 3773 7070

Ext: 4312

Diễn biến giá cổ phiếu GTN và VNIndex



Thông tin giao dịch (20/04/2018)

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Giá hiện tại (VNĐ/cp) | 11,700 |
| Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 18,800 |
| Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp) | 10,100 |
| Số lượng CP niêm yết (cp) | 250 triệu |
| Số lượng CP lưu hành (cp) | 250 triệu |
| KLGD b/quân 30 ngày | 685,455 |
| % sở hữu nước ngoài | 42.82% |
| Vốn điều lệ (tỷ VNĐ) | 2.500 |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 2.925 |

Tổng quan doanh nghiệp

| | |
|--------------------|--|
| Tên | Công ty Cổ phần GTNFOODS |
| Địa chỉ | 92 Võ Thị Sáu, P. Thanh Nhân, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội |
| Doanh thu chính | Sản xuất và kinh doanh thực phẩm sữa, chè và rượu vang |
| Lợi thế cạnh tranh | Vùng nguyên liệu lớn và thuận lợi để phát triển nông nghiệp; Thương hiệu sản phẩm lâu đời |
| Rủi ro chính | Rủi ro thời tiết và khí hậu |

CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2018

Doanh thu năm 2017 đạt 3,781 tỷ đồng (+107% y-o-y) do hợp nhất kinh doanh với Vilico (VLC). Doanh thu từ sữa chiếm 65% tỷ trọng doanh thu 2017, đạt 2,466 tỷ đồng (+8.2% y-o-y). Doanh thu chè của Vinatea đạt 496 tỷ đồng (+32.6% y-o-y). Tuy nhiên, mảng chăn nuôi lợn chỉ đạt doanh thu 129 tỷ đồng, giảm 39.5% so với cùng kỳ.

Mảng chăn nuôi thua lỗ 32 tỷ đồng do giá lợn năm 2017 giảm mạnh. Giá lợn hơi trung bình cả nước giảm từ 48% – 52%. Hiện tại, GTN đã thoái vốn hoàn toàn khỏi mảng kinh doanh này.

GTN lên kế hoạch thoái vốn và thanh lý tài sản tại các công ty nằm ngoài chiến lược kinh doanh từ 2018 – 2020. Hoạt động này nhằm mục tiêu thu lại vốn cũng như tập trung được nguồn lực vào các mảng chính là sữa, chè và rượu vang.

Kế hoạch 2018: doanh thu hợp nhất đạt 3,450 tỷ đồng (-9% y-o-y), LNST hợp nhất đạt 300 tỷ (+97% y-o-y), LNST cho cổ đông công ty mẹ đạt 165 tỷ (+308% y-o-y). Trong đó 87% doanh thu tới từ Mộc Châu Milk và Vinatea. Mức doanh thu kế hoạch giảm so với 2017 do cắt bỏ các mảng kinh doanh không cốt lõi. Lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi dự kiến đạt 160 tỷ đồng, phần lợi nhuận còn lại đến từ thoái vốn các hoạt động đầu tư tài chính và bất động sản.

LNST hợp nhất Quý 1/2018 ước đạt 35 tỷ đồng (-35% q-o-q), đạt 11.6% kế hoạch năm 2018. Kết quả không cao do yếu tố mùa vụ ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ sữa và chè.

Các luận điểm đầu tư

- Sở hữu các vùng nguyên liệu có điều kiện tự nhiên thuận lợi để phát triển nông nghiệp (nông trại bò sữa và chè).
- Sữa Mộc Châu là thương hiệu lâu đời, có truyền thống và đang được đẩy mạnh phát triển.
- Sản phẩm chè Vinatea đang đẩy mạnh vào các hoạt động xuất khẩu sang các thị trường Mỹ, Nhật Bản, EU.

Các yếu tố cần theo dõi

- Diễn biến thời tiết đi kèm với các hoạt động nông nghiệp.
- Quá trình đầu tư mới, thoái vốn và tái cấu trúc tập đoàn.
- Việc đánh giá lại tài sản của VLC khi sáp nhập đem lại doanh thu tài chính đột biến nhưng cũng sẽ khiến gia tăng chi phí phân bổ lợi thế thương mại các năm sau. Cần theo dõi hiệu quả hoạt động của VLC để đánh giá thêm.

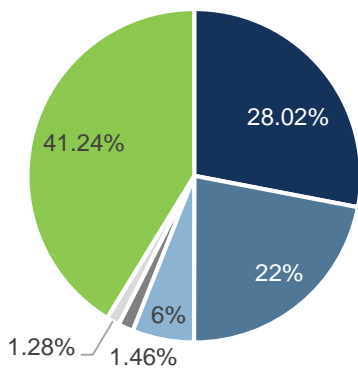
GTN hiện đang giao dịch ở mức P/E trailing 70x, khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với mã GTN ở thời điểm hiện tại.

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần GTNFoods (GTNFoods) được hình thành thông qua sự hợp nhất các công ty trong lĩnh vực sản xuất nông nghiệp. Năm 2014, Công ty thay đổi định hướng phát triển tập trung vào lĩnh vực nông nghiệp xanh và hàng tiêu dùng. Để thực hiện chiến lược kinh doanh này, cụ thể là đầu tư vào các Tổng công ty Nhà nước có quá trình hoạt động lâu dài, thương hiệu cũng như cơ sở hạ tầng tốt. Hiện nay, GTN đã đầu tư vào Tổng công ty chè Việt Nam (Vinatea); Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico) sở hữu thương hiệu Sữa Mộc Châu và CTCP Thực phẩm Lâm Đồng (Ladofoods) với thương hiệu Vang Đà Lạt.

Cơ cấu cổ đông

Nguồn: GTN



- CTCP INVEST Tây Đại Dương
- Tael Two Partners., Ltd
- PENM IV Germany GmbH & Co.KG
- Michael Louis Rosen (Tổng Giám Đốc)
- Dương Thị Hồng Hạnh
- Các cổ đông khác

Lịch sử phát triển

2011 – 2012: GTN được thành lập

2013: Tăng vốn điều lệ lên 680 tỷ đồng

Tăng tỷ lệ sở hữu tại Vang Đà Lạt (VDL) lên 24.86% (12/2013)

2014: Niêm yết trên sàn HOSE, mã GTN

2015: Tăng tỷ lệ sở hữu tại VDL lên 35%

M&A Tổng công ty chè Việt Nam (Vinatea) với tỷ lệ sở hữu 95%

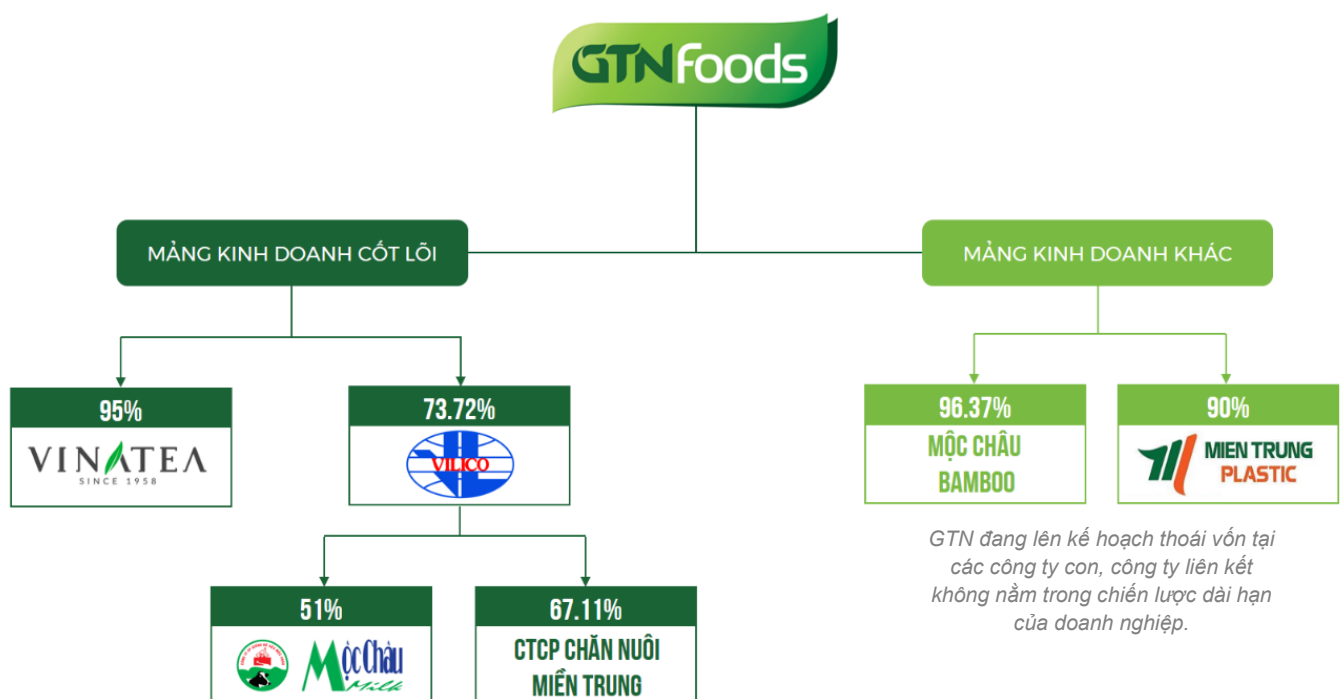
2016: Tăng vốn điều lệ lên 2,500 tỷ đồng

2017: M&A Tổng công ty Chăn nuôi Việt Nam (Vilico)

với tỷ lệ sở hữu 73.72%

Hợp nhất công ty con là CTCP Giống bò sữa Mộc Châu (Mộc Châu Milk)

Cấu trúc doanh nghiệp GTN



Nguồn: GTN

II. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

Nguồn: Báo cáo tài chính GTN, VLC, FPTS Research

| Đơn vị tính: tỷ đồng | 2017 | 2016 | % y-o-y | % TH/KH 2017 | Nhận xét |
|------------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--|
| Doanh thu | 3,781 | 1,826 | 107% | 96% | Doanh thu 2017 đạt 3,781 tỷ đồng (+107%), chủ yếu do việc sáp nhập với Vilico (VLC) |
| Sản phẩm sữa Mộc Châu* | 2,466 | 2,280* | 8.2%* | | |
| Sản phẩm Chè Vinatea | 496 | 374 | 33% | | <ul style="list-style-type: none"> Mảng sữa: sữa Mộc Châu đạt 2,466 tỷ doanh thu (+8.2%), chiếm 65% tổng doanh thu. Mảng chè: chè Vinatea đạt 496 tỷ đồng (+33%), do sản lượng tiêu thụ tăng từ 9,000 tấn lên 10,000 tấn. Mảng khác: các mảng như Chăn nuôi, sản phẩm nhựa, kinh doanh khác giảm mạnh, lần lượt là 39.5%, 23% và 55% so với năm 2016. |
| Chăn nuôi* | 129 | 213* | -39.5%* | | |
| Sản phẩm nhựa | 98 | 127 | -23% | | |
| Khác | 592 | 1,325 | -55% | | (*Các số liệu thay đổi lấy từ BCTC riêng của VLC để tiện theo dõi) |
| Lợi nhuận gộp | 439 | 79 | 458% | | Tăng trưởng đột biến hơn 4 lần trong lợi nhuận gộp của GTN đến từ đóng góp của mảng sữa Mộc Châu |
| Sản phẩm sữa Mộc Châu* | 453 | 434* | 4.4%* | | Mảng sữa có lợi nhuận gộp tăng trưởng khá ổn định. |
| Sản phẩm Chè Vinatea | 22 | 40 | -45% | | Mảng chè Vinatea giảm 45% so với 2016 do phải trích lập dự phòng tài sản và hàng tồn kho nhận từ giai đoạn trước cổ phần hóa. |
| Chăn nuôi* | (32) | 28* | -214%* | | Mảng lợn: năm 2017 là năm khủng hoảng với ngành chăn nuôi lợn. Giá thịt lợn cả nước giảm từ 48% - 52% so với cùng kỳ năm trước. Hiện giá thịt lợn hơi đã có dấu hiệu tăng nhưng chưa nhiều và chưa ổn định. |
| Doanh thu tài chính | 132 | 24 | 455% | | Doanh thu tài chính tăng đến từ việc đánh giá lại phần đầu tư vào VLC trước khi công ty này trở thành công ty con (giá trị 42 tỷ) |
| Chi phí tài chính | 6 | 25 | -77% | | |
| Lãi/lỗ từ công ty liên kết | (0.35) | 11 | -103% | | |
| Chi phí bán hàng | 266 | 19 | 1267% | | <ul style="list-style-type: none"> Chi phí bán hàng tăng mạnh chủ yếu là tăng chi phí quảng cáo, khuyến mại khi GTN tập trung tăng doanh thu của các mảng kinh doanh cốt lõi. Trong năm 2017, công ty đã mở mới thêm 10,000 điểm bán lẻ của Sữa Mộc Châu, tăng tổng số điểm bán hàng lên 60,000 điểm trên toàn quốc. GTN đang tái định vị thương hiệu của sữa Mộc Châu, cũng như hướng tới mở rộng thị trường bán lẻ tại miền Trung và miền Nam. Chè Vinatea mở rộng thị trường xuất khẩu chè nguyên liệu tại các thị trường lớn như Đài Loan, Nga, Trung Đông, đồng thời hướng tới các thị trường cao cấp như Mỹ, Anh, Nhật Bản và EU. |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 146 | 52 | 178% | | Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh chủ yếu do việc phân bổ lợi thế thương mại đến từ việc sáp nhập với VLC (+46 tỷ/năm). |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 153 | 17 | 808% | | |
| Lợi nhuận khác | 9 | 7 | 32% | | |
| Lợi nhuận trước thuế | 162 | 24 | 585% | | |
| Lợi nhuận sau thuế | 152 | 24 | 541% | 68% | |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp | 11.6% | 4.3% | | | |
| Sản phẩm sữa Mộc Châu | 17.6% | - | | | |
| Sản phẩm Chè Vinatea | 4.4% | 10.7% | | | |
| Chăn nuôi | -24.8% | - | | | |
| CP bán hàng/Doanh thu | 7.04% | 1.07% | | | |
| CP quản lý/Doanh thu | 3.86% | 2.87% | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD | 4.06% | 0.33% | | | |
| Tỷ suất lợi nhuận sau thuế | 4.02% | 1.30% | | | |

III. KẾ HOẠCH KINH DOANH 2018

| Kế hoạch kinh doanh 2018 (tỷ đồng) | Thực hiện 2017 | Kế hoạch 2018 | % KH/TH |
|------------------------------------|----------------|---------------|---------|
| Doanh thu hoạt động và tài chính | | | |
| <i>Hợp nhất</i> | 3,781 | 3,450 | -9% |
| <i>Công ty mẹ</i> | 473 | 165 | -65% |
| Lợi nhuận sau thuế hợp nhất | 152 | 300 | +97% |
| <i>Từ hoạt động kinh doanh</i> | - | 160 | n/a |
| <i>Từ hoạt động tài chính</i> | - | 140 | n/a |
| Lợi nhuận cho cổ đông công ty mẹ | 40 | 165 | +308% |
| Tỷ lệ chia cổ tức | 0% | 5% | |

- **GTN đặt kế hoạch doanh thu 2018 là 3,450 (-9% y-o-y), nhưng kế hoạch lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt tới 300 tỷ (+97% y-o-y).**
 - Về kế hoạch doanh thu: sau khi cắt bỏ các hoạt động kinh doanh không cốt lõi từ, kế hoạch 87% doanh thu sẽ tới từ Mộc Châu Milk và Vinatea.
 - Về kế hoạch lợi nhuận: lợi nhuận kế hoạch của tập đoàn đạt 300 tỷ (+97%), trong đó:
 - 160 tỷ từ hoạt động sản xuất và kinh doanh
 - 140 tỷ từ thoái vốn khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi như Nhựa miền Trung và hoạt động bất động sản của các công ty con.
- **GTN không chia cổ tức năm 2017 và dành tiền cho các hoạt động mở rộng kinh doanh.** Trong năm 2018, công ty dự kiến chia cổ tức 5%, nhưng chưa quyết định là cổ tức tiền mặt hay cổ phiếu.

Theo chúng tôi, GTN có thể hoàn thành được kế hoạch doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi:

- Mộc Châu Milk đang đầu tư phát triển đàn bò sữa cũng như tái định vị lại thương hiệu, nghiên cứu phát triển sản phẩm mới. Thị phần miền Bắc hiện đang đạt 14%, trong khi thị phần toàn quốc đạt 9%. Đây là sản phẩm truyền thống lâu đời và có phân khúc khách hàng quen thuộc. Tuy nhiên, những đối thủ như Vinamilk và TH True Milk đã chiếm hơn 50% thị phần toàn quốc, và cũng đang phát triển các sản phẩm mới, nên cạnh tranh sẽ gia tăng trong thời gian tới. Vì vậy, chúng tôi đánh giá doanh thu và lợi nhuận mảng sữa sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ trong năm 2018.
- Chè Vinatea đang hoàn thành tái cấu trúc thương hiệu cũng như tiếp tục đẩy mạnh phát triển xuất khẩu tại các thị trường mới. Vinatea đặt mục tiêu duy trì sản lượng bán 10,000 tấn chè/năm giai đoạn 2018 – 2020. Hiện tại, mảng chè vẫn đang lỗ do phải trích lập dự phòng các khoản tài sản từ trước cổ phần hóa. Với việc tái cấu trúc lại Vinatea vẫn đang diễn ra, sẽ rất khó để có tăng trưởng đột biến từ mảng chè của GTN trong 2018.
- Không còn lỗ từ mảng chăn nuôi lợn (khoảng hơn 30 tỷ trong 2017).

Việc hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận hợp nhất phụ thuộc nhiều vào hoạt động thoái vốn khỏi công ty thành viên. Kỳ vọng các hoạt động thoái vốn giai đoạn 2018 - 2020 có thể đem lại 400 tỷ đồng lợi nhuận cho GTN. **Tuy nhiên, chúng tôi chưa thể đưa ra đánh giá tính khả thi của kế hoạch vì chưa có đủ thông tin. Chúng tôi sẽ cập nhật thêm về hoạt động này trong các báo cáo sau.**

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 16 cổ phiếu GTN và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu GTN nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

| Trụ sở chính | Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh | Chi nhánh TP. Đà Nẵng |
|--|---|---|
| 52 Lạc Long Quân, phường Bưởi Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam | Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam | 100 Quang Trung, Quận Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam |
| ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171 | | ĐT: (84.236) 355 3666 |
| Fax: (84.24) 3773 9058 | ĐT: (84.28) 6290 8686 Fax: (84.28) 6291 0607 | Fax: (84.236) 355 3888 |