

# Triển vọng ngành thực phẩm và đồ uống nửa cuối năm 2021 và 2022

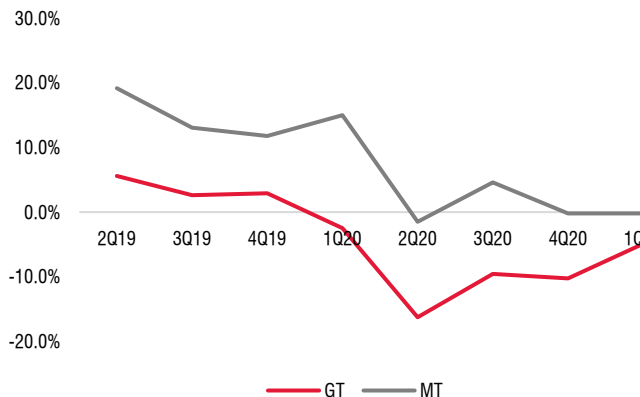
## Tăng trưởng doanh thu trong nửa cuối 2021 và 2022

Nhìn chung, ngành hàng tiêu dùng nhanh âm ảm đạm trong thời kỳ đại dịch do các biện pháp giãn cách xã hội, đặc biệt là trong làn sóng Covid thứ 4 bắt đầu vào tháng 5/2021. Theo Nielsen, tiêu thụ hàng FMCG tại Việt Nam giảm quý thứ 4 liên tiếp trong Q1/2021 (giảm -4,3% YoY), xu hướng này dự kiến tiếp tục trong Q2. Doanh số bán lẻ (đã điều chỉnh lạm phát) tăng 3,55% trong 6T2021 (so với -5,77% trong 6T2020) theo mô hình phục hồi chữ V mặc dù chưa quay trở lại mức trước Covid (+8,5% trong 6T2019).

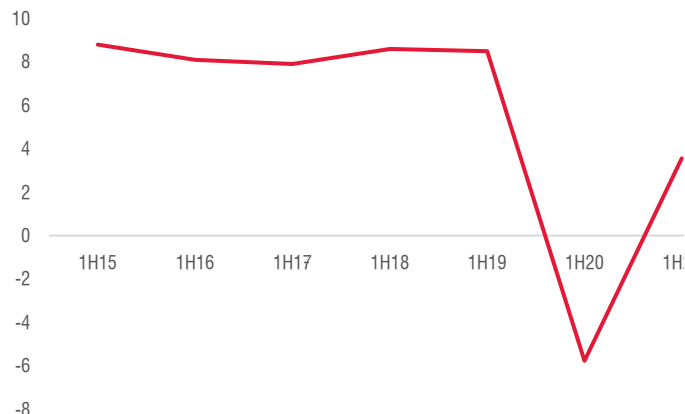
Do người tiêu dùng thu nhập thấp chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ đại dịch, xu hướng dịch chuyển sang các mặt hàng giá rẻ tiếp diễn. Trong khi đó, người tiêu dùng tầng lớp trung lưu và thượng lưu không bị ảnh hưởng, thể hiện qua việc tiêu thụ hàng không thiết yếu và hàng cao cấp duy trì tốt, và chúng tôi nhận thấy sức mua bị dồn nén đã tăng trở lại sau giai đoạn giãn cách.

Trong đại dịch, danh mục sản phẩm đạt kết quả vượt trội là dầu ăn, thực phẩm ăn liền, gia vị, gia vị, đường và chăm sóc cá nhân, trong khi một số danh mục yếu hơn là sữa và bia.

### Tăng trưởng tiêu thụ hàng FMCG



### Tăng trưởng doanh số bán lẻ (% YoY)



Nguồn: Nielsen, Tổng cục Thống kê

Giả định rằng Việt Nam sẽ đạt **miễn dịch cộng đồng** từ giữa năm 2022 và mở cửa trở lại tất cả các hoạt động dịch vụ, chúng tôi kỳ vọng **nhu cầu tiêu dùng hàng FMCG sẽ phục hồi**. Đại dịch cũng đã thúc đẩy xu hướng chuyển dịch từ kênh thương mại truyền thống sang thương mại hiện đại. Do đó, các công ty có kênh bán lẻ như MSN (Vinmart & Vinmart +) hay MWG (Bachhoaxanh) đang đi đầu trong xu hướng này với kết quả hoạt động tốt, tăng trưởng mạnh hơn so với toàn ngành.

### Tăng trưởng lợi nhuận trong nửa cuối 2021 và 2022:

- Nửa cuối 2021: Chúng tôi ước tính MSN và QNS sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh, trong khi tăng trưởng lợi nhuận của SAB có phần chững lại do cơ sở so sánh cùng kỳ năm trước không ở mức thấp. Do LNST giảm ở mức một con số trong 6T2021, VNM có thể sẽ không phục hồi nhanh chóng trong nửa cuối năm do tiếp tục đối mặt với khó khăn kép: i) Nhu cầu trong nước yếu; và ii) giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh. Do đó, chúng tôi ước tính VNM sẽ chưa tăng trưởng trong nửa cuối năm 2021.
- Năm 2022, MSN và QNS ước tính đều tăng trưởng hai con số. Trong khi đó, VNM và SAB có thể tăng trưởng ở mức một con số hoặc chỉ hơn 10%, với giả định rằng nhu cầu sẽ phục hồi từ Q2/2022 và giá nguyên liệu sẽ giảm xuống từ mức cao trong 2021.

### Tác động của lạm phát tăng và giá nguyên liệu cao:

- Chuyển một phần chi phí tăng giá nguyên liệu sang người tiêu dùng: VNM, QNS (sữa đậu nành), KDC, DBC
- Đẩy mạnh sản phẩm cao cấp giúp bảo vệ lợi nhuận chung: MSN
- Phòng ngừa được giá đầu vào: SAB, KDC
- Chuyển hầu hết chi phí tăng sang người tiêu dùng : Đường (QNS, SBT)

### Định giá và khuyến nghị cổ phiếu

Cổ phiếu ngành F&B diễn biến kém hơn trong nửa đầu năm do triển vọng tăng trưởng thấp (+ 0,4% trong 6T2021, so với VNIndex: + 27,6%). Do đó, định giá chưa đạt đến mức đỉnh lịch sử. Định giá có thể tăng trở lại nếu tăng trưởng của SAB và VNM hồi phục. Cổ phiếu khuyến nghị của chúng tôi cho nửa cuối 2021 và 2022 là **QNS và MSN**. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng VNM có thể là cổ phiếu đầu tư trong dài hạn theo chiến lược phòng thủ. Định giá của VNM đã giảm đáng kể (PE 2022 hiện ở mức gần 17x, so với PE trung bình từ 2018 – 6T2020 là 20,5x).

### Thay đổi cấu trúc ngành do Covid-19:

- Kênh Thương mại hiện đại (siêu thị, siêu thị nhỏ, cửa hàng tiện lợi, thương mại điện tử) tăng trưởng mạnh mẽ do các biện pháp giãn cách xã hội và cần duy trì đà phát triển sau đại dịch;
- Quá trình cao cấp hóa sản phẩm vẫn diễn ra;
- Thiếu hụt nguồn cung do khí hậu khắc nghiệt ảnh hưởng đến ngành đường, cộng với thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với đường Thái Lan trong 5 năm tới
- Các công ty lớn trong ngành đã tăng thị phần trong giai đoạn đại dịch

## 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  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

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

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
tamntd@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

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

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

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

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

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

#### Lê Huyền Trang

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

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

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