

MUA

Giá mục tiêu: **51.400 VNĐ (▲17%)**

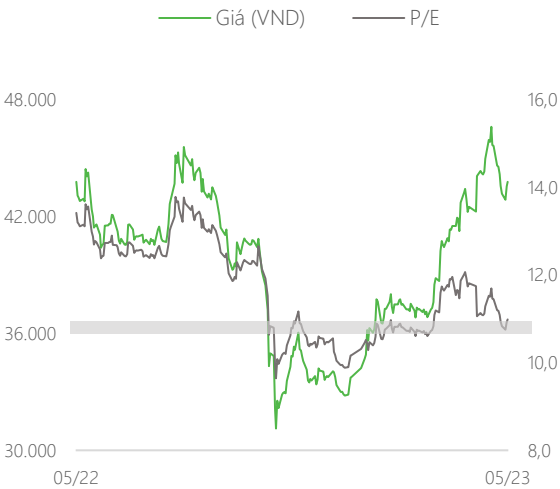
Cập nhật: 31/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: QNS hưởng lợi bởi giá đường trong nước hồi phục nhờ thuế phòng vệ thương mại, giá đường thế giới tăng mạnh.

Tiêu cực: Sản lượng đường nhập lậu vẫn tiếp tục tăng dù có thuế phòng vệ, nhu cầu tiêu dùng sữa đậu nành giảm do suy thoái.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu giao dịch ở vùng giá hợp lý quanh 42.000-44.000 VNĐ, tương ứng mức P/E trong khoảng 10,5-11 lần.



Dữ liệu thị trường	
Ngành nghề	Hàng tiêu dùng
Giá hiện tại (VNĐ/cp)	43.700
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	15.598
Số lượng CPLH (triệu cp)	357
EPS 4 quý gần nhất	3.980
P/E	11
Cao nhất 52 tuần	46.000
Thấp nhất 52 tuần	32.400

QNS

Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi



TỔNG QUAN

QNS là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đường với 1 nhà máy ép An Khê công suất 18.000 TMN/năm. Ngoài ra, QNS còn là doanh nghiệp đầu ngành trong nước sản xuất sữa đậu nành với 3 nhà máy công suất 390 triệu lít/ năm, xây dựng nên thương hiệu nổi tiếng Fami.

QNS còn tận dụng bã mía là đầu vào cho nhà máy điện sinh khối công suất 95MW. Ngoài ra, doanh nghiệp còn kinh doanh mảng F&B khác như bia, bánh kẹo giúp đa dạng doanh thu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng đường được hưởng lợi từ nhiều phía

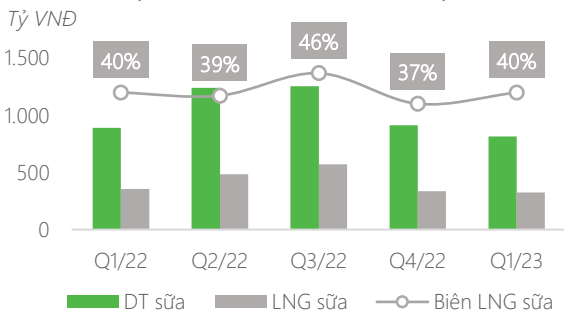
Giá đường tại nhà máy An Khê hiện đang được giao dịch quanh khoảng 19.000-20.000 VNĐ/kg, tăng 9,3% so với T4/2023. Trước đó, giá đường đã đi ngang kể từ đầu năm do dư thừa nguồn cung từ năm 2022 bởi lượng đường nhập lậu.

DSC kỳ vọng giá đường sẽ tiếp tục tăng lên vùng 21.000-23.000 VNĐ/kg với những lý do chính: (1) Thuế phòng vệ thương mại áp dụng lên đường Thái Lan lần 2 vào T8/2022 sẽ tạo cơ hội trực tiếp cho các doanh nghiệp trong nước lấy lại thị phần khi tỷ trọng đường nội địa chỉ đạt 27-30% nguồn cung trong nước năm 2022. (2) Gián tiếp hưởng lợi từ giá đường thế giới khi nguồn cung của 2 nước có thị phần xuất khẩu lớn là Brazil (41%) và Ấn Độ (15%) được dự báo giảm bởi điều kiện thời tiết bất lợi tại Ấn Độ (mưa lớn) và các nhà sản xuất mía đường Brazil dự kiến sẽ tiếp tục ưu tiên sản xuất ethanol thay vì đường trong niên vụ 2023-2024. Với việc Việt Nam phải nhập 2/3 đường thế giới nên giá đường Việt Nam sẽ có xu hướng đồng pha với giá đường trên thế giới khi trước đó bị làm thấp vì đường nhập lậu Thái Lan giá rẻ.

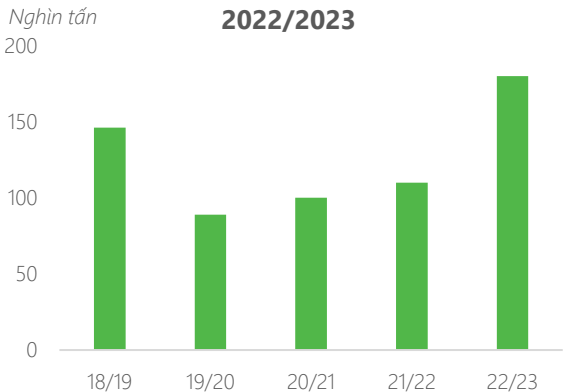
Mảng sữa đậu nành duy trì biên lợi nhuận gộp khi nhu cầu suy giảm

Mảng sữa đậu nành bị cạnh tranh gay gắt, đặc biệt từ đối thủ lâu năm VNM khi cho ra mắt các dòng sản phẩm sữa đậu nành với giá bán bình quân rẻ hơn 2.000-3.000 VNĐ/ 1 lít. Tuy vẫn được hưởng lợi giá đầu vào là đậu nành đã giảm

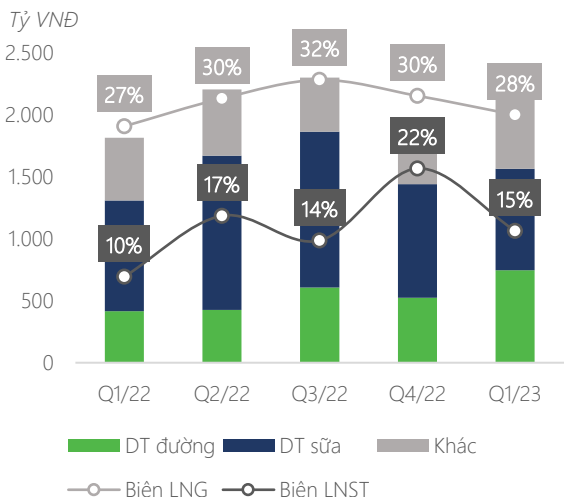
KQKD MẢNG SỮA THEO QUÝ



SẢN LƯỢNG ĐƯỜNG SẢN XUẤT 2022/2023



KQKD Q1/2023



13% từ T4/2023, nhưng QNS vẫn phải gánh chịu thêm chi phí gia tăng của bao bì, phụ gia khác. DSC đánh giá mảng sữa đầu nành có thể sẽ đi ngang so với năm 2022 với biên lợi nhuận gộp ở mức 40% khi nhu cầu suy yếu bởi suy thoái kinh tế, chi phí đầu vào vẫn ở mức cao và cạnh tranh bởi những doanh nghiệp cùng ngành khác.

Đẩy mạnh tiếp cận nhu cầu trong nước qua các kênh bán lẻ hiện đại

QNS cho ra mắt sản phẩm đường mới được đóng gói nhãn hiệu “An Khê” nhằm tiếp cận kênh thương mại hiện đại như Bách Hóa Xanh, BigC, Coop, Winmart, giúp mở rộng kênh phân phối tới tay người tiêu dùng. Chúng tôi nhận thấy việc thu hoạch được nhiều mía là nền tảng cho kế hoạch này khi vụ mía đường 2022-2023 QNS thu được cộng thêm sản xuất từ lượng nhập khẩu khoảng gần 200.000 tấn, cao nhất từ 2019 đến nay bởi diện tích canh tác tốt và năng suất cải thiện. DSC kỳ vọng với việc ra mắt sản phẩm mới sẽ giúp QNS giành lại thị phần mảng đường trong nước từ đường nhập lậu, doanh thu mảng đường sẽ tăng trưởng gần gấp đôi so với cùng kỳ.

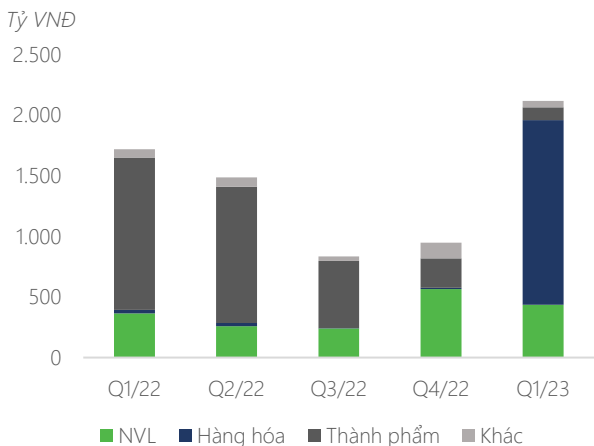
KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD lấy lại đà tăng trưởng từ mảng đường

Doanh thu thuần Q1/2023 đạt 2.130 tỷ đồng (+17% YoY). Điểm sáng doanh thu Q1/2023 của QNS đến từ doanh thu mảng đường đạt 746 tỷ (+49% YoY) nhờ sản lượng phục hồi khi đường giá rẻ Thái Lan được ngăn chặn bởi thuế phòng vệ thương mại. Ngược lại, mảng sữa đầu nành Q1/2023 không còn tăng trưởng bởi nhu cầu tiêu dùng kém khả quan trong môi trường suy thoái, cùng với đó là sự cạnh tranh với các doanh nghiệp sữa cùng ngành với giá thành sản phẩm thấp hơn khiến doanh thu mảng sữa giảm về 817 tỷ đồng (-8% YoY).

Vì vụ mía thường bắt đầu vào T12 và bắt đầu thu hoạch từ T3-T5 nên chi phí khấu hao tài sản của QNS sẽ được tập trung ghi nhận vào Q1 khiến biên LNG thấp hơn so với các quý khác. Cùng với đó, chi phí lãi vay tăng lên 38 tỷ đồng (+73% QoQ) khiến biên LNST giảm 7 điểm phần trăm so với quý trước. LNST Q1/2023 đạt 317 tỷ (+80% YoY/ -26% QoQ).

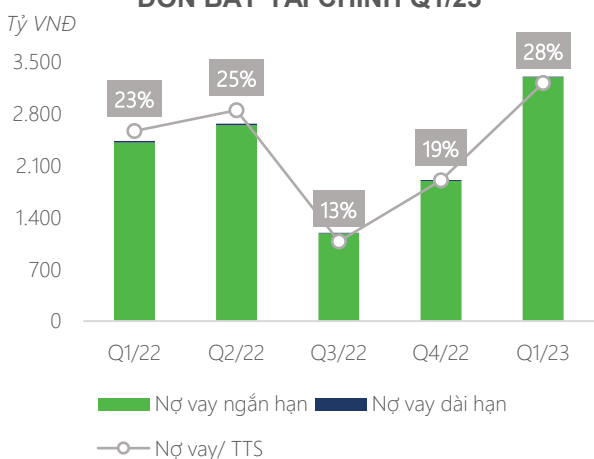
HÀNG TỒN KHO Q1/2023



Tích trữ hàng tồn kho lớn với giá đầu vào thấp

Hàng tồn kho Q1/2023 của QNS đạt 2.117 tỷ đồng (+23% YoY). Trong đó, hàng hóa chiếm tỷ trọng lớn nhất với 72%, đạt 1.521 tỷ đồng. Theo DSC nhận định đây có thể là việc doanh nghiệp nhập đường thành phẩm ngoài thị trường lúc giá rẻ và đem bán lúc giá cao, hưởng lợi từ việc giao dịch đường. Trước đó, QNS đã nhập 20 nghìn tấn đường thô vào T3/23 nên đã lùi kế hoạch thu hoạch mía nguyên liệu lâu hơn để chạy đường thô sản xuất đường RS, lượng thành phẩm thấp hơn so với các quý trước. DSC sẽ chờ những thông tin mới nhất để xác thực về nhận định trên.

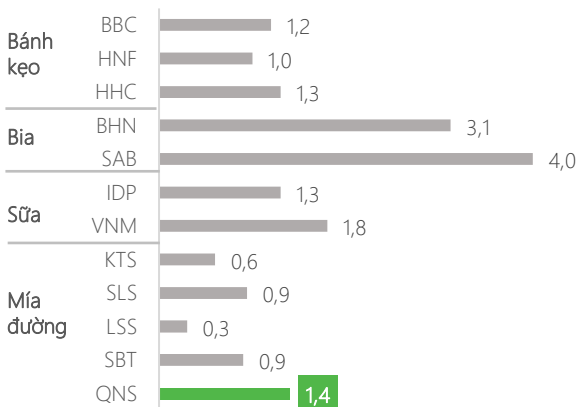
ĐÒN BẦY TÀI CHÍNH Q1/23



Tăng cường lại nợ vay đáp ứng vốn thu mua mía đường

Nợ vay Q1/2023 đạt 3.295 tỷ đồng (+36% YoY) trong đó chủ yếu là nợ vay ngắn hạn. Doanh nghiệp đang tập trung tăng cường nợ vay đẩy mạnh hàng tồn kho cho mua vụ năm nay khi có nhiều yếu tố được đánh giá thuận lợi cho doanh nghiệp. Với đặc thù ngành là sản xuất từ T12-T4,5 năm sau và tiêu thụ những tháng còn lại nên nợ vay chủ yếu của QNS là nợ vay ngắn hạn phục cho nhu cầu vốn lưu động về gia tăng nguyên vật liệu, hàng hóa,... Điều này dẫn đến đòn bẩy doanh nghiệp tăng cao. Nợ vay/TTS của QNS Q1/2023 đạt 28%, cao nhất trong 5 quý gần đây.

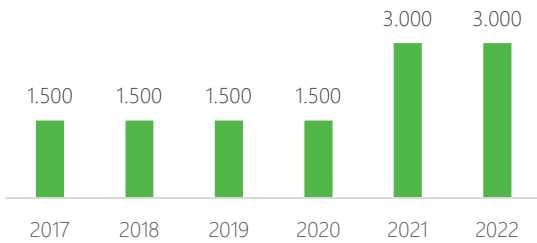
HỆ SỐ THANH TOÁN KỲ BÁO CÁO GẦN NHẤT



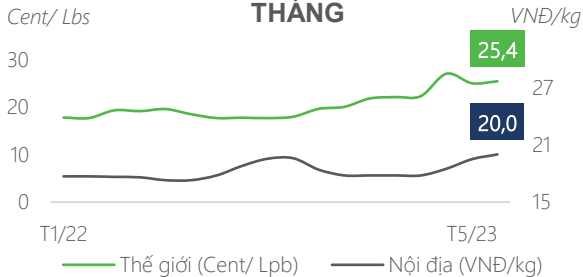
Hệ số thanh toán nhanh cao đảm bảo thanh khoản cho doanh nghiệp

Tuy rằng nợ vay QNS đang ở ngưỡng cao, nhưng doanh nghiệp lại nắm giữ lượng tiền mặt lớn với hơn 5.000 tỷ đồng gửi ngân hàng kỳ hạn 3 tháng. Điều này giúp hệ số thanh toán nhanh của QNS đạt mức 1,4 lần đứng ở vị trí cao so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Với kế hoạch trong tương lai nâng công suất nhà máy, dây chuyền sản xuất,...thì lượng vốn tự có trên của doanh nghiệp sẽ là tiền đề vững chắc đáp ứng những mục tiêu của doanh nghiệp đề ra.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (VNĐ)



DIỄN BIẾN GIÁ ĐƯỜNG THEO THÁNG



DỰ PHÓNG KQKD 2023

(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	7.335	8.225	11.313
Tăng trưởng DTT	18,1%	12,1%	37,5%
Lợi nhuận gộp	2.020	2.459	3.281
Lợi nhuận sau thuế	1.104	1.287	1.810
Tăng trưởng LNST	93%	16,6%	40,6%

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Từ 2017-2020, QNS chủ yếu trả cổ tức bằng tiền đều đặn 1.500 VNĐ/cổ phiếu. Từ năm 2021, hoạt động kinh doanh tích cực của doanh nghiệp chủ yếu từ mảng sữa và đường cùng với đó cơ cấu tiền mặt dự trữ dồi dào, QNS có xu hướng chi trả cổ tức khả quan hơn ở mức 3.000 VNĐ/cổ phiếu.

Định giá

P/E của QNS (tại giá đóng cửa 31/05/2023) đạt 11 lần, thấp hơn trung bình ngành (16,2 lần) và thấp hơn so với trung bình 6 năm của doanh nghiệp (11,7 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính doanh thu và lợi nhuận của QNS đạt 11.313 tỷ (+37,5% YoY) và 1.810 tỷ (+40,6% YoY), EPS 2023 là 4.827 VNĐ/cp, tương đương P/E fw là 9,0x lần. Dựa trên phương pháp định giá P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu hợp lý của QNS 2023 là 51.400 VNĐ/cp, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 31/05/2023.

Thống kê báo cáo phân tích của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu QNS gần đây, giá mục tiêu bình quân là 51.300 VND, **upside 17%** so với giá đóng cửa ngày 31/05/2023.

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn