

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **48.000 VND (▼ 0,2%)**

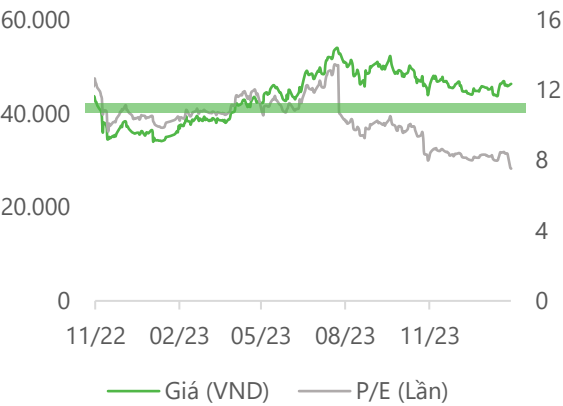
Cập nhật: 05/02/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Kỳ vọng giá đường tiếp tục neo cao, giá đậu nành nguyên liệu duy trì ở mức thấp, sản lượng mía tăng nhờ mở rộng vùng nguyên liệu.

Tiêu cực: Giá đường giảm; nhu cầu tiêu thụ sữa trong nước phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu khi chiết khấu về vùng giá **43.000 – 45.500 VND/cp**.



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Mía đường
Giá hiện tại (VND/cp)	48.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	16.598
Số lượng CPLH (triệu cp)	356,9
EPS 4 quý gần nhất	6.135
P/E	7.83
Cao nhất 52 tuần	51.800
Thấp nhất 52 tuần	32.800

QNS

CTCP Đường Quảng Ngãi

DSC

TỔNG QUAN

QNS là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đường với nhà máy ép mía An Khê có công suất 18.000 TMN/năm. Đây cũng là doanh nghiệp đầu ngành sản xuất sữa đậu nành với tổng công suất đạt 390 triệu lít/năm, thống lĩnh thị phần mảng sữa đậu nành với thương hiệu Fami nổi tiếng.

QNS đã tận dụng bã mía làm nguyên liệu đầu vào cho nhà máy điện sinh khối An Khê có công suất 95MW. Ngoài ra doanh nghiệp cũng đa dạng hóa doanh thu khi mở rộng sang mảng F&B khác như bánh kẹo, bia và nước khoáng.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

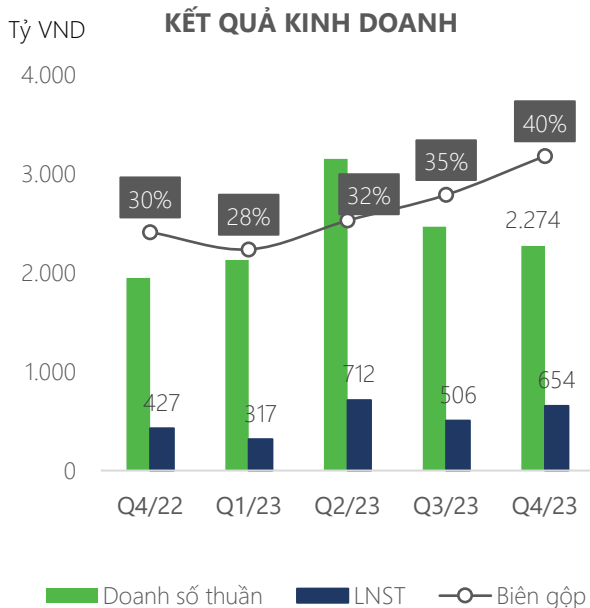
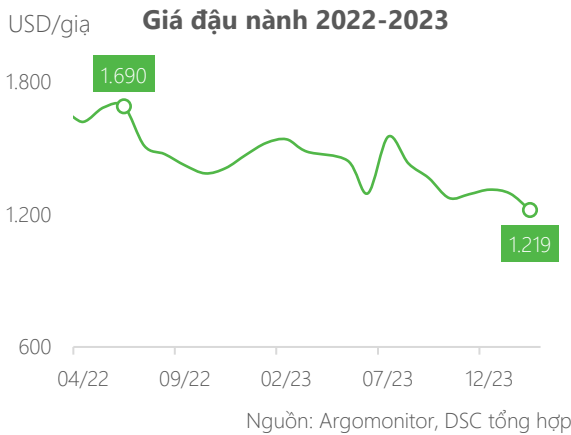
Giá đậu nành tiếp đà hạ nhiệt

Giá đậu nành thế giới đã giảm 39% từ đỉnh T6/2022 xuống quanh 1.220 USD/giạ. Nguồn cung đậu nành dự báo sẽ tiếp tục hồi phục nhờ yếu tố thời tiết thuận lợi cũng như sản lượng cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng năm 2024 giá đậu nành sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp do: nguồn cung được cải thiện và nhu cầu nhập khẩu đậu tương ở Trung Quốc có xu hướng giảm.

Nhà máy sữa Vinasoy nhập khẩu 70% đậu nành nguyên liệu, nên chi phí đầu vào ảnh hưởng bởi biến động giá đậu nành thế giới. Với diễn biến giá đầu vào thuận lợi hơn như dự báo, QNS sẽ cải thiện biên gộp mảng sữa khi tiết giảm áp lực chi phí đầu vào.

Giá đường kỳ vọng neo cao

Năm 2023, các doanh nghiệp mía đường Việt Nam kinh doanh vượt trội hưởng lợi từ việc giá đường thế giới và trong nước neo cao. Giá đường thế giới đạt đỉnh gần 28 cents/lbs cuối tháng 10, sau đó do sản lượng ở Brazil tăng mạnh giá đường đã điều chỉnh. Tuy nhiên đầu năm 2024 sản lượng ở Ấn Độ tiếp tục suy giảm buộc nước này phải thắt chặt xuất khẩu, điều này góp phần đẩy giá tăng cao trở lại. Trong năm 2024, giá đường thế giới dự báo sẽ giảm nhẹ do sản lượng đường ở Brazil tăng cao, sản lượng tại Trung Quốc hồi phục.



Trong nước, giá bán tại nhà máy T12.2023 trung bình đạt 22.800 VND/kg, tăng hơn 30% svck tức quanh 17.800 VND/kg vào T12.2022.

Sản lượng đường nội địa và nhập khẩu chính ngạch mới chỉ đáp ứng đủ khoảng 50% cầu tiêu thụ nội địa, nhờ đó giá đường nội địa có thể giảm nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao. Như vậy mảng đường sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ yếu tố giá.

Trợ lực chính sách cải thiện sức cạnh tranh

T8.2023, Bộ Công Thương gia hạn các biện pháp phòng vệ thương mại, chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với mía đường Thái Lan và có nguồn gốc từ Thái Lan đến hết năm 2026. Việc giá đường nhập khẩu tăng và kiểm soát đường nhập lậu sẽ giúp các doanh nghiệp mía đường nội địa tiếp tục tăng sức cạnh tranh và cải thiện sản lượng tiêu thụ.

Như vậy, bên cạnh việc đầu tư mở rộng vùng nguyên liệu giúp tăng sản lượng mía, các yếu tố thuận lợi về giá bán và cầu tiêu thụ sẽ giúp QNS tăng sức cạnh tranh với đường nhập khẩu và giữ vững vị thế doanh nghiệp mía đường lớn thứ 2 thị trường nội địa.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Một năm ngọt ngào

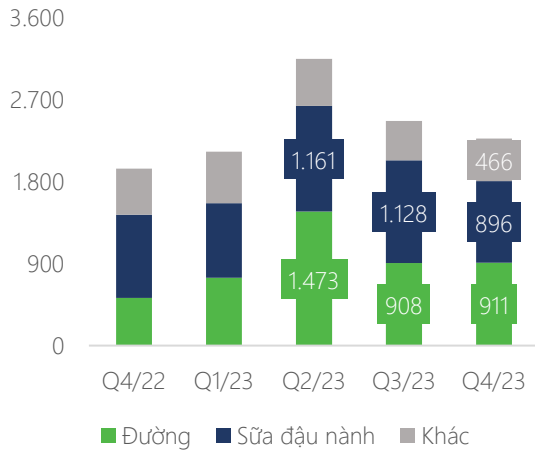
Trong Q4.2023, doanh thu thuần của QNS đạt 2.274 tỷ (+17% YoY) nhưng giảm nhẹ so với Q3.2023 do sản lượng tiêu thụ chưa hồi phục hoàn toàn. Giá vốn hàng bán giảm gần 15% so với quý trước giúp biên gộp cải thiện từ 35% lên 40%.

Doanh thu tài chính tăng lên mức 84 tỷ (+36%YoY) chủ yếu từ lãi tiền gửi cũng giúp lợi nhuận sau thuế của QNS tăng tốt đạt 654 tỷ (+53% Yoy và +29% QoQ).

Lũy kế cả năm 2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS lần lượt là 10.022 tỷ và 2.189 tỷ, hoàn thành vượt kế hoạch, đạt 119% kế hoạch doanh thu và 217% kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2023.

Tỷ VND

CƠ CẤU DOANH THU



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

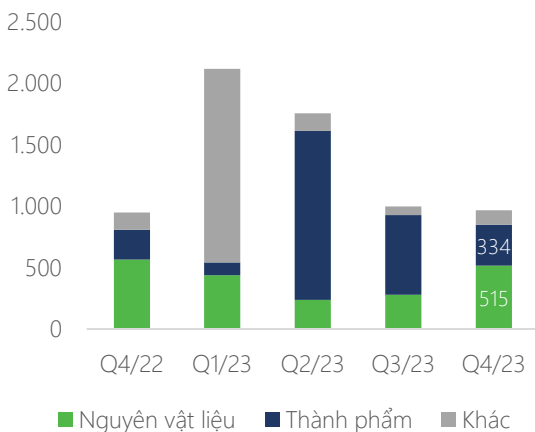
Đà giảm tốc tiếp diễn

Doanh thu mảng đường chứng lại trong 2 quý cuối năm khi hết động lực từ tích trữ tồn kho thành phẩm giá rẻ quý trước đó. Mảng sữa đậu nành tiếp tục ghi nhận tụt lùi 21% QoQ do sản lượng tiêu thụ sữa vẫn chưa hồi phục hoàn toàn.

Năm 2023, tổng mức bán lẻ hàng hóa đã tăng 8,6% YoY. Điều này cho thấy sức mua có dấu hiệu cải thiện. Vì thế DSC kỳ vọng sức tiêu thụ sữa dần hồi phục từ Q2.2024 trở đi. Với mảng đường, giá đường trong nước dự báo vẫn ở mức cao sẽ giúp QNS được hưởng lợi.

Tỷ VND

HÀNG TỒN KHO



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

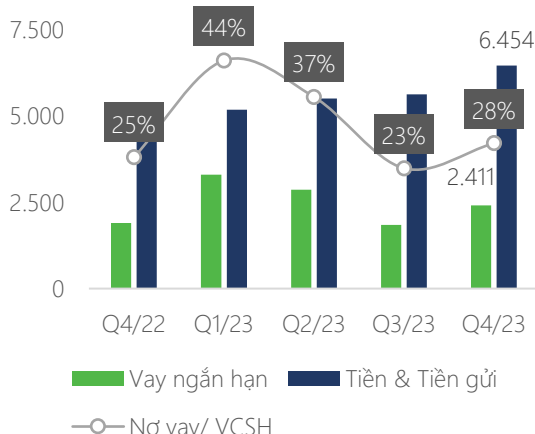
Hàng tồn kho giảm

Q4.2023, hàng tồn kho ghi nhận 965 tỷ, giảm hơn một nửa từ đầu năm và giảm nhẹ 3% so với quý trước. Trong đó tồn kho thành phẩm đã giảm 50% còn 334 tỷ. Trong Q2 và Q3, lượng đường thành phẩm tích trữ từ Q1 đã bán hết giúp doanh thu vượt trội. Tuy nhiên tới Q4, khi lượng thành phẩm này không còn.

Nguyên vật liệu ghi nhận tăng gần 84% so với quý trước, đạt gần 515 tỷ. Theo chúng tôi nhận định, có thể là do các nhà máy đã thu hoạch xong mía để chuẩn bị đưa tới các nhà máy ép mía và luyện đường cho niên vụ mới 2023-2024.

Tỷ VND

ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH



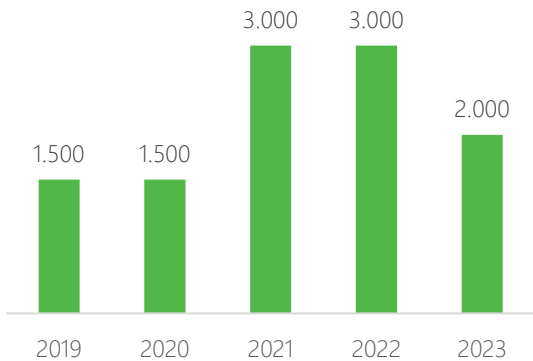
Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

Tài chính lành mạnh, tiền gửi dồi dào

Nợ vay ngắn hạn cuối Q4 ghi nhận 2.411 tỷ, giảm 27% so với đầu năm. QNS đã tăng nhẹ nợ ngắn hạn quý cuối năm có thể nhằm phục vụ việc thu mua mía nguyên liệu và hỗ trợ vốn cho nông dân vụ canh tác mới. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đang ở mức 28% - một mức đòn bẩy thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành đường và sản xuất sữa.

Về tài sản, QNS có lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng lớn, ghi nhận 6.454 tỷ. Với nguồn tiền dồi dào, QNS có thể chủ động nguồn vốn khi mở rộng vùng nguyên liệu, nâng công suất nhà máy và hiện đại hóa dây chuyền sản xuất.

CỔ TỨC TIỀN MẶT



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

QNS đều đặn duy trì trả cổ tức bằng tiền. Từ năm 2021, hoạt động kinh doanh tích cực và lượng tiền mặt dồi dào nên doanh nghiệp trả cổ tức cao hơn với tỷ lệ 30%. Trong năm 2023, doanh nghiệp trả cổ tức với tỷ lệ 20%.

Định giá

Kết thúc phiên ngày 05/02/2024, P/E của QNS đạt 7,83 lần, thấp hơn mức P/E trung bình 1 năm (10,2 lần) và mức trung bình ngành mía đường (10,5 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC thận trọng ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS cho 2024 đạt lần lượt là 10.324 tỷ (+3% YoY) và 2.222 tỷ (+1,5% YoY). EPS fw dự kiến đạt 6.225 VND/cp. Sử dụng phương pháp P/E, giá mục tiêu 1 năm cho QNS là 48.000 VNĐ/cp, giảm 0,2% so với mức giá đóng cửa ngày 05/02/2024.

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	8.255	10.023	10.324
Tăng trưởng DTT	+13%	+21%	+3%
Lợi nhuận sau thuế	1.287	2.189	2.222
Tăng trưởng LNST	+3%	+70%	+1,5%

Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: FiinPro, DSC tổng hợp

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

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

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

Lê Trần Khánh Linh,
Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn