

MUA

Giá mục tiêu: **65.300 VND (▲37%)**

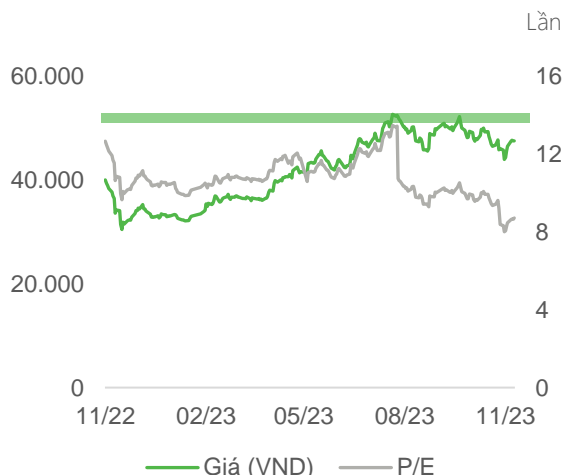
Cập nhật: 09/11/2023

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: 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 theo giá dầu thô, giá đậu nành thế giới biến động, nhu cầu tiêu thụ trong nước phục hồi chậm.

Khuyến nghị: Có thể cân nhắc giải ngân khi cổ phiếu chiết khấu về vùng giá **46.000 – 47.500 VND/cp**.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Mía đường
Giá hiện tại (VND/cp)	47.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	17.097
Số lượng CPLH (triệu cp)	356,9
EPS 4 quý gần nhất	5.496
P/E	8,71
Cao nhất 52 tuần	55.000
Thấp nhất 52 tuần	31.200

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, sở hữu 3 nhà máy công suất 390 triệu lít/năm, thành công xây dựng thương hiệu sữa đậu nành 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 thế giới hạ nhiệt

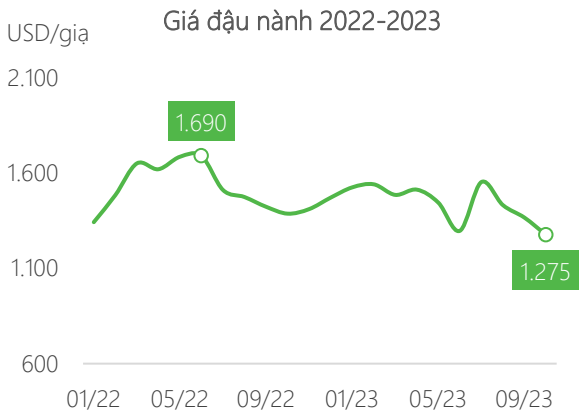
Giá đậu nành thế giới đã giảm 25% kể từ mức đỉnh T5/2022 xuống quanh mốc 1.280 USD/giạ. Nguồn cung đậu nành được dự báo sẽ tiếp tục đà hồi phục nhờ yếu tố thời tiết thuận lợi. Nhờ vậy, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 giá đậu nành sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp.

Đậu nành nguyên liệu của nhà máy sữa Vinasoy có hơn 70% là nhập khẩu, vì vậy chi phí nguyên liệu đầu vào phụ thuộc phần lớn vào giá đậu nành thế giới. Với diễn biến giá thuận lợi như dự báo, biên lợi nhuận mảng sữa đậu nành có thể được cải thiện trong năm 2024.

Giá đường cao kỷ lục

Các doanh nghiệp mía đường Việt Nam đang kinh doanh khởi sắc khi giá đường thế giới và trong nước đều tăng cao. Giá đường thế giới đã tăng gần 50% so với đầu năm, giao dịch quanh mức 27cent/lbs, mức cao kỷ lục trong vòng 12 năm. Lượng mưa thấp hơn 50% so với trung bình mọi năm đã khiến sản lượng mía của Ấn Độ sụt giảm và nhiều khả năng sẽ phải tiếp tục hạn chế xuất khẩu đường cho mùa vụ tới. Ngoài ra, lo ngại về xu hướng chuyển dịch sang sản xuất ethanol từ mía do giá dầu neo cao cũng góp phần làm giá đường tăng phi mã.

Ở trong nước, giá bán của các nhà máy đường đã đạt 26.000/kg vào cuối tháng 10, tăng 40% so với đầu năm. Hiện

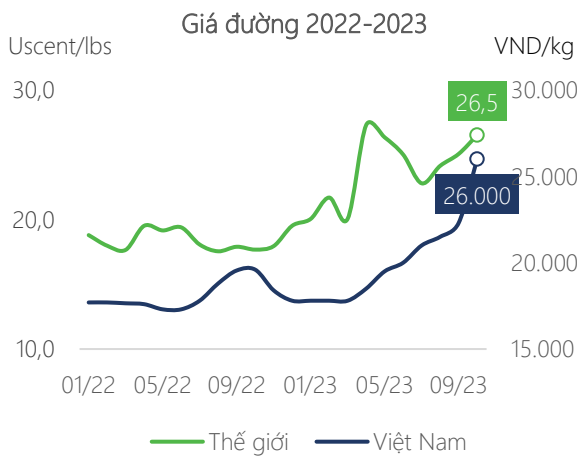


nay, nguồn cung mới đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu tiêu thụ trong nước. Nhu cầu sẽ còn tăng trong giai đoạn cuối năm do các doanh nghiệp sản xuất bánh kẹo và nước ngọt bước vào giai đoạn sản xuất cao điểm phục vụ dịp lễ tết. Vì vậy, DSC cho rằng doanh thu mảng đường của QNS sẽ tiếp tục hưởng lợi nhờ giá đường tiếp tục tăng cao.

Tận dụng vị thế và chính sách, giành lại thị phần từ đường nhập khẩu

T8.2023, Bộ Công Thương đã gia hạn thực hiện các biện pháp phòng vệ thương mại, thuế chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với sản phẩm mía đường Thái Lan cho đến năm 2026. Việc giá đường nhập khẩu tăng và kiểm soát đường nhập lậu sẽ giúp các doanh nghiệp mía đường trong nước tiếp tục tăng sức cạnh tranh.

QNS đang đầu tư mở rộng diện tích vùng nguyên liệu mía ở lên 30.000-40.000ha trong niên vụ 2023/2024, sản lượng mía dự kiến đạt 2,1 triệu tấn. Với các yếu tố thuận lợi về sản lượng, giá bán và nhu cầu tiêu thụ, chúng tôi kỳ vọng QNS có thể tận dụng tốt thời cơ để giành lại thị phần từ đường nhập khẩu và củng cố vị thế doanh nghiệp lớn thứ 2 ngành đường.



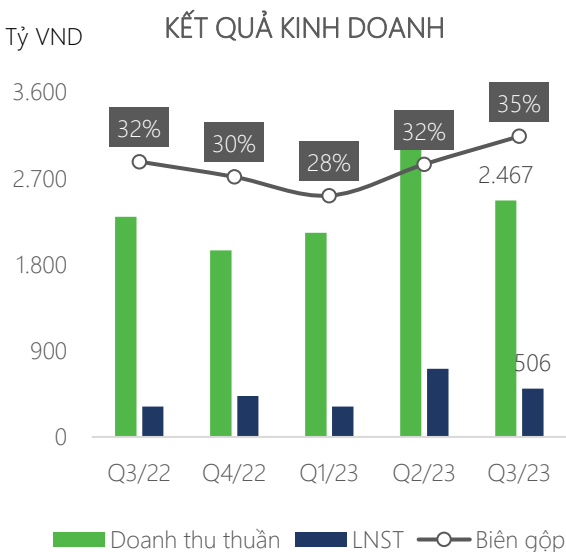
KẾT QUẢ KINH DOANH

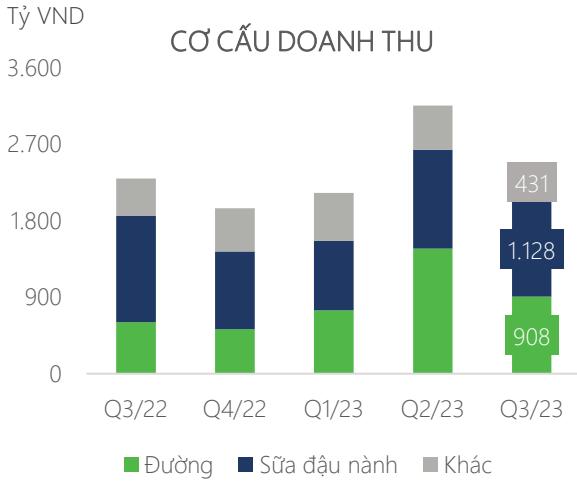
Thành quả ngọt ngào

Q3.2023, doanh thu thuần của QNS ghi nhận 2.467 tỷ (+7,3% YoY). Giá vốn hàng bán chỉ tăng nhẹ nên lợi nhuận gộp tăng 17% lên mức 860 tỷ đồng, theo đó biên lợi nhuận gộp tiếp tục được nới lên 35%.

Tuy chi phí tài chính tăng lên 28,5 tỷ (+46% YoY), doanh thu tài chính tăng gấp đôi lên 92,5 tỷ đồng. Các chi phí khác không có nhiều biến động. Kết quả lợi nhuận sau thuế của QNS đạt 506 tỷ (+60% YoY).

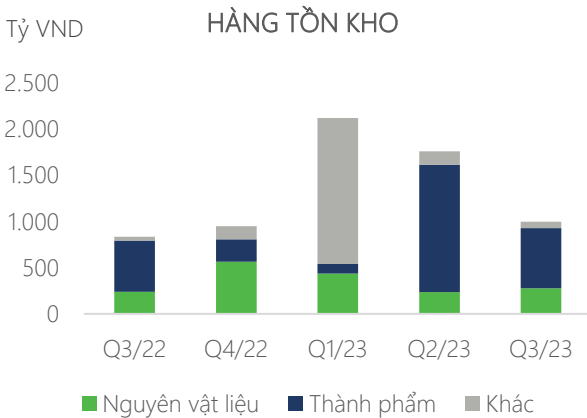
Lũy kế 9T.2023, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 7.749 tỷ (+22% YoY) và 1.535 tỷ (+79% YoY). Doanh nghiệp đã vượt kế hoạch, hoàn thành 152% mục tiêu lợi nhuận sau thuế của năm 2023.





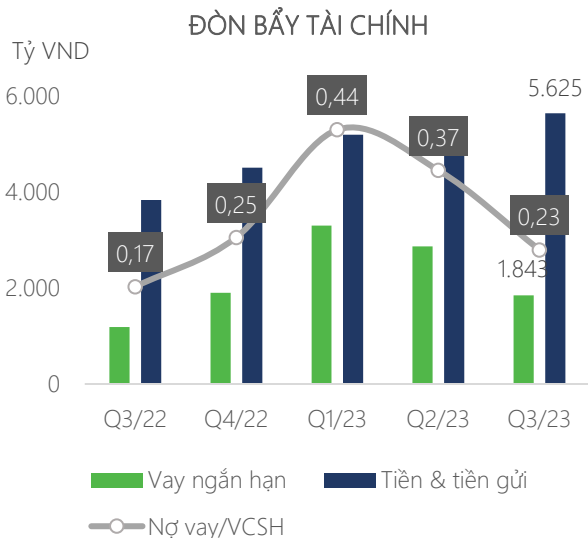
Giảm tốc so với quý trước

Tuy tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, doanh thu của QNS lại đi lùi so với Q2.2023. Doanh thu mảng đường đạt 908 tỷ (-38% QoQ), trong khi mảng sữa đậu nành giảm nhẹ xuống 1.128 tỷ (-3% QoQ). Các mảng doanh thu khác như nước khoáng, bia và bánh kẹo giảm 17% so với quý trước xuống còn 431 tỷ. Nền kinh tế còn nhiều khó khăn, tốc độ tăng của tổng mức bán lẻ thấp hơn 7% so với cùng kỳ 2022 cho thấy nhu cầu tiêu dùng vẫn còn yếu. DSC cho rằng từ Q4.2023 doanh thu của QNS sẽ trở lại đà tăng do nhu cầu tăng trong dịp lễ tết.



Tồn kho giảm mạnh so với đầu năm

Kết thúc Q3.2023, hàng tồn kho ghi nhận 997 tỷ, tăng 5% so với đầu năm nhưng đã giảm gần một nửa so với quý trước. Trong đó tồn kho là thành phẩm đã giảm hơn 50% còn 727 tỷ. Trước đó chúng tôi đã nhận định QNS có khả năng đã nhập đường thành phẩm ngoài thị trường lúc giá rẻ để hưởng lợi từ việc giao dịch đường trong bối cảnh giá đường đang trong đà tăng. Việc hàng tồn kho giảm trong Q3.2023 vì vậy nhiều khả năng là do QNS đã bán xong lượng đường thành phẩm nhập trong Q1.2023.



Tài chính lành mạnh, tiền gửi dồi dào

Nợ vay ngắn hạn tại ngày 30/09/2023 ghi nhận 1.843 tỷ, giảm 3% so với đầu năm. QNS đã giảm đáng kể nợ vay sau khi đẩy mạnh vay ngắn hạn trong Q1.2023 để tích trữ hàng tồn kho và mở rộng sản xuất. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đang ở mức 0,23, đây là mức đòn bẩy tài chính khá thấp, QNS có cấu trúc nguồn vốn ở mức an toàn.

Về tài sản, QNS có lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng lớn, ghi nhận 5.625 tỷ. Với nguồn tiền dồi dào làm điểm tựa, QNS có thể chủ động trong việc mở rộng vùng nguyên liệu, nâng công suất nhà máy và hiện đại hóa dây chuyền sản xuất.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Trong giai đoạn 2017-2020, QNS đều đặn trả cổ tức bằng tiền với tỷ lệ 15%. 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%.

Định giá

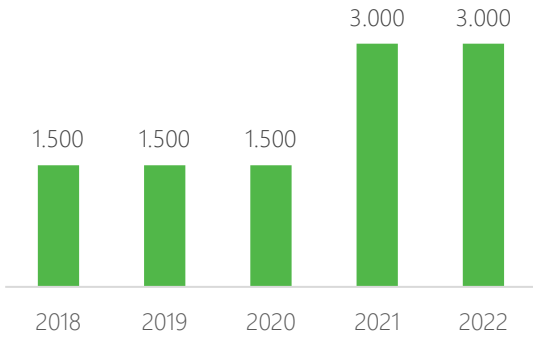
Kết thúc phiên ngày 09/11/2023, P/E của QNS đạt 8,71 lần, thấp hơn mức P/B trung vị 1 năm (10,7 lần) và mức trung bình ngành mía đường (12 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

Với kỳ vọng giá đường tiếp tục neo ở mức cao và giá đầu nành nguyên liệu duy trì ở mức thấp, DSC ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS năm 2024 đạt lần lượt là 11.991 tỷ (+6% YoY) và 2.177 tỷ (+14% YoY).

EPS fw dự kiến đạt 6.100 VND/cp. Với P/E mục tiêu là 10,7 lần, giá mục tiêu 1 năm cho QNS là **65.300 VNĐ/cp, upside 37%** so với mức giá đóng cửa ngày 09/11/2023.

CỔ TỨC TIỀN MẶT (VND)



(Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	8.225	11.313	11.991
Tăng trưởng DTT	+18%	+38%	+6%
Lợi nhuận sau thuế	1.287	1.910	2.158
Tăng trưởng LNST	+93%	+48%	+13%

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