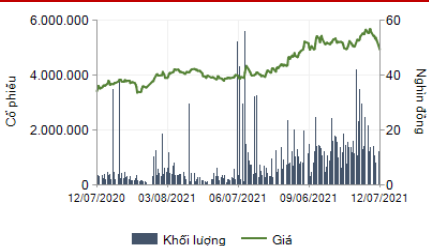


CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)

ĐÁNH GIÁ: KHẢ QUAN

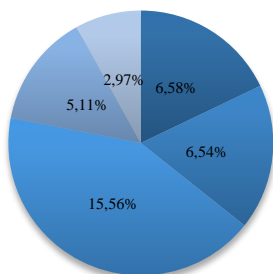
Mã CK	QNS
Sàn	UPCOM
Ngành	Mía đường
SLCP lưu hành (CP)	356.939.955
Giá (07/12/2021)	50,000
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	17.882,69
Hệ số P/E	14,1
Hệ số P/B	2,62

Biến động giá và KLGD 12 tháng



Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	57.400
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	31.627
KLGD trung bình 3 tháng	1,35 triệu

Cơ cấu sở hữu



■ Vở Thành Đàng	■ VinaCapital Vietnam
■ Thương mại Thành Phát	■ Foremost Worldwide Limited
■ Vở Thị Cẩm Nhung	

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ **QNS được thành lập từ năm 2006, là một trong những doanh nghiệp có thương hiệu trong ngành mía đường và sữa đậu nành.** QNS sở hữu 2 thương hiệu sữa đậu nành lớn là Fami và Vinasoy, chiếm lĩnh 91% thị phần sữa đậu nành tại Việt Nam.
- ✓ **QNS là một trong những doanh nghiệp sở hữu vùng nguyên liệu lớn.** QNS sở hữu vùng nguyên liệu rộng khoảng 30.000 ha và dự kiến sẽ còn mở rộng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, QNS còn sở hữu nhà máy sản xuất sữa đậu nành với công suất 90 triệu lít/năm/nhà máy. Mỗi năm, QNS sản xuất ra hơn 1 triệu sản phẩm sữa đậu nành phục vụ cho người tiêu dùng trong nước.
- ✓ **Doanh thu và lợi nhuận của QNS 9 tháng đầu năm 2021 đạt kết quả tốt.** Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 5.776,07 tỷ đồng và 869,43 tỷ đồng, tương đương tăng lần lượt 13,4% và 29,7% so với cùng kỳ năm 2020. Với kết quả kinh doanh đó, QNS đã đạt 72,2% kế hoạch doanh thu và 95,2% kế hoạch về lợi nhuận trong năm 2021.
- ✓ **QNS có nền tảng tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào.** QNS có tỷ lệ vay nợ thấp, đòn bẩy tài chính không phải chịu áp lực lãi vay. Bên cạnh đó, QNS chi trả cổ tức hằng năm khá đều đặn và tương đối ổn định ở mức trên 15%.
- ✓ **Giá đường thế giới đang ở mức cao nhất trong 4 năm vừa qua** do điều kiện thời tiết kém thuận lợi ở Brazil (nhà sản xuất đường lớn nhất thế giới), sản lượng đường ở khu vực Trung Nam Brazil ước tính sụt giảm 11% trong nửa cuối tháng 7. Điều này khiến giá đường nội địa cũng tăng cao, QNS và các doanh nghiệp ngành đường được hưởng lợi.
- ✓ **Các doanh nghiệp ngành đường được hưởng lợi từ việc Việt Nam áp dụng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp** đối với sản phẩm mía đường nhập khẩu từ Thái Lan.

RỦI RO ĐẦU TƯ

- ✗ **Rủi ro biến động giá thành đậu nành** do QNS nhập khẩu khoảng 70% đậu nành
- ✗ **Rủi ro cạnh tranh trong thị trường sữa thực vật.** Người tiêu dùng có nhiều lựa chọn thay thế cho sữa đậu nành như: sữa dừa, sữa gạo, sữa hạnh nhân, sữa yến mạch...
- ✗ **Lượng đường nhập khẩu tăng đột biến và có dấu hiệu lẩn tránh thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp của Bộ Công Thương.** Trong 10 tháng đầu năm 2021, lượng đường nhập khẩu đã gần bằng lượng đường nhập khẩu của năm 2020.
- ✗ **Các rủi ro tỷ giá, rủi ro tình hình đại dịch diễn biến phức tạp...**

Chỉ số tài chính cơ bản

	2019	2020	9T/21
P/E (TTM)	15,79	19,37	16,20
P/B	3,12	3,06	3,01
EPS (TTM)	3.583	2.921	3.493
BVPS	18.125	18.506	18.801
Tỷ suất LN gộp	31,98%	31,61%	31,43%
Tỷ suất LNST	16,82%	16,23%	17,42%
ROE (TTM)	21,85%	16,11%	18,90%
ROA (TTM)	15,15%	11,57%	13,35%
Tỷ suất TT nhanh	0,19	0,27	1,55
TL Nợ vay / TTS	0,18	0,19	0,17

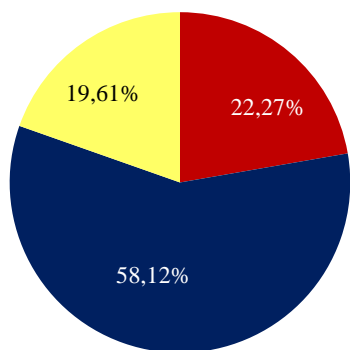
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi (QNS), tiền thân là Công ty Đường Quảng Ngãi. Công ty chuyên chế biến đường, mật, thực phẩm, đồ uống; sản xuất và kinh doanh nước khoáng và kinh doanh thương mại, dịch vụ tổng hợp và hoạt động xuất nhập khẩu. Công ty là doanh nghiệp dẫn đầu trong phân khúc sữa đậu nành với thị phần là 82,7%. Mỗi năm Công ty tạo ra hơn 1 triệu sản phẩm sữa đậu nành phục vụ cho người tiêu dùng trong nước. Nhà máy sữa đậu nành Vinasoy có công suất là 90 triệu lít/năm/nhà máy. Ngoài ra, nhà máy Bia Dung Quất của Công ty có công suất lên đến 100 triệu lít/năm và nhà máy đường An Khê có công suất 10.000 tấn/năm. Công ty có hệ thống phân phối sản phẩm rộng khắp cả nước và xuất khẩu các mặt hàng bánh kẹo, bia và nước khoáng ra nước ngoài.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

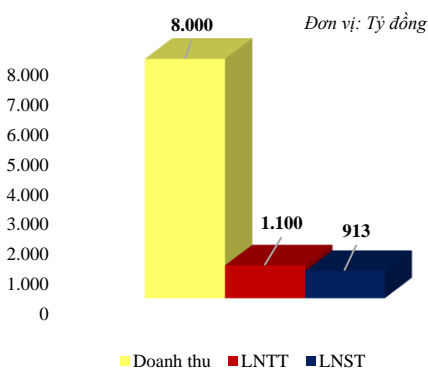
- Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi hoạt động trong lĩnh vực sản xuất chế biến đường và sữa đậu nành. Mảng sữa đậu nành là nguồn thu chính của QNS, đóng góp đến 58% trong cơ cấu tổng doanh thu. Hiện tại, QNS có 3 nhà máy đặt ở 3 tỉnh là Bắc Giang, Quảng Ngãi và Bình Dương, sản lượng 3 nhà máy này tạo ra 390 triệu lít sữa hàng năm cho QNS.
- Bên cạnh đó, đóng góp vào 22% doanh thu của QNS là mảng mía đường. QNS sở hữu vùng nguyên liệu lớn, rộng khoảng 30.000 ha, sản lượng đường RS của QNS ước tính sẽ đạt 100 nghìn tấn trong năm 2021 và tăng lên 158 nghìn tấn trong năm 2022.
- Biên lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành của QNS luôn duy trì ở mức cao, tuy nhiên đã có sự suy giảm về mức 41% trong 9 tháng đầu năm 2021. Tuy vậy, biên lợi nhuận gộp mảng đường của QNS có sự cải thiện, tăng khá mạnh và đóng góp lớn vào kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021 của QNS.

Cơ cấu doanh thu 9T/2021



■ Sản phẩm sữa đậu nành ■ Sản phẩm đường ■ Khác

Kế hoạch doanh thu - lợi nhuận 2021



KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN 2021

Trong năm 2021, QNS đặt mục tiêu kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận khá khiêm tốn, cụ thể:

- Doanh thu: 8.000 tỷ đồng
- Lợi nhuận trước thuế: 1.100 tỷ đồng
- Lợi nhuận sau thuế: 913 tỷ đồng

Ngoài ra, QNS đề ra kế hoạch chi trả cổ tức bằng tiền mặt 2.500đ/cp từ lợi nhuận năm 2020, cổ tức tiền mặt tối thiểu 1.500đ/cp từ lợi nhuận năm 2021 và kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP tối đa 2% tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành tùy thuộc vào kết quả kinh doanh thực tế trong năm 2021.

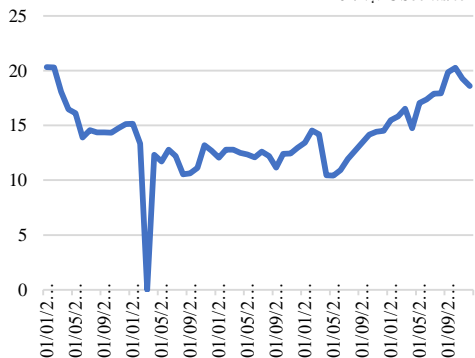
QNS là một trong những doanh nghiệp đầu ngành có vùng nguyên liệu lớn

- Theo số liệu của Hiệp hội Mía đường Việt Nam (VSSA), đã có 17/41 nhà máy sản xuất đường phải đóng cửa do không có khả năng cạnh tranh với đường nhập khẩu từ Thái Lan trong những năm gần đây, do đó nguồn cung mía đường tại Việt Nam cũng đang giảm do diện tích và sản lượng mía giảm nhiều trong những năm vừa qua. Đây chính là cơ hội tốt cho những doanh nghiệp đầu ngành, có vùng nguyên liệu rộng lớn như QNS.
- QNS sở hữu vùng nguyên liệu rộng khoảng 30.000 ha và dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng trong thời gian tới. Thêm vào đó, vùng nguyên liệu của QNS còn là một trong những vùng có năng suất mía rất cao, khoảng 68 tấn/ha, cao hơn mức bình quân 62 tấn/ha của cả nước.
- Hiện tại, sản lượng đường của QNS ở mức 100 nghìn tấn và dự kiến sẽ đạt 158 nghìn tấn vào năm 2022. Bên cạnh đó, dây chuyền sản xuất đường RE bắt đầu đi vào hoạt động thương mại từ ngày 1/7 và QNS đang có kế hoạch đấu thầu hạn ngạch nhập khẩu đường.

Triển vọng giá đường tiếp tục tăng trong thời gian tới khi giá đường thế giới đang ở mức cao nhất trong 4 năm vừa qua

Giá đường thế giới giai đoạn 2017 - 2021

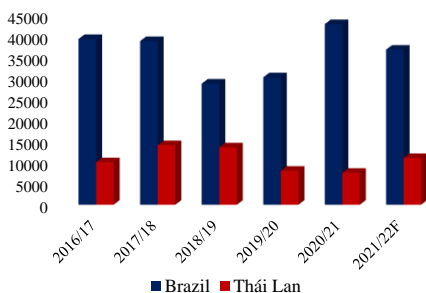
Đơn vị: UScents/lb



Nguồn: Thị trường hàng hóa, ABS tổng hợp

Sản lượng đường sản xuất tại Brazil và Thái Lan

Đơn vị: Nghìn tấn



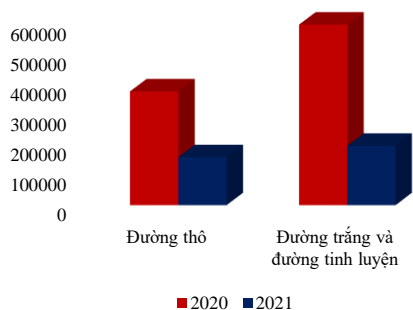
Nguồn: USDA, ABS tổng hợp

- Do ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19, nguồn cung đường bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Thêm vào đó, thời tiết không thuận lợi đã ảnh hưởng khiến sản lượng đường tại Brazil và Thái Lan sụt giảm mạnh. Đây là 2 quốc gia xuất khẩu đường lớn nhất thế giới trong niên vụ 2020/2021, chiếm lần lượt 50% và 11% sản lượng đường xuất khẩu trên toàn thế giới. Chính vì lý do đó, giá đường thế giới đang trong xu hướng tăng và đã ở mức cao nhất 4 năm qua trong tháng 10/2021.
- Sản lượng mía đường ở Brazil tiếp tục sụt giảm 10%, với sản lượng xuất khẩu giảm còn 26 triệu tấn (-19% yoy) do ảnh hưởng bởi thời tiết khô hạn, lượng mưa dưới trung bình. Trong khi đó, ở Thái Lan, sản lượng mía đường phục hồi mạnh mẽ so với năm trước nhờ thời tiết thuận lợi, sản lượng sản xuất đường ước tính đạt 10 triệu tấn. Mặc dù vậy, Tổ chức Đường Quốc tế ISO vẫn đưa ra dự báo sản lượng đường trên toàn thế giới sẽ thâm hụt khoảng 3,8 triệu tấn trong niên vụ 2021/2022. Từ đó, có thể dự báo giá đường trên thế giới sẽ tiếp tục tăng mạnh trong thời gian tới.

Các doanh nghiệp ngành đường được hưởng lợi từ việc Việt Nam áp dụng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm mía đường nhập khẩu từ Thái Lan.

Sản lượng đường Thái Lan nhập khẩu vào Việt Nam 8T/2021

Đơn vị: Tấn



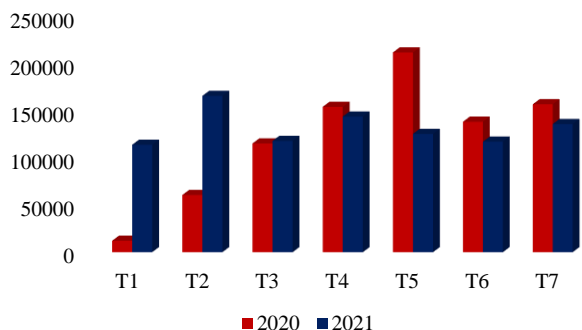
Nguồn: VSSA, ABS tổng hợp

- Các sản phẩm mía đường có xuất xứ từ Thái Lan đã chính thức phải chịu thuế chống bán phá giá 42,99% và thuế chống trợ cấp 4,65% trong vòng 5 năm bắt đầu từ ngày 16/06/2021. Với mức thuế đó, các doanh nghiệp mía đường tại Việt Nam nói chung và QNS nói riêng sẽ giảm bớt được sự cạnh tranh trong thị trường nội địa.
- Theo đó, sau khi bị áp 2 loại thuế, sản lượng đường Thái Lan nhập khẩu vào Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2021 đã có sự suy giảm mạnh. Cụ thể, sản lượng đường nhập khẩu từ Thái Lan chỉ đạt 356,1 nghìn tấn, giảm 63,5% so với cùng kỳ năm 2020.

- Tuy nhiên, trong thời gian gần đây, lượng đường nhập khẩu từ 5 nước trong khối ASEAN – những nước vốn không đủ khả năng xuất khẩu đường đã gia tăng khá mạnh, từ 71.583 tấn (7T/2020) lên đến 475.985 tấn (7T/2021), tương đương tăng hơn 6 lần so với cùng kỳ năm trước. Đây có thể được coi là một hành động lẩn tránh thuế của Thái Lan do các nước trong khối ASEAN không nhập khẩu đường để tiêu dùng trong nước mà chỉ để xuất khẩu sang Việt Nam.
- Các cơ quan chức năng tại Việt Nam đang vào cuộc điều tra tình trạng lẩn tránh thuế đối với sản phẩm đường mía đến từ Thái Lan thông qua 5 nước ASEAN và kết quả sơ bộ dự tính sẽ công bố vào đầu năm 2022. Theo quy định của Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) cũng như quy định của Luật Quản lý Ngoại thương, nếu Việt Nam chứng minh được đường của Thái Lan lẩn tránh qua các nước khác thì sản phẩm mía đường đến từ các nước đó sẽ chịu mức thuế tương đương mức đã áp dụng với đường Thái Lan.

Lượng đường nhập khẩu vào Việt Nam 7T/2021

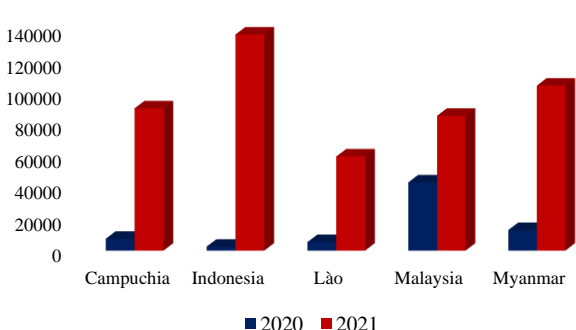
Đơn vị: Tấn



Nguồn: Tổng cục Hải quan, ABS tổng hợp

Lượng đường nhập khẩu từ 5 nước ASEAN vào Việt Nam 7T/2021

Đơn vị: Tấn



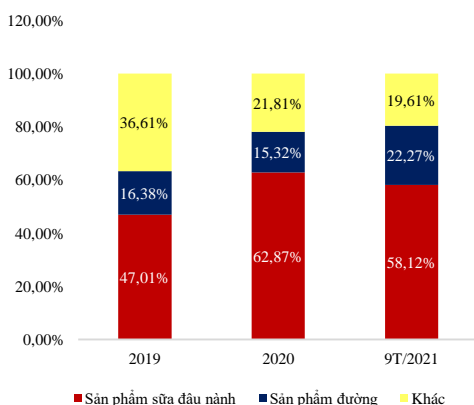
Nguồn: Tổng cục Hải quan, ABS tổng hợp

Kết quả kinh doanh

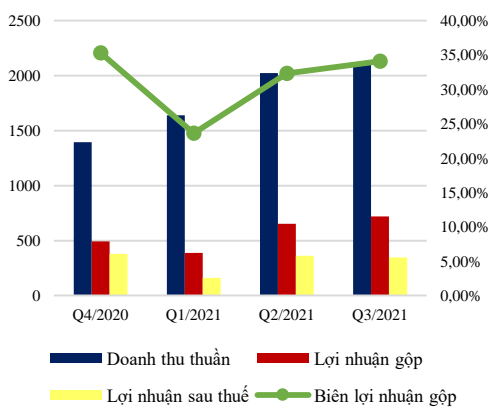
ĐVT: Triệu đồng

	2019	2020	9T/21
DT thuần	7.681	6.490	5.776
LN gộp	2.456	2.051	1.762
Biên LN gộp	31,9%	31,6%	30,5%
LN từ HĐKD	1.517	1.233	985
LNTT	1.543	1.266	999
LNST	1.292	1.053	869
Biên LN ròng	16,8%	16,2%	15,04%
Tăng trưởng DT thuần	(4,4%)	(19,1%)	13,4%
Tăng trưởng LNST	4,2%	(14,5%)	29,7%

Cơ cấu doanh thu thuần



Doanh thu - Lợi nhuận



Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp

Kết quả kinh doanh 9T/2021 của QNS tăng trưởng tốt

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021: Năm 2021, QNS là một trong những doanh nghiệp ngành đường được hưởng lợi từ việc Việt Nam áp dụng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm đường nhập khẩu từ Thái Lan. Do đó, doanh thu và lợi nhuận của QNS trong 9 tháng đầu năm 2021 đạt được kết quả tích cực. Bên cạnh đó, mảng sữa đậu nành của QNS vẫn tiếp tục là nguồn thu chính của doanh nghiệp. QNS sở hữu 2 thương hiệu sữa đậu nành lớn là Fami và Vinasoy, chiếm đến 91,2% thị phần sữa đậu nành.

► **Doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2021 đạt 5.776,07 tỷ đồng**, đạt 72% kế hoạch QNS đề ra trong năm 2021, và tăng 13,4% so với cùng kỳ năm 2020. Trong đó, doanh thu từ mảng đường tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 1.239 tỷ đồng, tăng 51,7% so với cùng kỳ, chiếm 22,27% trong tổng cơ cấu doanh thu của QNS. Bên cạnh đó, mảng sữa đậu nành của QNS cũng đạt 3.234 tỷ đồng, tăng 5,9% so với cùng kỳ và tiếp tục chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu tổng doanh thu của QNS, tương đương với 58,12%.

► **Lợi nhuận gộp 9 tháng 2021 của QNS đạt 1.762 tỷ đồng**, tăng 13,3% so với cùng kỳ năm 2020. Biên lợi nhuận gộp của QNS giảm đáng kể trong quý 1/2021, tuy nhiên chỉ số này đã được cải thiện rõ rệt trong quý 2 và quý 3, đạt mức 34,09%, cao hơn mức trung bình ngành là 32,02%. Lợi nhuận trước thuế của QNS cũng đạt mức 999 tỷ đồng trong 9 tháng 2021, đạt 91% kế hoạch về lợi nhuận sau thuế của QNS.

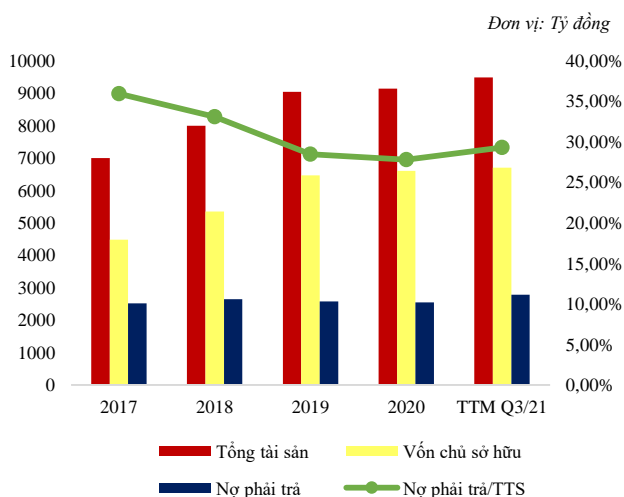
► **Lợi nhuận sau thuế của QNS trong 9 tháng đầu năm 2021 tăng trưởng mạnh mẽ**, đạt 869 tỷ đồng, tăng gần 30% so với cùng kỳ năm trước và đạt 95,2% kế hoạch mà QNS đặt ra trong năm 2021. Nguyên nhân QNS đạt mức tăng trưởng tốt như vậy là bởi trong thời gian vừa qua, QNS đã tập trung phát triển vùng nguyên liệu mía theo hướng sản xuất công nghiệp trên cơ sở ứng dụng khoa học kỹ thuật tiên tiến giúp nâng cao năng suất và chất lượng cây mía. Ngoài ra, dây chuyền sản xuất sản phẩm đường của QNS đi vào hoạt động ổn định, tiết kiệm chi phí trong sản xuất, hạ giá thành sản phẩm, khiến hiệu quả sản xuất kinh doanh được gia tăng. Bên cạnh đó, mảng sữa đậu nành cũng được QNS đầu tư xây dựng thương hiệu, nghiên cứu và phát triển các sản phẩm mới nhằm đáp ứng nhu cầu của khách hàng. Trong quý 3/2021, Vinasoy đã tăng trưởng trên 10% và được xuất khẩu sang thị trường nước ngoài như: Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản...

QNS có tình hình tài chính lành mạnh

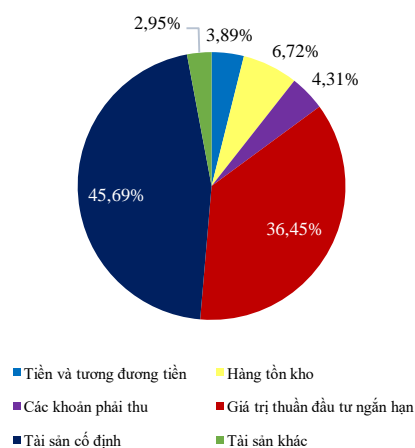
Tình hình tài chính của QNS khá lành mạnh, tài sản và nguồn vốn tăng trưởng qua từng năm, cụ thể:

- ▶ **Quy mô tài sản – nguồn vốn tăng trưởng khá đều đặn.** Tại thời điểm 30/09/2021, tổng tài sản của QNS đạt 9.496 tỷ đồng, tăng 3,8% so với thời điểm cuối năm 2020. Vốn chủ sở hữu tại thời điểm 30/09/2021 đạt 6.711 tỷ đồng, tăng 1,7% so với thời điểm cuối năm 2020 và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu nguồn vốn của QNS, tương đương với 71% .
- ▶ **QNS có lượng tiền dồi dào, chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng tài sản.** Tại thời điểm 30/09/2021, khoản mục tiền mặt của QNS ở mức 369 tỷ đồng và khoản mục tiền gửi ngân hàng đạt 3.461 tỷ đồng. Cả hai khoản mục này chiếm tỷ trọng hơn 40% trong cơ cấu tổng tài sản của QNS. Với lượng tiền dồi dào như vậy, QNS có thể chủ động trong các hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- ▶ **Bên cạnh đó, QNS có tình hình tài chính tương đối lành mạnh, vay nợ ít.** Khoản mục nợ phải trả chỉ chiếm 29% trong cơ cấu nguồn vốn của doanh nghiệp, tương đương với 2.785 tỷ đồng tại thời điểm 30/09/2021. Doanh nghiệp chủ yếu chỉ có nợ ngắn hạn, chiếm đến 99% cơ cấu nợ phải trả và gần như không có nợ dài hạn tại thời điểm 30/09/2021. Trong đó, nợ vay của QNS ở mức 1.641 tỷ đồng, chiếm 59% cơ cấu nợ ngắn hạn. Với đòn bẩy tài chính thấp, QNS không phải chịu gánh nặng lãi hàng năm.
- ▶ Ngoài ra, QNS chi trả cổ tức bằng tiền cho cổ đông khá đều đặn, ổn định ở mức trên 15%/năm.

Tăng trưởng Tài sản - Nguồn vốn



Cơ cấu Tổng tài sản tại thời điểm 30/09/2021



Nguồn: FiinPro, ABS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU QNS

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/E để định giá cổ phiếu QNS. Tỷ lệ P/E bình quân được tính dựa trên cơ sở các doanh nghiệp cùng ngành và cùng quy mô vốn với QNS. Trên cơ sở dự báo triển vọng giá đường trong thời gian tới khả quan và mảng sửa đàu nành của QNS tiếp tục duy trì biên lợi nhuận như hiện tại, chúng tôi ước tính **EPS 2021F của QNS là 3.362 đồng/cp.**

Theo đó, chúng tôi ước tính mức giá hợp lý của cổ phiếu Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi là **57.176 đồng/cp.**

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được ABS đưa ra dựa trên những nguồn tin mà ABS coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, ABS không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và ABS sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.

Bản báo cáo này là tài sản của ABS. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn không được sự đồng ý của ABS đều là trái pháp luật. Bất kỳ nội dung nào của bản báo cáo này đều không được phép sao chép, sửa đổi, in ấn, trích dẫn nếu không được sự đồng ý của ABS.