

Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi (QNS: UPCOM)



KHẢ QUAN - Giá mục tiêu 1 năm: 65.000 đồng/cp

Giá Cổ phiếu (Ngày 25/7/2023): 53.400 đồng/cp

Cập nhật KQKD 6T2023

Hoàng Anh Tuấn

tuanha2@ssi.com.vn

+84 28 3636 3688 ext. 3089

Ngày 26/07/2023

NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

Các chỉ số chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	805
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	19.061
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	357
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	54,2/29,3
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	907.959
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	1,82
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	43,06
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	16,88
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Thông tin cơ bản về công ty

QNS là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất tại Việt Nam với 89% thị phần vào cuối Q1/2021. Màng kinh doanh sữa đậu nành là nguồn đóng góp lớn nhất cho lợi nhuận của QNS. Màng đường đứng thứ hai. Phần còn lại đến từ màng Bia, Đồ uống, Bánh kẹo.

Động lực tăng trưởng đến từ mảng mía đường

Lượng điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QNS, chúng tôi đánh giá triển vọng của công ty tiếp tục được cải thiện. Chúng tôi điều chỉnh tăng 35% ước tính LNST cho năm 2023 so với dự báo trước đó, nhờ giá đường nội địa tăng và sản lượng đường tinh luyện (RS) cao hơn. Chúng tôi hiện đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm mới đối với QNS là **65.000 đồng/cổ phiếu** (từ 58.000 đồng/cổ phiếu), tương đương với tiềm năng tăng giá là 22% (tổng mức sinh lời là 27%).

Quý 2 ghi nhận lợi nhuận cao kỷ lục nhờ mảng đường. Doanh thu thuần trong nửa đầu năm 2023 đạt 5,3 nghìn tỷ đồng (+32% svck) và lợi nhuận ròng đạt 1 nghìn tỷ đồng (+90% svck), đây là kết quả đầy ấn tượng và lần lượt hoàn thành 64% và 102% kế hoạch năm của công ty. Theo đó, Q2/2023 ghi nhận kết quả kinh doanh lập đỉnh với doanh thu thuần đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (+43% svck) và lợi nhuận ròng là 712 tỷ đồng (+95% svck). Mảng mía đường tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chính với sản lượng tiêu thụ cao đạt 120 nghìn tấn (+126% svck). Mảng mía đường đạt 2,2 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+164% svck), trong khi LNNT tăng vọt lên 470 tỷ đồng (+488% svck). Mảng điện sinh khối cũng được hưởng lợi từ sản lượng mía tăng, với LNNT đạt 55 tỷ đồng (+817% svck). Doanh thu thuần và LNNT mảng sữa đậu nành lần lượt đạt 2 nghìn tỷ đồng (-7% svck) và 430 tỷ đồng (+6% svck). Tuy nhiên, do mức tiêu thụ yếu nên sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành chỉ đạt 115 triệu lít (-12% svck).

Ước tính lợi nhuận: Trong năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 10,2 nghìn tỷ đồng (+24% svck) và 2 nghìn tỷ đồng (+59% svck). Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và LNST đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+8% svck). Chúng tôi điều chỉnh ước tính chủ yếu ở mảng mía đường. Do năng suất và chất lượng mía cao hơn dự kiến, chúng tôi tăng sản lượng đường năm 2023 lên 220 nghìn tấn (từ 200 nghìn tấn như dự báo trước đây) và thay đổi giá định về mức tăng giá bán bình quân của đường RS&RE lên 11% svck (từ +3% svck như dự báo trước đây). Chúng tôi kỳ vọng sản lượng đường RS sẽ đạt 180 nghìn tấn (+64% svck) trong năm 2023 và 230 nghìn tấn (+28% svck) trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước sẽ giảm 3% svck trong năm 2024.

Quan điểm ngắn hạn: Giá đường thế giới tăng cao sẽ hỗ trợ tâm lý cho các cổ phiếu ngành đường như QNS. Giá đường trong nước tăng và sản lượng tiêu thụ cao hơn sẽ tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận của mảng đường trong các quý tới. Trong Q3/2023, chúng tôi kỳ vọng QNS sẽ đạt mức lợi nhuận cao nhờ (1) đây là mùa cao điểm về tiêu thụ sữa đậu nành và (2) tỷ trọng đóng góp lợi nhuận từ mảng mía đường cao hơn (xu hướng tăng của giá đường cùng với chi phí khấu hao từ nhà máy mía đường giảm).

Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị: Giá đường cao hơn/thấp hơn kỳ vọng; mức tiêu thụ sữa đậu nành cao hơn/thấp hơn dự kiến.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	7.681	6.490	7.335	8.259	10.199	11.064
Lợi nhuận ròng	1.292	1.053	1.254	1.285	2.047	2.205
Tăng trưởng lợi nhuận ròng (svck, %)	4,1%	-18,5%	19,0%	2,5%	59,4%	7,7%
EPS (VND)	4.286	3.494	4.159	4.262	6.709	7.226
ROE (%)	21,9%	16,1%	18,3%	17,6%	25,5%	23,9%
Tỷ suất cổ tức (%)	3,7%	7,7%	5,2%	8,4%	5,6%	5,6%
Ng/VCSH (%)	0,26	0,26	0,29	0,25	0,27	0,26
P/E (x)	6,3	11,09	11,51	8,41	7,96	7,39
P/B (x)	1,26	1,77	2,03	1,45	1,88	1,63
EV/EBITDA (x)	3,3	5,71	6,25	3,95	4,33	4,09

Nguồn: QNS, SSI ước tính

KQKD nửa đầu năm 2023

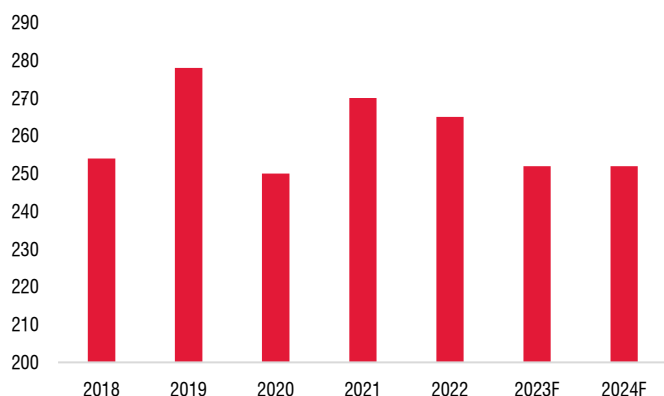
Tỷ đồng	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Tỷ suất lợi nhuận			
							2Q23	2Q22	1Q23	2022
Doanh thu thuần	3.152	2.202	43,2%	2.130	48,0%	64%				
Lợi nhuận gộp	997	657	51,6%	596	67,3%		31,6%	29,9%	28,0%	29,8%
Lợi nhuận hoạt động	838	425	97,4%	394	113,0%		26,6%	19,3%	18,5%	17,4%
EBIT	847	461	83,9%	395	114,7%		26,9%	20,9%	18,5%	19,2%
EBITDA	936	522	79,4%	687	36,1%		29,7%	23,7%	32,3%	25,1%
Lợi nhuận trước thuế	797	436	82,8%	357	123,6%	96%	25,3%	19,8%	16,7%	18,2%
Lợi nhuận ròng	712	365	94,9%	317	124,9%	102%	22,6%	16,6%	14,9%	15,6%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	712	365	94,9%	317	124,9%		22,6%	16,6%	14,9%	15,6%

Nguồn: QNS, SSI Research

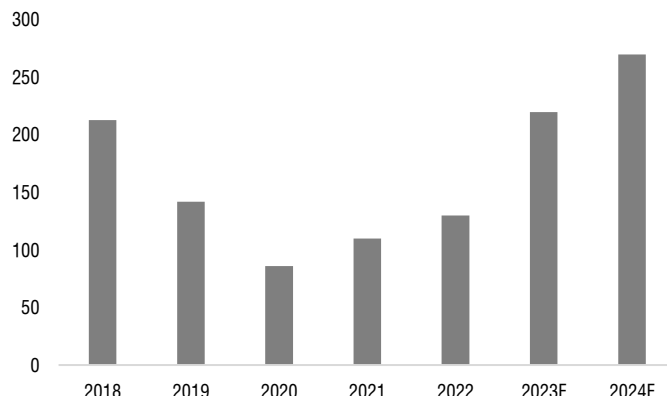
Mảng sữa đậu nành: Doanh thu thuần và LNTT của mảng sữa đậu nành lần lượt đạt 2 nghìn tỷ đồng (-7% svck) và 430 tỷ đồng (+6% svck) trong 6 tháng đầu năm 2023, sát với kỳ vọng của chúng tôi. Mức tiêu thụ sữa đậu nành đạt 115 triệu lít (-12% svck). QNS đã tăng 5% giá bán bình quân svck trong nửa đầu năm 2023 và mức tăng giá bán bình quân phần nào bù đắp cho mức tiêu thụ sữa đậu nành yếu, giúp cải thiện lợi nhuận ròng. QNS cũng kỳ vọng việc giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% có thể giúp cải thiện mức tiêu thụ sữa đậu nành trong nửa sau 2023. Công ty dự kiến ra mắt sản phẩm sữa đậu nành mới (phân khúc cao cấp với giá bán cao hơn) trong Q4/2023.

Mảng mía đường: QNS đạt 2,2 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần (+164% svck) và LNTT đạt 470 tỷ đồng (+488% svck) trong 6 tháng đầu năm 2023, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi đối với mảng đường trong 6 tháng đầu năm. Tổng lượng đường tiêu thụ đạt 120 nghìn tấn (+126% svck) trong nửa đầu năm 2023. Sản lượng tiêu thụ của QNS đạt 40 nghìn tấn (+90% svck) trong Q1/2023 và 80 nghìn tấn (+150% svck) trong Q2/2023. Sản lượng mía tăng giúp mảng điện sinh khối đạt LNTT 55 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023. Trong tháng 5/2023, giá đường trong nước đạt 20.000 đồng/kg (+12% svck, +10% so với đầu năm), thay đổi từ mức khoảng 18.000 đồng/kg trong Q1/2023. Do lượng đường tồn kho giá rẻ trong Q1/2023 dần cạn kiệt, giá đường trong nước bắt đầu chịu tác động của giá đường thế giới trong Q2/2023. Ngoài ra, từ Q2/2023, QNS đã bắt đầu bán mặt hàng đường đóng gói với thương hiệu “Đường An Khê” thông qua các kênh thương mại hiện đại (Bách Hóa Xanh, Winmart, Coopmart và Big C). Bắt đầu từ tháng 6/2023, Vinasoy sẽ phụ trách phát triển thương hiệu đường bán lẻ và phân phối đường gói dựa trên mạng lưới phân phối của mình. Vinasoy có 156 nhà phân phối và hơn 142 nghìn điểm bán hàng trên toàn quốc, chiếm 88% thị phần sữa đậu nành tại Việt Nam.

Sản lượng sữa đậu nành của QNS (triệu tấn)



Sản lượng sản xuất đường của QNS (nghìn tấn)



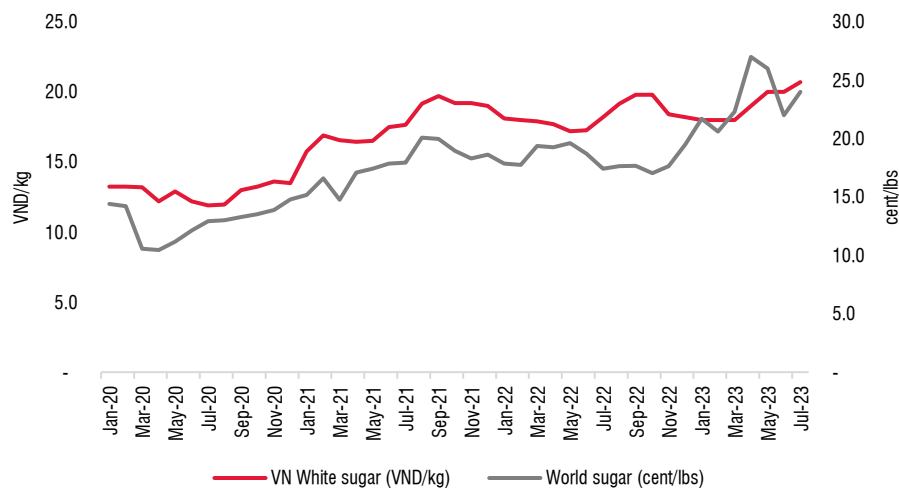
Nguồn: QNS, SSI Research

Triển vọng ngành mía đường

Giá đường toàn cầu phục hồi lên 0,53 USD/kg (+23% so với đầu năm, +38% svck) trong tháng 7/2023, sau khi chạm mức thấp nhất trong ba tháng là 0,48 USD/kg vào tháng 6/2023. Giá dầu thô tăng vào đầu tháng 7, đã thúc đẩy kỳ vọng các doanh nghiệp sản xuất ở Brazil sẽ ưu tiên sản xuất ethanol hơn đường, do đó hạn chế nguồn cung đường thế giới. Giá đường thế giới tiếp tục neo ở mức đỉnh trong 6 năm qua. Trong nửa đầu năm 2023, Tổ chức Đường Quốc tế (ISO) đã giảm dự báo sản lượng của Ấn Độ và Trung Quốc lần lượt -7% và -10% do điều kiện thời tiết không thuận lợi. Trong nửa cuối năm 2023, lo ngại về diễn biến thời tiết El Nino sẽ hạn chế triển vọng sản xuất đường toàn cầu cho niên vụ 2023/2024. Vào tháng 5/2023, USDA dự báo lượng đường tồn kho toàn cầu sẽ giảm 15% svck trong niên vụ 2023/2024, đây là năm giảm thứ ba liên tiếp, gây áp lực khiến giá đường neo ở mức cao.

Theo VSSA, sản lượng đường trong nước niên vụ 2022/2023 đạt 941 nghìn tấn (+36% svck). Về phía tiêu dùng, VSSA ước tính mức tiêu thụ đường của Việt Nam đạt 2,35 triệu tấn (+2% svck) trong năm 2023. Giá đường trong nước đã bắt đầu tăng theo xu hướng của thế giới từ Q2/2023. Vào tháng 7/2023, giá đường nội địa tăng lên 21.000 đồng/kg (+15% so với đầu năm), tiếp tục xu hướng tăng từ Q2/2023. Chúng tôi dự báo giá đường trong nước nhiều khả năng sẽ neo ở mức cao và theo cùng xu hướng với giá đường thế giới trong năm 2023 do đường nhập khẩu chiếm 2/3 nguồn cung đường Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh chính sách thuế nhập khẩu đối với đường Thái Lan có hiệu lực. Theo QNS, việc kiểm soát đường nhập lậu đã được cải thiện kể từ Q2/2023 nhờ việc tăng cường kiểm tra. Chênh lệch giá giữa đường sản xuất trong nước và đường nhập lậu đã giảm từ 1.000-1.500 đồng/kg trong năm 2022 xuống còn 200-300 đồng/kg trong năm 2023. Tại thời điểm hiện tại, chúng tôi cho rằng giá đường tinh luyện sẽ duy trì ở mức trên khoảng 20.000 đồng/kg trong nửa cuối năm 2023. Đối với niên vụ 2023/2024, theo QNS, thời tiết tại Việt Nam tiếp tục thuận lợi sẽ giúp sản lượng mía tăng và chất lượng tốt hơn.

Giá đường Việt Nam & giá đường thế giới



Nguồn: Bloomberg, VSSA, SSI Research

Ước tính lợi nhuận

Mảng sữa đậu nành: Trong năm 2023, chúng tôi ước tính mức tiêu thụ sữa đậu nành sẽ giảm 5% svck do chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ cải thiện khi người tiêu dùng có thể tăng tiêu thụ nhờ việc giảm thuế VAT từ 10% xuống 8% trong nửa cuối năm 2023. Trong năm 2024, chúng tôi dự báo sản lượng sữa đậu nành sẽ đi ngang so với năm 2023 do nhu cầu trong nước yếu. Trong tháng 7/2023, QNS đã đặt trước 70% nguyên liệu đầu vào cho năm 2024, với giá đậu nành thấp hơn 8% svck. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính lần lượt đạt 42% và 42,6% trong năm 2023 và 2024, so với mức 40,7% trong năm 2022.

Mảng mía đường: Sau khi kết thúc niên vụ, QNS ước tính tổng sản lượng đường năm 2023 đạt 220.000 tấn (+69% svck), cao hơn 10% so với dự báo trước đây của chúng tôi nhờ sản lượng và chất lượng mía cao hơn kỳ vọng trong niên độ 2022/2023. Trong niên độ 2023/2024, QNS sẽ tăng diện tích trồng mía lên 30 nghìn ha (+15% svck), và năm 2024, QNS dự kiến thu hoạch 2,1 triệu tấn mía và sản xuất 230-240 nghìn tấn đường tinh luyện. QNS đặt mục tiêu tăng diện tích canh tác lên 40 nghìn ha, bằng cách tăng thêm 3-4 nghìn ha mỗi năm. Do đó, sản lượng đường RS dự kiến sẽ đạt 180 nghìn tấn (+64% svck) trong năm 2023 và sẽ tăng lên 230 nghìn tấn (+28% svck) trong năm 2024. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ đường RE đạt 40 nghìn tấn cho năm 2023 và 2024, và giả định giá bán trung bình của đường RS&RE tăng 11% svck trong năm 2023 (từ mức +3% svck như giả định trước đó). Chúng tôi kỳ vọng giá đường sẽ giảm 3% svck trong năm 2024. Biên lợi nhuận gộp của đường RS và RE ước tính lần lượt đạt 28,7% và 7,6% trong năm 2024. Tỷ trọng đóng góp của mảng mía đường trên tổng lợi nhuận gộp sẽ tăng từ 19% trong năm 2022 lên lần lượt là 27,4% và 24,8% trong năm 2023 và năm 2024.

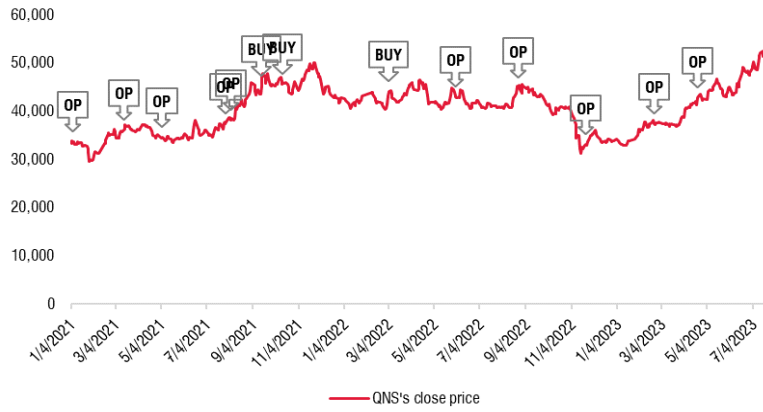
Theo đó, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và LNST của QNS lần lượt đạt 10,2 nghìn tỷ đồng (+24% svck) và 2 nghìn tỷ đồng (+59% svck) trong năm 2023. Trong năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (+9% svck) và LNST đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (+8% svck).

Định giá và luận điểm đầu tư

QNS hiện đang giao dịch ở mức P/E năm 2023 là 8,0x và P/E năm 2024 là 7,4x, thấp hơn mức giao dịch trung bình lịch sử 5 năm là từ 6,3x-11,5x. Chúng tôi áp dụng mức P/E mục tiêu là 12x cho mảng sữa đậu nành và 7x cho các mảng khác. Theo đó, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm mới cho QNS là **65.000 đồng/cổ phiếu** (từ 58.000 đồng/cổ phiếu), tương ứng với tiềm năng tăng giá là 22% (tổng mức sinh lời là 27%). Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QNS.

Quan điểm ngắn hạn: Giá đường thế giới tăng cao sẽ hỗ trợ tâm lý cho các cổ phiếu ngành đường như QNS. Giá đường trong nước tăng và sản lượng tiêu thụ cao hơn sẽ tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận của mảng đường trong các quý tới. Trong Q3/2023, chúng tôi kỳ vọng QNS sẽ đạt mức lợi nhuận cao nhờ (1) đây là mùa cao điểm về tiêu thụ sữa đậu nành và (2) tỷ trọng đóng góp lợi nhuận từ mảng mía đường cao hơn (xu hướng tăng của giá đường cùng với chi phí khấu hao từ nhà máy mía đường giảm).

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	179	203	1.435	3.505
+ Đầu tư ngắn hạn	3.923	4.296	4.296	4.296
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	386	582	719	780
+ Hàng tồn kho	816	948	1.148	1.257
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	55	67	74
Tổng tài sản ngắn hạn	5.323	6.085	7.665	9.912
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	0	1	1
+ GTCL Tài sản cố định	4.285	3.914	3.992	3.316
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	47	33	33	33
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	220	230	278	305
Tổng tài sản dài hạn	4.552	4.177	4.304	3.655
Tổng tài sản	9.876	10.261	11.970	13.566
+ Nợ ngắn hạn	2.710	2.747	3.326	3.643
Trong đó: vay ngắn hạn	2.032	1.896	2.295	2.514
+ Nợ dài hạn	71	52	63	69
Trong đó: vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng nợ phải trả	2.781	2.799	3.389	3.712
+ Vốn góp	3.569	3.569	3.569	3.569
+ Thặng dư vốn cổ phần	353	353	353	353
+ Lợi nhuận chưa phân phối	3.368	3.698	4.741	5.934
+ Quý khác	-196	-159	-83	-2
Vốn chủ sở hữu	7.095	7.463	8.581	9.854
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	9.876	10.261	11.970	13.566
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.426	1.384	2.502	2.764
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.274	-319	-764	-10
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-445	-1.041	-505	-685
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-293	25	1.233	2.069
Tiền đầu kỳ	422	179	203	1.435
Tiền cuối kỳ	129	203	1.435	3.505
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,96	2,21	2,3	2,72
Hệ số thanh toán nhanh	1,66	1,85	1,94	2,36
Hệ số thanh toán tiền mặt	1,51	1,64	1,72	2,14
Nợ ròng / EBITDA	0,8	0,85	0,41	-0,02
Khả năng thanh toán lãi vay	22,84	19,07	21,18	20,76
Ngày phải thu	4,5	5,4	5,9	6,2
Ngày phải trả	26,9	26,5	27,5	28,8
Ngày tồn kho	59,7	55,5	54,5	57,1
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,73	0,72	0,73
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,27	0,28	0,27
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,38	0,39	0,38
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,25	0,27	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,29	0,25	0,27	0,26

Nguồn: QNS, SSI ước tính

Tỷ đồng	2021	2022	2023F	2024F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	7.335	8.259	10.199	11.064
Giá vốn hàng bán	-5.073	-5.799	-7.020	-7.690
Lợi nhuận gộp	2.262	2.460	3.179	3.374
Doanh thu hoạt động tài chính	143	191	318	405
Chi phí tài chính	-66	-84	-115	-126
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-694	-871	-837	-920
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-253	-234	-286	-310
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	1.392	1.463	2.261	2.423
Thu nhập khác	47	39	55	61
Lợi nhuận trước thuế	1.439	1.503	2.316	2.484
Lợi nhuận ròng	1.254	1.285	2.047	2.205
Lợi nhuận chia cho cổ đông	1.254	1.285	2.047	2.205
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Chỉ số tài chính				
EPS cơ bản (VND)	4.159	4.262	6.709	7.226
Giá trị sổ sách (VND)	23.539	24.760	28.468	32.694
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.500	3.000	3.000	3.000
EBIT	1.505	1.586	2.431	2.610
EBITDA	1.979	2.075	3.116	3.296
Tăng trưởng				
Doanh thu	13,0%	12,6%	23,5%	8,5%
EBITDA	9,4%	4,9%	50,1%	5,8%
EBIT	12,5%	5,4%	53,3%	7,4%
Lợi nhuận ròng	19,0%	2,5%	59,4%	7,7%
Vốn chủ sở hữu	7,4%	5,2%	15,0%	14,8%
Vốn điều lệ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	7,9%	3,9%	16,6%	13,3%
Định giá				
PE	11,5	8,4	8	7,4
PB	2	1,4	1,9	1,6
Giá/Doanh thu	2	1,3	1,6	1,5
Tỷ suất cổ tức	5,2%	8,4%	5,6%	5,6%
EV/EBITDA	6,2	3,9	4,3	4,1
EV/Doanh thu	1,7	1	1,3	1,2
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	31,2%	30,5%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	18,3%	17,4%	20,2%	19,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	17,1%	15,6%	20,1%	19,9%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	9,5%	10,5%	8,2%	8,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	3,4%	2,8%	2,8%	2,8%
ROE	18,3%	17,6%	25,5%	23,9%
ROA	13,2%	12,8%	18,4%	17,3%
ROIC	15,0%	14,7%	21,2%	19,9%

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

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
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trường
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô
trinhhtt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu
chaunbm@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Mía đường

Hoàng Anh Tuấn

Chuyên viên Phân tích
tuanha2@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3089

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

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

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
nganlt@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư
chauttb@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043