

## Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2023

Mã giao dịch: QNS

Reuters: QNS.HNO

Bloomberg: QNS VN

## Giá đường tăng mạnh do lo ngại Ấn Độ hạn chế xuất khẩu

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **62.000**

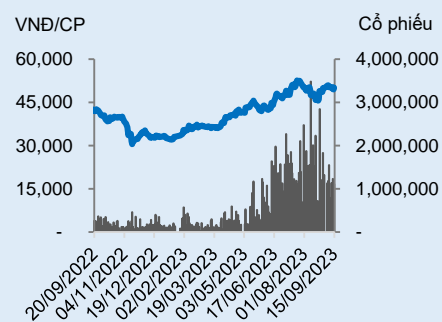
Giá thị trường (15/9/2023) 50.000

Lợi nhuận kỳ vọng +24%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	30.448-52.604
Vốn hóa	17.871 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	356.939.955
KLGD bình quân 10 ngày	1.135.007
% sở hữu nước ngoài	16,04%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6%
Beta	0,64

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
QNS	50,2%	6,0%	4,7%	37,5%
UpcomIndex	29,5%	1,1%	9,7%	23,9%

**Cập nhật KQKD 8 tháng 2023.** Doanh thu 7.200 tỷ đồng, tăng 26% yoy và lợi nhuận trước thuế 1.530 tỷ đồng, tăng 73% yoy. Trong đó, hoạt động của các mảng chính:

- Mía đường:** Sản lượng tiêu thụ 160k tấn, tăng gấp đôi yoy và doanh thu ước đạt 2.930 tỷ đồng (+118% yoy). Với cả giá bán và sản lượng tăng mạnh thì lợi nhuận trước thuế đạt 670 tỷ đồng, tăng 335% yoy.
- Sữa đậu nành:** Sản lượng tiêu thụ 162 triệu lít, giảm 11% yoy và doanh thu 2.760 tỷ đồng (-8% yoy), phản ánh sức mua và niềm tin tiêu dùng vẫn còn kém. Tuy vậy, nhờ giá bán bình quân tăng và giá đầu vào bắt đầu giảm, lợi nhuận trước thuế vẫn đạt 550 tỷ đồng, tăng 3% yoy.

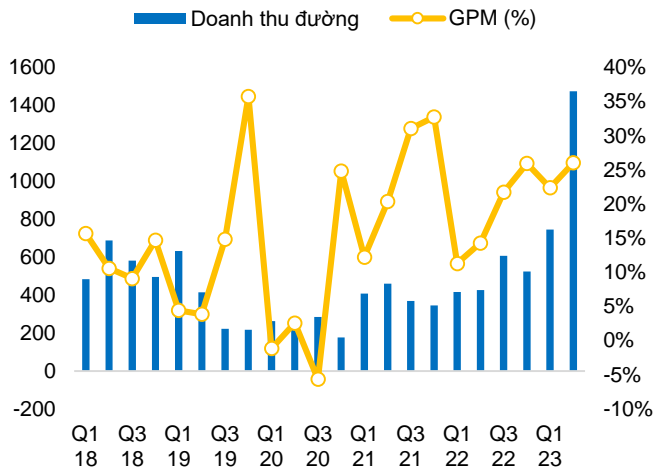
**Lo ngại Ấn Độ dừng cấp quota xuất khẩu, giá đường tiếp tục neo ở mức cao.** Ấn Độ là nước xuất khẩu đường lớn thứ 2 trong niên vụ 21/22 và thứ 3 trong niên vụ 22/23, chiếm lần lượt 15% và 12% tổng lượng đường xuất khẩu trên toàn thế giới. Với bối cảnh như trên, ISO Sugar cũng hạ dự báo thặng dư đường toàn cầu vụ 22/23 xuống chỉ còn 493 nghìn tấn và dự báo vụ 23/24 tiếp tục thiếu hụt hơn 2 triệu tấn. Ngoài ra, việc giá dầu tăng trở lại cũng làm tăng mức độ hấp dẫn của sản xuất Ethanol, gián tiếp gây áp lực lên nguồn cung đường. Thực tế, giá đường thô thế giới đang ở mức gần 27 cents/lb và giá đường RS trong nước đã đạt mốc 22.000 đồng/kg, đều tăng hơn 30% so với đầu năm. Do đó, BVSC cho rằng giá đường tiếp tục sẽ được hỗ trợ, ít nhất đến giữa năm 2024.

**Dự báo lợi nhuận 2023 tăng 50,4%.** Với đà tăng trưởng ấn tượng của mảng đường, BVSC nâng dự báo năm 2023 với doanh thu 10.921 tỷ đồng (+32,3% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.935 tỷ đồng (+50,4%). Ngoài ra, **chúng tôi cũng cho rằng lợi nhuận 2024 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao**, ước tăng thêm 10% so với năm 2023 nhờ giá đường tốt và biên lợi nhuận mảng sữa đậu nành mở rộng nhờ giá đậu đầu vào giảm. Dự báo năm 2024 với doanh thu 11.598 tỷ đồng (+6,2% yoy) và lợi nhuận sau thuế 2.129 tỷ đồng. EPS dự phóng 6.421 đồng/cp cho 2023 và 7.064 đồng/cp cho 2024, tương ứng với P/E lần lượt là 7,8x và 7,1x.

**Khuyến nghị đầu tư:** Qua việc điều chỉnh tăng dự báo 2023 - 2024 nhờ diễn biến thuận lợi của giá đường và triển vọng biên lợi nhuận mảng Sữa đậu nành tiếp tục cải thiện trong 2H 2023 và 2024, BVSC tăng giá mục tiêu đối với QNS lên **62.000 đồng/cp**, tương ứng với P/E mục tiêu 9,7 lần và khuyến nghị **OUTPERFORM**.

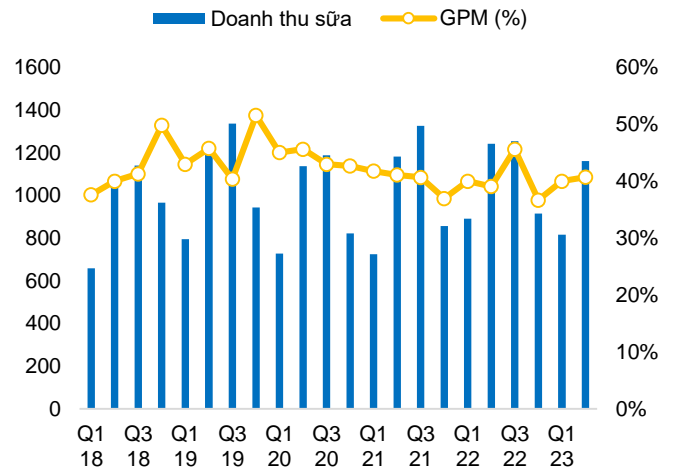
Chuyên viên phân tích  
**Trương Sỹ Phú, CFA**  
(84 28) 3914 6888 ext. 258  
phuts@bvsc.com.vn

**Doanh thu/biên lợi nhuận đường tăng mạnh nhờ giá đường thuận lợi**



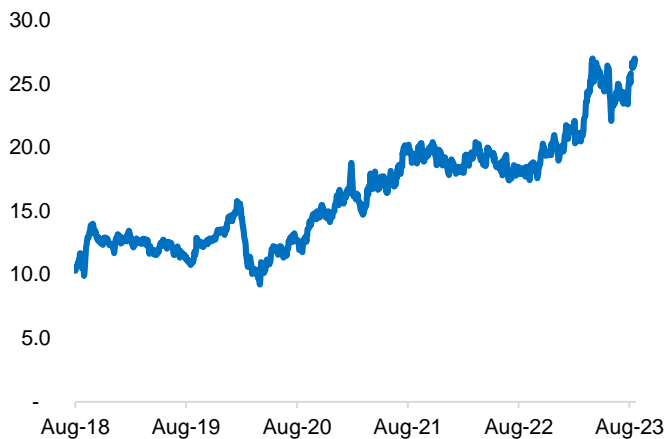
Nguồn: QNS, BVSC tổng hợp

**Tiêu thụ sữa đậu nành còn gặp khó khăn, nhưng biên lợi nhuận đã bắt đầu phục hồi**



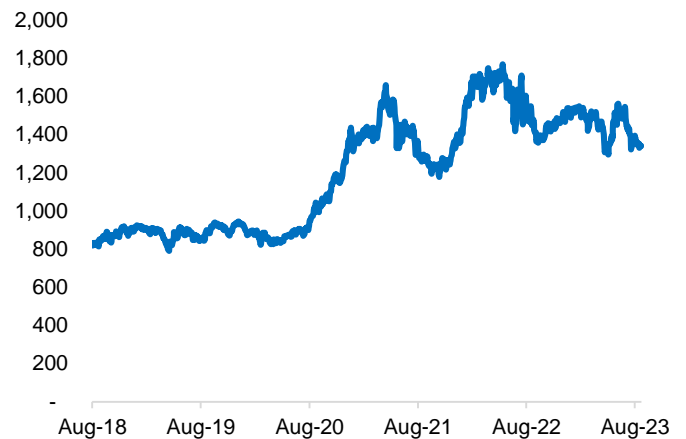
Nguồn: QNS, BVSC tổng hợp

**Giá đường thô thế giới vượt đỉnh sau lo ngại Ấn Độ hạn chế xuất khẩu**  
Đvt: cents/lb



Nguồn: Bloomberg

**Giá đậu nành đã giảm tương đối so với đỉnh 2021-2022**  
Đvt: USD/bushel



Nguồn: Bloomberg

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Doanh thu thuần	7.335	8.255	10.921	11.598
Giá vốn	(5.073)	(5.796)	(7.686)	(8.135)
Lợi nhuận gộp	2.262	2.459	3.235	3.462
Doanh thu tài chính	143	191	293	355
Chi phí tài chính	(66)	(84)	(151)	(152)
Lợi nhuận sau thuế	1.254	1.287	1.935	2.129

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VNĐ)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	179	203	1.880	2.293
Các khoản phải thu ngắn hạn	386	587	777	825
Hàng tồn kho	816	947	1.256	1.330
Tài sản cố định hữu hình	4.285	3.914	3.208	2.673
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
<b>Tổng tài sản</b>	<b>9.876</b>	<b>10.266</b>	<b>12.510</b>	<b>13.619</b>
Nợ ngắn hạn	2.710	2.750	4.132	4.199
Nợ dài hạn	71	52	68	72
Vốn chủ sở hữu	7.095	7.465	8.310	9.347
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>9.876</b>	<b>10.266</b>	<b>12.510</b>	<b>13.619</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	12,5%	12,5%	32,3%	6,2%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	2,6%	2,6%	50,4%	10,0%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên	29,8%	29,8%	29,6%	29,9%
Lợi nhuận thuần biên	15,6%	15,6%	17,7%	18,4%
ROA	12,5%	12,5%	15,5%	15,6%
ROE	17,2%	17,2%	23,3%	22,8%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Nợ vay/Tổng tài sản	27,3%	27,3%	33,6%	31,4%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	37,5%	37,5%	50,5%	45,7%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	4.269	4.269	6.421	7.064
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	24.767	24.767	27.571	31.011

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trương Sỹ Phú**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ 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 những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

**Hệ thống khuyến nghị của BVSC** được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>OUTPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
<b>NEUTRAL</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
<b>UNDERPERFORM</b>	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

## LIÊN HỆ

### Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối  
dungpt@bvsc.com.vn

#### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối  
luonglv@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối  
ngocnch@bvsc.com.vn

#### Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính, Dầu khí  
khanhdl@bvsc.com.vn

#### Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng  
hoalt@bvsc.com.vn

#### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật  
bachtx@bvsc.com.vn

#### Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng  
thaotp@bvsc.com.vn

#### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT  
phuts@bvsc.com.vn

#### Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô  
huyenhtm@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng  
anhnhm@bvsc.com.vn

#### Trần Đăng Mạnh

Bán lẻ, Vật liệu cơ bản  
manhtd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường  
hoanh@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng  
hoangnd@bvsc.com.vn

#### Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng  
tramnhb@bvsc.com.vn

#### Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán  
phuonglh@bvsc.com.vn

#### Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD  
duongtt@bvsc.com.vn

#### Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản  
minhtnn@bvsc.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888