

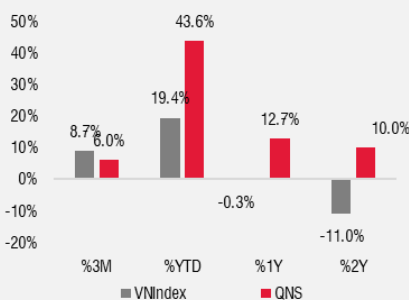
Công ty Cổ phần Đường Quảng Ngãi (QNS: UPCOM)

Ngày báo cáo: 19/9/2023
NGÀNH: NGÀNH MÍA ĐƯỜNG
CVPT: Hoàng Anh Tuấn
Email: tuanha2@ssi.com.vn
SĐT: +84 – 28 3636 3688 ext. 3089

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **65.000 Đồng/cp**
Giá CP ngày 19/09/2023: **51.500 Đồng/cp**
% Tăng giá: **+26,2%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 736
Giá trị vốn hoá (tỷ VND): 17.847
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 357
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.347.489
Giá cao/thấp nhất 52T (1000 Đ): 55/31,2
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 66
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 16
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 33

Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

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.

Kết quả kinh doanh sơ bộ 8T2023

Kết quả kinh doanh 8T2023 tiếp tục duy trì tích cực: Lũy kế 8T2023, doanh thu thuần đạt 7,2 nghìn tỷ đồng (tăng 26% svck) và LNTT đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (tăng 74% svck), hoàn thành 87% và 125% kế hoạch năm của công ty. Tương đương với LNTT tháng 8 đạt 193 tỷ đồng (tăng 10% so với tháng trước). Chúng tôi lưu ý rằng LNTT trung bình trong tháng 7 và tháng 8 thấp hơn 30% so với LNTT theo tháng trong Quý 2. Trong khi mảng đường vẫn tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh, thì mảng sữa đậu nành ghi nhận kết quả kém khả quan hơn cùng với chi phí bán hàng tăng cao có thể kéo lùi mức tăng trưởng so với quý trước trong Quý 3. Trong 8T2023, mảng đường là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính với doanh thu thuần đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (tăng 118% svck) và LNTT đạt 670 tỷ đồng (tăng 335% svck). Sản lượng đường tiêu thụ ước tính đạt 160 nghìn tấn (tăng gấp đôi svck). Tháng 9/2023, giá đường trong nước tăng lên mức 22.300 đồng/kg (tăng 13% svck, tăng 23% so với đầu năm), sau khi duy trì mức giá 21.000 đồng/kg trong suốt tháng 7-8. Đối với thị trường thế giới, sau khi Ấn Độ xem xét cấm xuất khẩu đường, giá đường thế giới đã tăng trở lại mức đỉnh 10 năm, đạt 0,27 USD/lbs. Tuy nhiên, mảng sữa đậu nành hoạt động kém khả quan đã kéo kết quả kinh doanh tổng thể giảm xuống. Doanh thu thuần và LNTT của mảng sữa đậu nành lần lượt đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (giảm 8% svck) và 550 tỷ đồng (tăng 3% svck). Do tiêu dùng yếu nên mức tiêu thụ sữa đậu nành đạt 162 triệu lít (giảm 11% svck).

Ước tính lợi nhuận: Chúng tôi duy trì ước tính cho năm 2023 với doanh thu thuần là 10,2 nghìn tỷ đồng (tăng 24% svck) và LNST là 2 nghìn tỷ đồng (tăng 59% svck). Trong năm 2024, chúng tôi dự báo doanh thu thuần là 11,1 nghìn tỷ đồng (tăng 9% svck) và LNST là 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng 8% svck). Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành sẽ đi ngang trong năm 2024 so với năm 2023 do nhu cầu trong nước yếu. Đối với mảng đường, sản lượng đường RS dự kiến đạt 180 nghìn tấn (tăng 64% svck) trong năm 2023 và sẽ tăng lên 230 nghìn tấn (tăng 28% svck) trong năm 2024. Chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ đường RE đạt 40 nghìn tấn trong năm 2023 và 2024, trong khi giá bán trung bình của đường RS&RE ước tính tăng 11% svck trong năm 2023. Chúng tôi ước tính giá đường sẽ giảm 3% svck trong năm 2024.

Luận điểm đầu tư: Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu QNS với giá mục tiêu là **65.000 đồng/cổ phiếu**, dựa trên P/E mục tiêu là 12x cho mảng sữa đậu nành và 7x cho các mảng khác, tương ứng với tiềm năng tăng giá là 30% (tổng mức sinh lời là 36%).

Rủi ro tăng/giảm đối với khuyến nghị: Giá đường cao/thấp hơn dự kiến. 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%
Nợ/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 Research

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 trưởng
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

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu
tranglh1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

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

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ
viettt@ssi.com.vn
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

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
baongq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiều, 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