

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

Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu 1 năm: 60.800 Đồng/cp

Chuyên viên phân tích:

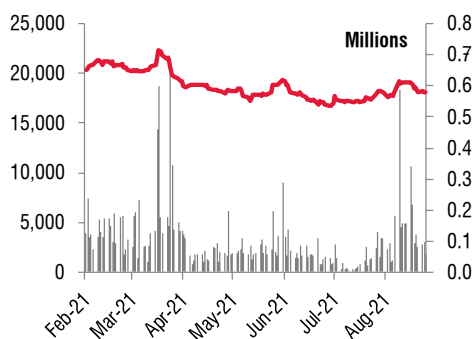
Nguyễn Thu Thủy (Ms.)

thuynt4@ssi.com.vn

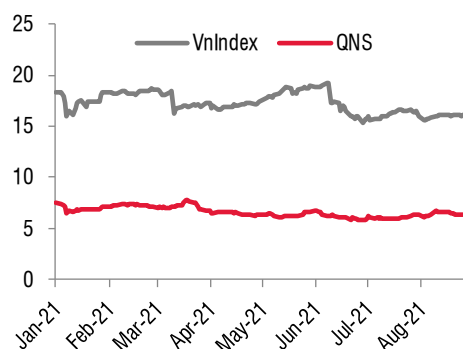
Thông số cơ bản

Giá	51,800
Vốn hóa (tỷ VND)	18,489
Số lượng CP lưu hành	356,940,000
KLGD TB 3T	915,103
GTGD TB 3T (tỷ VND)	31.70
P/E	14.96
P/B	2.36
ROE	16.0%
ROA	11.6%
Sở hữu NN	0.00%
Sở hữu NĐTNN	16.52%
Room NĐTNN	32%
Free-float	59.0%

Biên động giá cổ phiếu



P/E so sánh



Vị thế tốt để đạt được tăng trưởng dài hạn

Luận điểm đầu tư

- QNS vừa công bố kết quả kinh doanh lũy kế 8 tháng khả quan**, doanh thu và LNTT đạt lần lượt 5.100 tỷ đồng (+14% so với cùng kỳ) và 860 tỷ đồng (+20% so với cùng kỳ), lần lượt đạt 64% và 78% chỉ tiêu kế hoạch năm. Doanh thu sữa đậu nành đạt 2.800 tỷ đồng (+5% so với cùng kỳ), do sản lượng tiêu thụ tăng 8% và giá bán trung bình giảm 3% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy sản lượng tăng 15% so với cùng kỳ trong tháng 7 và tháng 8, so với cơ sở so sánh thấp trong Q3/2020 (do dịch Covid-19 bùng phát lần thứ 3 tại miền Trung), đây là kết quả đáng khích lệ nhờ các hoạt động quảng cáo của QNS tại nhiều kênh phân phối để đẩy mạnh doanh thu trong mùa dịch. Thị phần sữa đậu nành đóng hộp của QNS tiếp tục tăng lên mức 91% trong tháng 8. Doanh thu từ đường đạt 1.200 tỷ đồng (+73% so với cùng kỳ) do cả sản lượng tiêu thụ và giá bán trung bình cùng tăng, lần lượt 31% và 32% so với cùng kỳ. Lũy kế 8T2021, lợi nhuận trước thuế mảng sữa đậu nành và đường lần lượt đạt 548 tỷ đồng (-7% so với cùng kỳ) và 192 tỷ đồng.
- Vị thế tốt để nắm bắt sự tăng trưởng của nhu cầu đường trong nước.** Trong số các công ty sản xuất đường, QNS dự kiến sản lượng mía nguyên liệu đầu vào sẽ tăng lớn nhất trong năm tới (+50% so với cùng kỳ). Cho niên vụ 2022-2023, QNS kỳ vọng diện tích trồng mía tiếp tục tăng 40%. Với lượng mía nguyên liệu đầu vào tăng, chúng tôi kỳ vọng QNS sẽ tăng công suất hoạt động cho cả hoạt động sản xuất đường và điện sinh khối, thúc đẩy cả doanh thu và lợi nhuận của hai mảng này.
- Mảng sữa đậu nành có thể đạt mức tăng trưởng một con số.** Mặc dù kết quả kém ấn tượng hơn so với mảng đường, mảng sữa đậu nành cũng được kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng một con số ở mức 6,7% về sản lượng tiêu thụ trong năm 2022, do ngành tiêu dùng có thể phục hồi từ mức thấp trong năm 2021 do dịch Covid-19 như hiện nay. Chúng tôi cũng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này sẽ phục hồi, tăng +326 điểm cơ bản do giá nguyên liệu (đường, đậu nành) có thể hạ nhiệt trong năm tới. Tỷ suất lợi nhuận gộp bị ảnh hưởng đáng kể do giá đậu nành cao trong năm nay. Nhìn chung, chúng tôi ước tính LNST của mảng sữa đậu nành có thể phục hồi 18% trong năm 2022, so với mức giảm ước tính là -11% trong năm 2021.

Ước tính năm 2021-2022

Nhìn chung, chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2021 đạt 1,33 nghìn tỷ đồng (+26% so với cùng kỳ, +4% so với ước tính trước đó). Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu đạt 10,7 nghìn tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ) và LNST đạt 1,66 nghìn tỷ đồng (+25% so với cùng kỳ), tăng so với ước tính gần nhất lần lượt là 9% và 10%.

- **Mảng sữa đậu nành:** Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ tăng 3,3% trong năm 2021 (6T2021: +5% so với cùng kỳ). Năm 2022, chúng tôi ước tính sản lượng sữa đậu nành sẽ phục hồi 6,7%, cùng với việc giá bán tăng 3%. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước tính đạt 40,1%/43,3% trong năm 2021/2022 so với 44,4% trong năm 2020 do giá đậu nành, đường và chi phí đóng gói tăng mạnh. Chúng tôi giả định rằng giá đậu nành tăng 13% so với cùng kỳ trong năm 2021 và có thể giảm -7% trong năm tới.
- **Mảng đường:** Sản lượng đường RS ước đạt 105 nghìn tấn (+25% so với cùng kỳ) trong năm 2021 và sẽ tăng 50% lên 158 nghìn tấn trong năm 2022. 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. Hiện tại, chúng tôi giả định sản lượng tiêu thụ đường RE đạt 33 nghìn tấn/95 nghìn tấn trong năm 2021/2022, trong khi chúng tôi giả định giá bán đường RS/RE là 16,9/17,5 triệu đồng/tấn trong năm 2022 (+2,5% so với cùng kỳ) và giá thu mua mía là 1,17 đồng triệu mỗi tấn (+10% so với cùng kỳ). Về tổng thể mảng kinh doanh đường và điện sinh khối, chúng tôi ước tính QNS sẽ đạt 317 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (so với -40 tỷ đồng LNTT trong năm 2020) trong năm 2021 và 528 tỷ đồng (+66% so với cùng kỳ) trong năm 2022.

(tỷ đồng)	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	8.031	7.681	6.490	8.229	10.697
Tăng trưởng doanh thu thuần	5,2%	-4,4%	-15,5%	26,8%	30,0%
Lợi nhuận gộp	2.294	2.456	2.051	2.384	2.957
Biên lợi nhuận gộp	28,6%	32,0%	31,6%	29,0%	27,6%
Thu nhập tài chính	87	138	142	149	160
Chi phí tài chính	-96	-77	-72	-67	-80
SG&A	-937	-1.000	-888	-946	-1.132
Thu nhập ròng khác	57	26	33	27	35
Lợi nhuận trước thuế	1.405	1.543	1.266	1.548	1.941
Lợi nhuận ròng	1.240	1.292	1.053	1.326	1.658
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	20,8%	4,1%	-18,5%	25,9%	25,0%
Biên lợi nhuận ròng	15,4%	16,8%	16,2%	16,1%	15,5%
EPS (đồng)	3.307	4.204	3.451	4.365	5.457

Nguồn: Báo cáo của công ty, SSI Research

Định giá: QNS đang giao dịch với hệ số P/E 2021-2022 lần lượt là 11,4x và 9,1x. Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu là 9x cho mảng đường và 12x cho các mảng khác, và chuyển sang sử dụng EPS dự kiến năm 2022 để định giá. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu là **60.800 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá là 22,3%, tổng mức sinh lời là 27,4%). Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **MUA** đối với **QNS**.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

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

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Trưởng phòng Chiến lược đầu tư

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715