

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 5, 2023

Mã giao dịch: QNS

Reuters: QNS.HNO

Bloomberg: QNS VN

KQKD tăng trưởng tốt nhờ giá đường cao. Giá cổ phiếu không còn hấp dẫn với triển vọng ngắn hạn

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **49.700**

Giá thị trường (15/5/2023) 46.000

Lợi nhuận kỳ vọng +8,0%

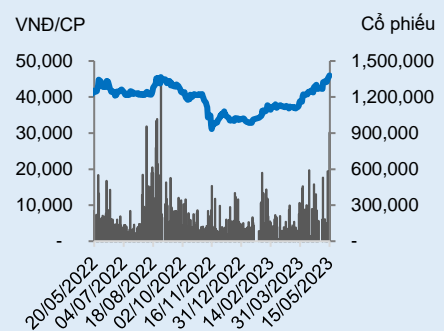
KQKD Q1 2023 tăng trưởng ấn tượng. Doanh thu thuần 2.130 tỷ đồng (+17,5% yoy) và lợi nhuận sau thuế 317 tỷ đồng (+80% yoy). Một số điểm nhấn chính:

- ❖ **Giá đường cao và sản lượng mía vụ 22/23 tốt giúp KQKD mảng Đường tăng trưởng ấn tượng** với doanh thu tăng 79% và lợi nhuận gộp tăng 255%; biên gộp cũng tăng từ 11,3% lên 22,4%. Bất chấp áp lực từ đường lậu thì giá đường trong nước (RS An Khê) vẫn duy trì trên 18.000 đồng/kg, gần đây nhất đã tăng lên 19.000 đồng/kg. Trong khi đó, giá đường thế giới đã có mức tăng mạnh gần 20% từ đầu năm do: (i) lo ngại lệnh hạn chế xuất khẩu đường của Ấn Độ; (ii) vụ mía 22/23 của Thái Lan không đạt kỳ vọng; và (iii) giá dầu duy trì ở mức cao trong khi Brazil dự tính nghiên cứu phương án nâng tỷ trọng Ethanol tại các điểm bán lẻ xăng từ 27,5% lên 30%.
- ❖ **Sữa đậu nành tăng trưởng âm, biên lợi nhuận chưa phục hồi.** Doanh thu giảm 8,4% (sản lượng giảm tương đương) trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt trong ngành sữa uống nói chung và sữa đậu nành/sữa hạt nói riêng. Một đối thủ trong ngành là VNM cho biết sản phẩm sữa hạt của họ đã tăng trưởng hơn 40% kể từ đầu năm. Về biên lợi nhuận, QNS ghi nhận biên gộp 40% cho mảng này trong Q1, giảm nhẹ 0,7% so với mức của cả năm 2023. Điều này diễn ra trong bối cảnh giá đậu nành thế giới vẫn neo ở mức cao, chỉ mới giảm chưa đến 20% từ đỉnh do lo ngại về vụ 22/23 của Argentina. Chi phí đậu đầu vào của QNS cũng chưa giảm do đã chốt giá cho năm nay, chúng tôi dời kỳ vọng này sang năm 2024.

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	31.117-46.000
Vốn hóa	16.419 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	356.939.955
KLGD bình quân 10 ngày	306.865
% sở hữu nước ngoài	19,34%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,5%
Beta	0,6

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
QNS	35,0%	11,3%	23,5%	47,8%
UpcomIndex	11,2%	1,4%	1,0%	23,2%

Cập nhật KQKD 4 tháng 2023. Doanh thu 3.410 tỷ đồng (+28% yoy) và lợi nhuận trước thuế 580 tỷ đồng (+98% yoy). Trong đó, mía đường tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ về cả doanh thu và lợi nhuận trong khi sữa đậu nành chưa khởi sắc về doanh thu, lợi nhuận đi ngang cùng kỳ.

Nâng dự báo cả năm 2023. BVSC dự báo doanh thu 9.959 tỷ đồng (+20,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.528 tỷ đồng (+18,8% yoy), điều chỉnh tăng lần lượt 5% và 10%. Trong đó, thay đổi chủ yếu là giá và sản lượng đường kỳ vọng cho cả năm được điều chỉnh tăng thêm lần lượt 5% và 7%. **EPS dự báo 5.071 đồng/cp và P/E dự phóng 9,1x tại giá thị trường ngày 15/5/2023.**

Khuyến nghị đầu tư: Với việc giá cổ phiếu đã tăng hơn 20% kể từ cuối tháng 3/2023 phản ánh KQKD Q1 2023 cũng như triển vọng cả năm tích cực, BVSC hạ khuyến nghị xuống **NEUTRAL** đối với QNS, giá kỳ vọng **49.600 đồng/cp** tương ứng với P/E mục tiêu 9,8x – mức bình quân trong 2 năm trở lại đây.

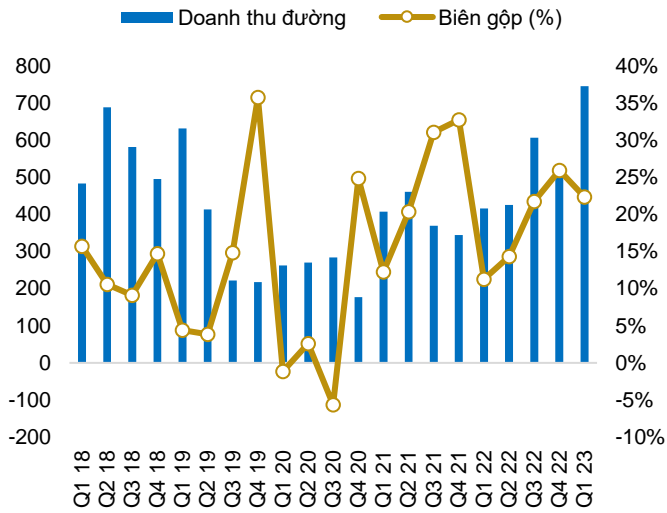
Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

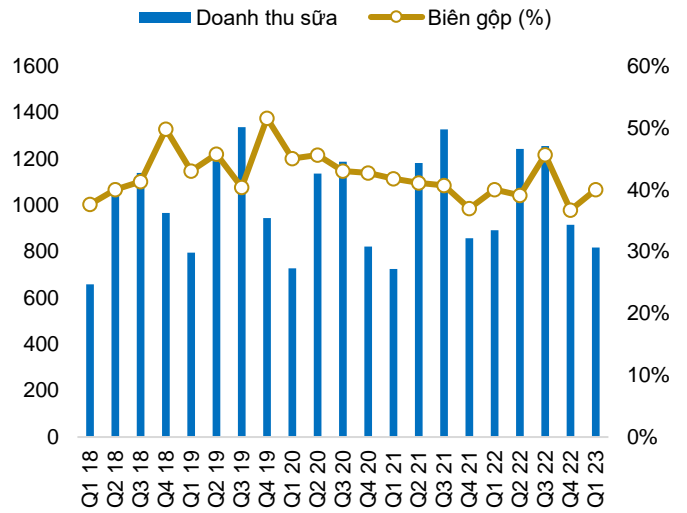
phuts@bvsc.com.vn

Hiệu quả mảng Đường cải thiện rõ nét trong Q1 2023



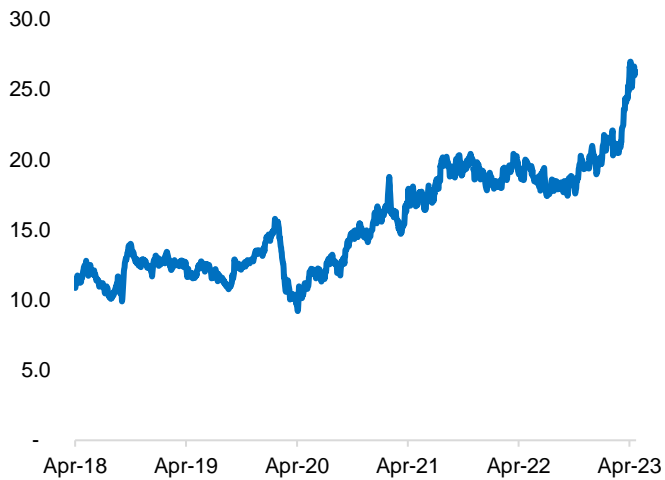
Nguồn: QNS, BVSC tổng hợp

Sữa đậu nành giảm, biên gộp chưa phục hồi



Nguồn: QNS, BVSC tổng hợp

Giá đường thô thế giới tăng mạnh từ đầu 2023
Đvt: cents/lb



Nguồn: Bloomberg

Giá đậu nành vẫn duy trì ở mức cao
Đvt: USD/bushel



Nguồn: Bloomberg

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	6.490	7.335	8.255	9.959
Giá vốn	(4.438)	(5.073)	(5.796)	(7.140)
Lợi nhuận gộp	2.051	2.262	2.459	2.819
Doanh thu tài chính	142	143	191	277
Chi phí tài chính	(72)	(66)	(84)	(151)
Lợi nhuận sau thuế	1.053	1.254	1.287	1.528

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VNĐ)	2020	2021	2022	2023F
Tiền & khoản tương đương tiền	422	179	203	1.790
Các khoản phải thu ngắn hạn	264	386	587	708
Hàng tồn kho	844	816	947	1.167
Tài sản cố định hữu hình	3.807	4.285	3.914	3.208
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	9.150	9.876	10.266	12.012
Nợ ngắn hạn	2.517	2.710	2.750	4.043
Nợ dài hạn	28	71	52	62
Vốn chủ sở hữu	6.605	7.095	7.465	7.907
Tổng nguồn vốn	9.150	9.876	10.266	12.012

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-15,5%	13,0%	12,5%	20,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	-18,5%	19,0%	2,6%	18,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	31,6%	30,8%	29,8%	28,3%
Lợi nhuận thuần biên	16,2%	17,1%	15,6%	15,3%
ROA	11,5%	12,7%	12,5%	12,7%
ROE	15,9%	17,7%	17,2%	19,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	27,8%	28,2%	27,3%	34,2%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	38,5%	39,2%	37,5%	51,9%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.494	4.159	4.269	5.071
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.915	23.539	24.767	26.234

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.

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

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

VLXD, BĐS

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

Lê Hoàng Phương

Dầu Khí, Chứng Khoán, Ngân Hàng

phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm

Cảng, Vận tải biển

tramnhb@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

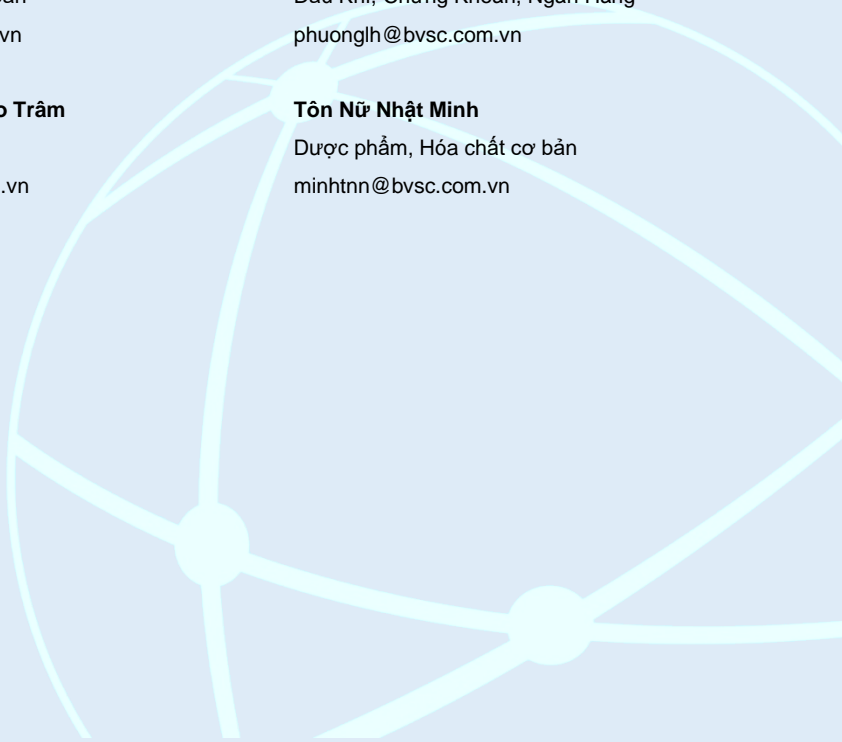
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản

minhtnn@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD

duongtt@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