

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 10, 2021

Mã giao dịch: QNS

Reuters: QNS.HNO

Bloomberg: QNS VN

Giá đường tăng mạnh, triển vọng 2022 khả quan

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **64.200**

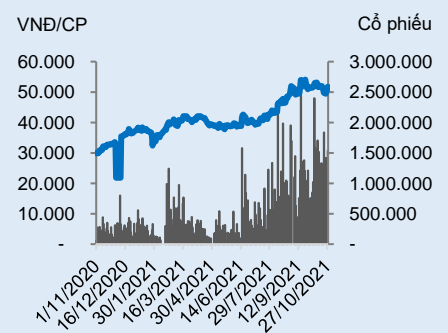
Giá thị trường (28/10/2021) **51.800**

Lợi nhuận kỳ vọng **+24%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	21.830-54.100
Vốn hóa	18.489 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	356.939.955
KLGD bình quân 10 ngày	1.085.920
% sở hữu nước ngoài	16%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	3.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,8%
Beta	0,3

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
QNS	37,5%	1,0%	18,7%	30,9%
Upcom-Index	40,7%	8,8%	19,3%	28,1%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú, CFA

(84 28) 3914 6888 ext. 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

Kết quả kinh doanh Q3 2021 ấn tượng như dự báo. Doanh thu 2.039 tỷ đồng (+15% yoy) và lợi nhuận sau thuế 348 tỷ đồng (+49% yoy). Luỹ kế 9 tháng, QNS đạt doanh thu thuần 5.564 tỷ đồng (+14% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.037 tỷ đồng (+44% yoy). Một số điểm nhấn chính:

- ❖ **Doanh thu đường 9T +52% yoy**, trong đó sản lượng ước tăng 15% yoy trong khi giá đường bình quân tăng hơn 30% yoy. Biên gộp ghi nhận ở mức gần 20,9% so với mức -1,4% năm ngoái.
- ❖ **Doanh thu sữa 9T +6% yoy**, trong đó doanh thu tăng trưởng 12% trong Q3 bất chấp ảnh hưởng COVID-19. Trong kỳ, QNS đã giới thiệu nhiều sản phẩm Fami với hương vị mới như dứa, đường đen, gừng, chocolate, v.v qua đó cũng góp phần giúp thị phần tăng lên 91% so với mức 86% cuối năm 2020. Biên gộp mảng sữa giảm hơn 3% so với năm ngoái do giá đậu nành và bao bì tăng. BVSC quan sát thấy giá đậu thế giới đã có xu hướng tăng mạnh từ đầu năm 2020.

Dự báo cả năm 2021. BVSC dự báo doanh thu đạt 7.782 tỷ đồng (+20% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.257 tỷ đồng (+19% yoy). **EPS dự phóng 3.835 đồng/cp và P/E 2021 13,5 lần.** Một số giả định chính sau:

- ❖ Doanh thu đường RS tăng 89% yoy nhờ giá bán bình quân tăng 40% và sản lượng tăng gần 32%. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng của vụ 2021/2022 sẽ kịp đóng góp 1 phần trong tháng 12 tới.
- ❖ Mảng tinh luyện đường RE dự báo đóng góp khoảng 190 tỷ doanh thu trong Q4, tương đương 10.000 tấn.
- ❖ Doanh thu sữa tăng trưởng 5,5% trong cả năm và biên lợi nhuận gộp tương đương mức 9T 2021.

Triển vọng giá đường vẫn khả quan trọng vụ 2021/2022. Tổ chức ISO Sugar dự báo thâm hụt toàn cầu vụ 2021/22 vẫn ở mức cao, xấp xỉ 3,8 triệu tấn theo báo cáo gần nhất vào tháng 8/2021, tăng thêm gần 1,2 triệu tấn so với lần cập nhật trước đó vào tháng 5. Bên cạnh đó, xu hướng giá dầu hiện nay cũng giúp duy trì sự hấp dẫn của sản xuất Ethanol, do đó BVSC nhận thấy tạm thời có ít rủi ro với giá đường và cho rằng giá sẽ tiếp tục được duy trì ổn định ở mức cao.

Kỳ vọng vào điều tra lách nguồn gốc xuất xứ của đường từ Thái Lan. Từ đầu 2021 khi ATIGA được áp dụng, đường thô và tinh luyện từ Thái Lan luôn thường chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nhập khẩu của Việt Nam. Tuy nhiên kể từ khi có quyết định áp thuế trong tháng 6/2021, tỷ trọng của Thái Lan đã giảm trong khi các nước từ ASEAN lại tăng đột biến làm nảy sinh ra mối quan ngại về việc gian lận nguồn gốc. Do đó, từ tháng 9/2021, Bộ Công Thương đã chính

thức bắt tay vào điều tra và đây là một yếu tố có lợi cho ngành đường Việt Nam. Nếu vấn đề này được giải quyết triệt để, thì bài toán kế tiếp là khống chế đường nhập lậu sao cho hiệu quả.

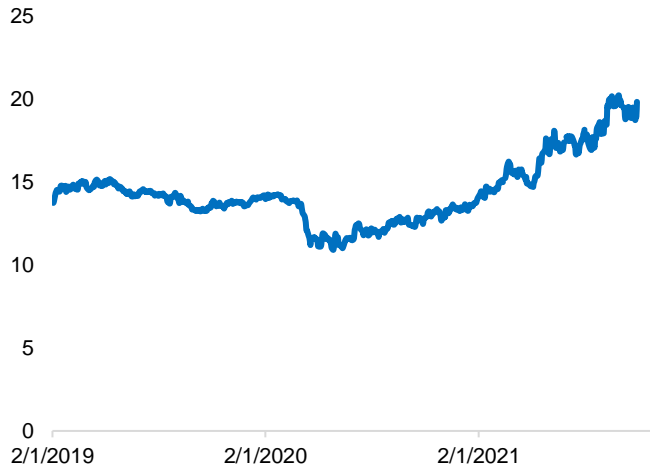
Dự báo lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng 27% trong năm 2022. BVSC dự báo doanh thu đạt 9.389 tỷ đồng (+22% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.600 tỷ đồng (+27% yoy) nhờ: (i) sản lượng đường tăng 40% và giá đường bình quân không thay đổi; (ii) sửa tăng trưởng ổn định 4% trong khi biên gộp mở rộng thêm 1,6% nhờ giá đậu nành giảm. **EPS dự phóng 4.886 đồng/cp và P/E 2022 10,6 lần.**

Khuyến nghị đầu tư: Trên cơ sở dự báo tích cực cho năm 2022, BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với QNS với giá mục tiêu **64.200 đồng/cp**.

Phụ lục

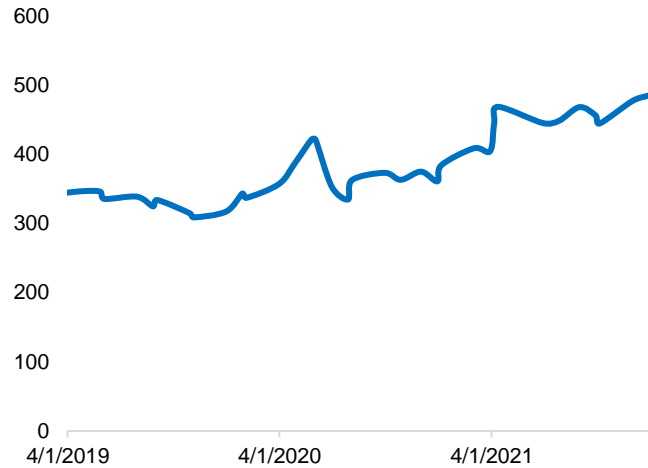
Diễn biến giá đường thô thế giới

Nguồn: Bloomberg | Đvt: USD/lb



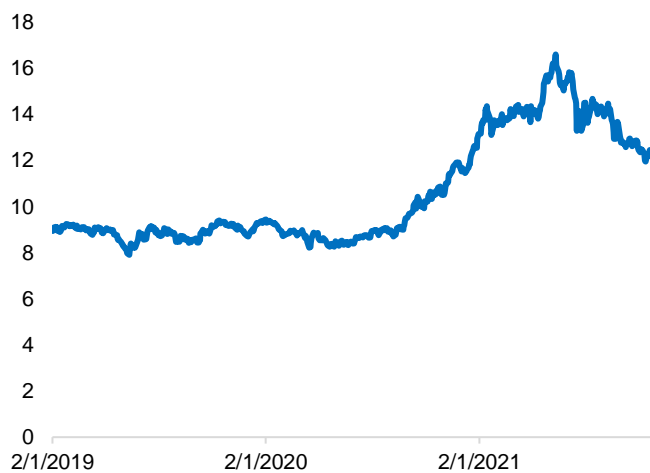
Diễn biến giá đường trắng thế giới

Nguồn: Bloomberg | Đvt: USD/tấn



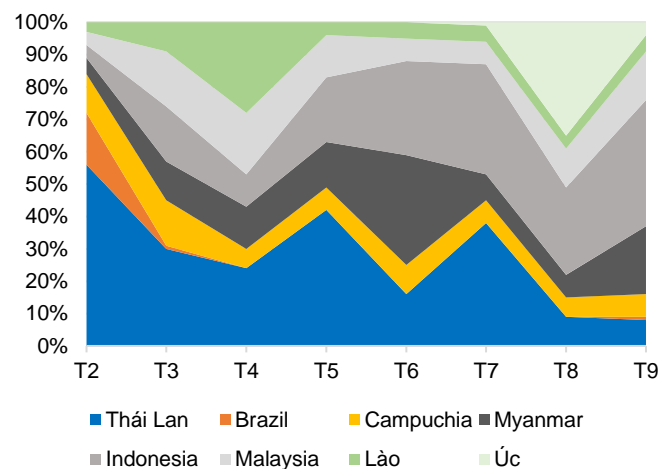
Diễn biến giá đậu thế giới

Nguồn: Bloomberg | Đvt: USD/bushel



Tỷ trọng đường NK của VN trong 2021

Nguồn: Agromonitor



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	7.681	6.490	7.673	9.389
Giá vốn	(5.224)	(4.438)	(5.278)	(6.626)
Lợi nhuận gộp	2.456	2.051	2.395	2.763
Doanh thu tài chính	138	142	191	228
Chi phí tài chính	(77)	(72)	(58)	(49)
Lợi nhuận sau thuế	1.292	1.053	1.257	1.601

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2019	2020	2021F	2022F
Tiền & khoản tương đương tiền	215	422	1.151	1.348
Các khoản phải thu ngắn hạn	281	264	312	382
Hàng tồn kho	661	844	1.003	1.260
Tài sản cố định hữu hình	4.157	3.807	3.310	2.812
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	9.048	9.150	9.131	9.678
Nợ ngắn hạn	2.553	2.517	2.142	2.167
Nợ dài hạn	25	28	33	40
Vốn chủ sở hữu	6.470	6.605	6.957	7.471
Tổng nguồn vốn	9.048	9.150	9.131	9.678

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2019	2020	2021F	2022F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-4,4%	-15,5%	18,2%	22,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	4,1%	-18,5%	19,3%	27,4%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	32,0%	31,6%	31,2%	29,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	-16,8%	-16,2%	-16,4%	-17,0%
ROA (%)	14,3%	11,5%	13,8%	16,5%
ROE (%)	20,0%	15,9%	18,1%	21,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản (%)	28,5%	27,8%	23,8%	22,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	39,8%	38,5%	31,3%	29,5%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.943	3.214	3.835	4.886
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	21.465	21.915	23.082	24.787

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

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận

Dược, Dầu khí

phamleanthuan@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Bảo hiểm

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Nguyễn Ngọc Quý Đức

Tiện ích công cộng

nguyenngocquyduc@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Chăn nuôi, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhhuyen@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón

nguyenduchoang@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Xây dựng, Ô tô & Phụ tùng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, 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