Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

CTCP Đường Quảng Ngãi

10/6/2021

MÃ	QNS
QUAN ĐIỂM	MUA
Giá hiện tại (đồng)	51,800
Giá mục tiêu (đồng)	61,300
Suất sinh lời	18.3%

Chuyên viên phân tích: Nguyễn T.Ngọc An
Email: an.ntn@shinhan.com
Điện thoại: ☎ (84-28) 6299-8023

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành nghề:	Sản xuất thực phẩm
Sàn:	UPCOM

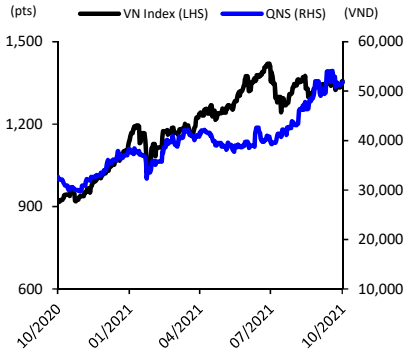
DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

VN INDEX	1,356
Vốn hóa (tỷ VND)	18,489
Số lượng CP lưu hành (triệu CP)	357
Số lượng CP GD tự do (triệu CP)	211
Cao nhất 52 tuần (đồng)	55,200
Thấp nhất 52 tuần (đồng)	31,000
KLGD TB 3 tháng (tr CP)	1.0
GTGD TB 3 tháng (tỷ đồng)	40

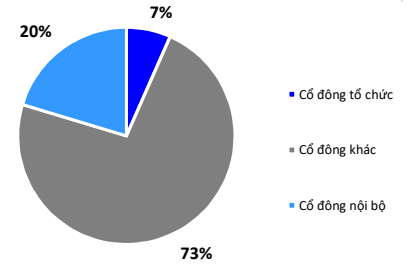
BIẾN ĐỘNG GIÁ QNS SO VỚI VNINDEX

(%)	3 Tháng	6 Tháng	12 Tháng
Tuyệt đối	29.5	18.8	49.7
Tương đối	29.4	9.4	1.6

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1) Vị thế doanh nghiệp:

- QNS là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất Việt Nam (3 nhà máy) với thị phần ~86% năm 2020. Bên cạnh đó, công ty cũng là nhà sản xuất đường lớn thứ 3 Việt Nam (2 nhà máy) với thị phần ~12% năm 2020.
- Khách hàng: Hơn 99% doanh thu của QNS đến từ người tiêu dùng trong nước, chủ yếu là các mặt hàng thực phẩm như sữa đậu nành, đường, bánh kẹo hoặc nước suối. Sản phẩm của công ty được phân phối khắp Việt Nam thông qua kênh bán lẻ truyền thống (163 nhà phân phối), hiện đại (20 chuỗi siêu thị) và thương mại điện tử.
- Đối thủ: Thương hiệu nội địa về sữa đậu nành (Ví dụ: Vinamilk, Nutifood hoặc Ecosoy) và đường (ví dụ: TTC hoặc Lam Sơn); và nhập khẩu.

2) Quan điểm đầu tư:

- Doanh thu mảng sữa hạt (chiếm 46% doanh thu 1H21) được kỳ vọng quay lại tăng trưởng dương kể từ năm 2021 (2020: -9.2%YoY), nhờ 1) tiêu thụ sữa đậu nành có thương hiệu ở Việt Nam đang bắt đầu tăng trưởng (theo báo cáo Kantar); và 2) QNS tăng cường các hoạt động quảng cáo, khuyến mãi tại các kênh phân phối trong nước cũng như bước đầu phát triển thêm thị trường nước ngoài (Trung Quốc và Nhật Bản) để đẩy mạnh doanh thu (sản lượng 3Q21 tăng 15%YoY).
-Doanh thu mảng đường (chiếm 21% doanh thu 1H21) được kỳ vọng tăng mạnh nhờ tiêu thụ đường nội địa và giá bán đều cao hơn. Thứ nhất, Việt Nam áp thuế chống bán phá giá đường Thái Lan từ 06/2021 và điều tra chống lẩn tránh thuế đường đối với 5 quốc gia ASEAN từ 09/2021 thúc đẩy cho xu hướng giảm của đường nhập khẩu (tháng 7/21: -13.4%YoY). Thứ hai, giá đường thế giới dự báo tiếp tục tăng cao kết hợp hạn chế đường nhập khẩu sẽ khiến giá đường nội địa có thể duy trì ở mức cao năm 2021-22.
-Lợi nhuận ròng của QNS được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 2 chữ số giai đoạn 2021-22 sau khi trải qua tăng trưởng âm năm 2020. Đầu tiên, QNS có lợi thế trong chủ động quản lý chi phí nhờ sở hữu chuỗi giá trị khép kín từ cây giống - nông trại - nhà máy sản xuất của 2 sản phẩm chính sữa đậu nành và đường mía. Lợi thế này giúp QNS duy trì biên lợi nhuận mảng sữa ổn định ~40% trước rủi ro biến động của giá nguyên liệu đầu vào và thị phần miền Nam được mở rộng ổn định sau 3 năm hoạt động nhà máy Vinasoy Bình Dương. Tiếp theo, biên lợi nhuận mảng đường kỳ vọng cải thiện mạnh mẽ nhờ giá đường duy trì ở mức cao.
-Dựa trên 1) kỳ vọng tăng trưởng 2 chữ số trong thu nhập năm 2021-22 của QNS; và 2) P/E dự phóng mức 12.4x, chúng tôi dự báo giá mục tiêu năm 2022 của QNS sẽ đạt 61,300 đồng, mang lại lợi nhuận +18.8% so với thị giá 51,600 đồng vào ngày 05/10/2021.

3) Rủi ro:

- Chính sách thuế hạn chế nhập khẩu đường mía chỉ là ngắn hạn. Đường nhập khẩu có thể tăng lại làm giảm giá đường.
- Ngành sữa hạt có rào cản gia nhập ngành rất thấp, dẫn đến rủi ro các đối thủ lớn F&B có thể tiến vào chia lại thị phần sản phẩm sữa đậu nành (sản phẩm chiếm 75% lợi nhuận QNS).
- Thu nhập người tiêu dùng giảm sút do Covid-19 có thể giảm sức tiêu thụ sữa hạt.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

	2018	2019	2020	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	**8,031**	**7,681**	**6,490**	**7,734**	**8,637**
LN từ HĐSXKD (tỷ đồng)	1,357	1,457	1,163	1,347	1,614
Biên LN hoạt động (%)	16.9	19.0	17.9	17.4	18.7
LN sau thuế (tỷ đồng)	**1,240**	**1,290**	**1,049**	**1,265**	**1,509**
Biên LN thuần (%)	15.4	16.8	16.2	16.4	17.5
Giá trị sổ sách (đồng)	18,111	21,466	21,915	26,112	31,119
PER(x)	8.3	6.3	11.3	14.8	12.4
PBR(x)	1.9	1.3	1.8	2.3	2.0
ROE(%)	25.1	21.8	15.9	16.1	16.1
EPS (đồng)	4,182	4,306	3,450	4,155	4,956

(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg

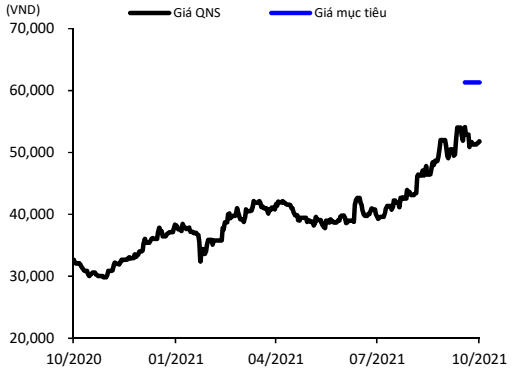
CTCP Đường Quảng Ngãi

10/6/2021

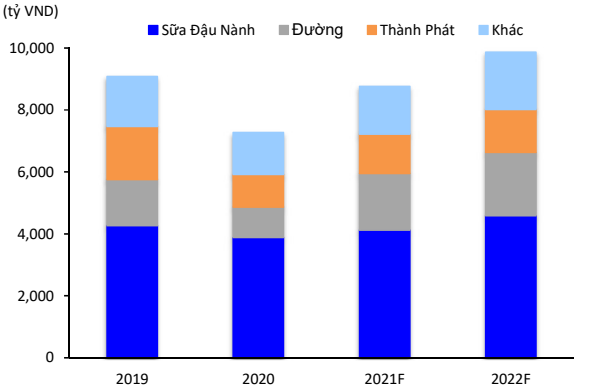
Shinhan Securities

Trước khi bạn đầu tư, hãy hỏi chúng tôi!

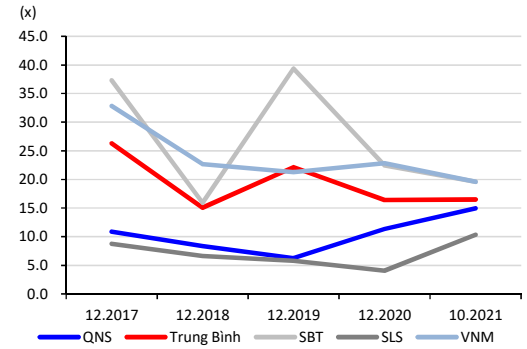
Khuyến nghị



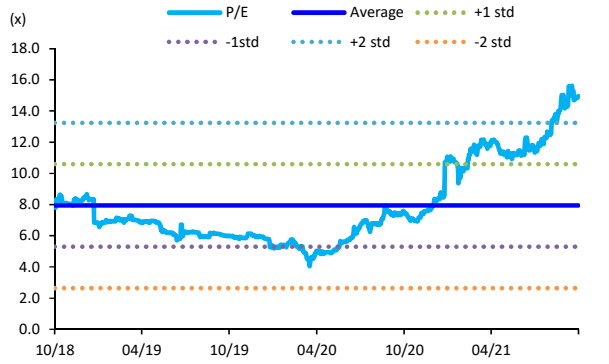
Doanh thu từ các hoạt động kinh doanh chính (tỷ đồng)



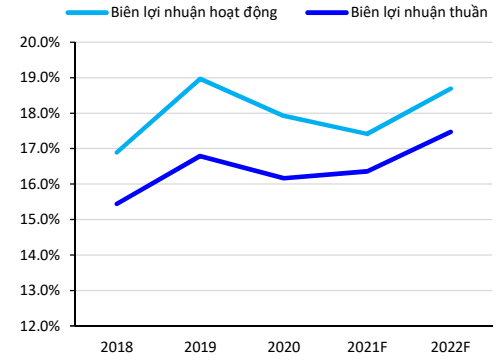
P/E Công ty và các đối thủ



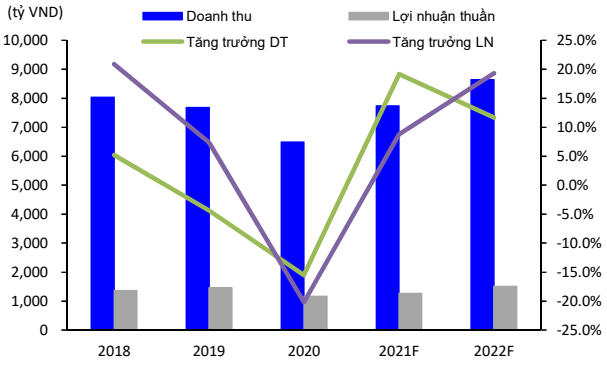
P/E trung bình 3 năm của QNS



Biên lợi nhuận hoạt động và thuần qua các năm



Doanh thu - lợi nhuận qua các năm



(*) Dữ liệu tổng hợp của Bloomberg



Miễn Trừ Trách Nhiệm

- Nội dung của báo cáo này được thực hiện với mục đích cung cấp thông tin và phản ánh quan điểm của người thực hiện mà không chịu bất cứ tác động từ người khác
- Báo cáo này dựa trên dữ liệu quá khứ và giả cổ phiếu trong tương lai có thể khác so với quá khứ.
- CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này.
- Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CT Chứng khoán Chứng khoán Shinhan Việt Nam.
- Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền ⓒ 2020 thuộc Công ty Chứng khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng