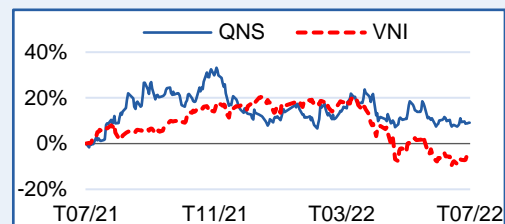


Ngành	F&B/NN		2021	H1/22	2022F
Ngày báo cáo	25/07/2022	Tăng trưởng DT	13,0%	9,4%	18,0%
Giá hiện tại	44.200VND	Tăng trưởng EPS	18,1%	3,8%	-0,2%
Giá mục tiêu*	45.800VND	Biên LN gộp	30,8%	28,4%	29,1%
TL tăng	1,8%	Biên LN ròng	17,1%	13,5%	14,5%
Lợi suất cổ tức	6,8%	EV/EBITDA	6,7x	N/A	6,7x
Tổng mức sinh lời	8,4%	Giá CP/DTHĐ	9,2x	N/A	10,4x
KN gần nhất*	PHTT	P/E	11,0x	N/A	11,1x



GT vốn hóa	605tr USD		<u>QNS</u>	<u>VNI</u>
Room KN	193,6tr USD	P/E (trượt)	10,9x	12,6x
GTGD/ngày (30n)	400.000USD	P/B (hiện tại)	1,9x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	-0,2x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	357 tr	ROE	18,3%	16,0%
Pha loãng	357 tr	ROA	12,6%	2,6%

* cập nhật ngày 25/05/2022

Tổng quan về công ty:

CTCP Đường Quảng Ngãi là nhà sản xuất sữa đậu nành hàng đầu và là một trong những nhà sản xuất đường lớn nhất Việt Nam. Ngoài ra, công ty còn hoạt động trong các lĩnh vực khác như bia, nước khoáng, bánh kẹo và điện sinh khối.

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Lợi nhuận tăng trưởng một chữ số dù doanh thu mảng đường thấp

- CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS) công bố KQKD 6 tháng đầu năm 2022 với doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 4 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) và 541 tỷ đồng (+4% YoY), hoàn thành 46% và 43% dự báo cả năm của chúng tôi. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ mảng sữa đậu nành có biên lợi nhuận cao, bù đắp cho lợi nhuận yếu từ mảng đường, chủ yếu do cạnh tranh gay gắt với đường nhập khẩu, dẫn đến rủi ro giảm dự báo hiện tại của chúng tôi – dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu sữa đậu nành tăng 12% YoY so với mức tăng 23% YoY trong quý 1/2022 do tăng trưởng giảm tốc trong quý 2/2022 (+5% YoY). Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng LNTT của mảng sữa đậu nành thấp hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu do biên lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này giảm 1,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu do chi phí đầu vào cao hơn (cụ thể, hạt đậu nành).
- Doanh thu đường giảm 3% YoY trong 6 tháng đầu năm 2022. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp của mảng đường giảm 3,7 điểm phần trăm trong 6 tháng đầu năm 2022 do chi phí mía đường nguyên liệu đầu vào tăng sau đợt tăng giá đường vào năm 2021. Thị trường đường Việt Nam được kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ Việt Nam công bố kết luận điều tra lần trốn thuế đối với đường Thái Lan nhập khẩu từ các nước ASEAN; tuy nhiên, biểu thuế chính thức vẫn chưa được áp dụng.
- Lợi nhuận gộp từ các hoạt động kinh doanh khác tăng 76% YoY trong 6 tháng đầu năm 2022. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ doanh thu từ nước khoáng tăng khoảng 15% và lợi nhuận từ mảng điện sinh khối phục hồi nhờ sản lượng bã mía nguyên liệu đầu vào cao hơn.

Tóm tắt KQKD 6 tháng đầu năm được trình bày ở trang sau.

Hình 1: KQKD quý 2 và 6 tháng đầu năm 2022 của QNS

Tỷ đồng	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2022/ Dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu	2.202	8%	4.015	9%	46%
Sữa đậu nành	1.243	5%	2.135	12%	44%
Đường	426	-7%	842	-3%	42%
Khác ⁽¹⁾	532	37%	1.038	16%	59%
Lợi nhuận gộp	657	1%	1.141	10%	45%
Sữa đậu nành	486	-0%	843	7%	43%
Đường	61	-35%	108	-25%	36%
Khác ⁽¹⁾	110	50%	189	76%	68%
LN từ HĐKD	414	3%	606	8%	44%
LN ngoài HĐKD	22	36%	37	-3%	36%
LNTT	436	5%	644	7%	44%
LNST sau lợi ích CĐTS	365	1%	541	4%	43%
Biên lợi nhuận gộp	29,8%		28,4%		
Sữa đậu nành	39,1%		39,5%		
Đường	14,4%		12,9%		
Biên LN từ HĐKD	18,8%		15,1%		
Biên lợi nhuận ròng	16,6%		13,5%		

Nguồn: VCSC ⁽¹⁾ bao gồm các mảng bia, bánh kẹo, nước khoáng và nhà máy điện sinh khối

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Nam, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn