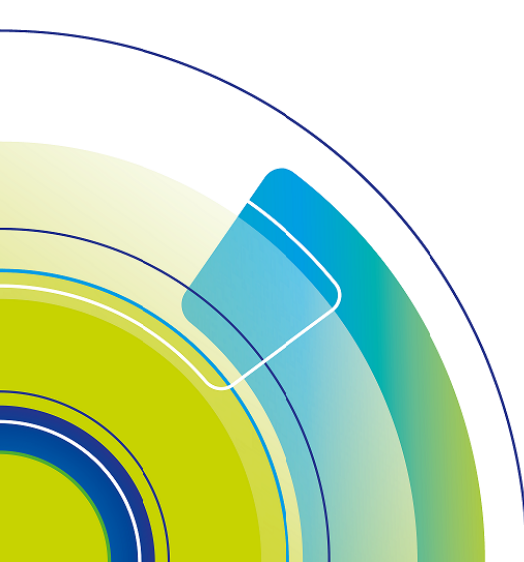




Thăm DN QNS

Ngày 07/12/2016



Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 327

chiltk@acbs.com.vn

Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 218

cuongnt@acbs.com.vn

Thăm doanh nghiệp

Khuyến nghị

N/A

OTC: QNS

Hàng tiêu dùng

Giá mục tiêu (VND)

n/a

Giá hiện tại (VND)

n/a

Tỷ lệ tăng giá

n/a

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

n/a

Tổng tỷ suất lợi nhuận

n/a

Thông kê

6/12/16

Mã Bloomberg

n/a

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

n/a

SL lưu hành (triệu cp)

188

Vốn hóa (tỷ đồng)

n/a

Vốn hóa (triệu USD)

n/a

Room khối ngoại còn lại (%)

45%

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

n/a

KLGD TB 3 tháng (cp)

n/a

VND/USD

22.775

Index: VNIndex / HNX

653,1/79

CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)

Dự kiến niêm yết trong 2016

Chúng tôi vừa có chuyến thăm QNS vào thứ Hai vừa qua tại Quảng Ngãi. Dưới đây là một số điểm chính từ cuộc gặp:

- Mặc dù dự kiến sẽ niêm yết trên sàn Upcom trong tháng này nhưng ngày niêm yết và giá niêm yết vẫn chưa được tiết lộ. Cổ phiếu được giao dịch ở mức 82-85k/cổ phiếu trên sàn OTC, tương đương với PE trailing ~ 13-14x.
- Cổ đông lớn là cán bộ công nhân viên (bao gồm cả ban TGD, HĐQT) (80-85% cổ phần) và quỹ VinaCapital (4-5%).
- Sữa đậu nành và đường lẫn lộn đóng góp 43% và 27% tổng doanh thu (chưa trừ doanh thu nội bộ) và sẽ là những dòng sản phẩm chiến lược của công ty trong tương lai.

Sữa đậu nành (thương hiệu chính: Fami, Vinasoy)

- Thị phần: QNS đang nắm khoảng 85% thị phần sữa đậu nành đóng hộp và thị trường này chỉ mới là 1/2 tổng thị trường sữa đậu nành. QNS định hướng sẽ mở rộng thị phần bằng cách tấn công vào thị trường sản phẩm đậu nành chưa có thương hiệu và phát triển sản phẩm cho nhiều đối tượng người tiêu dùng khác nhau. Chúng tôi tin tưởng tiềm năng tăng trưởng cho công ty còn rất lớn, tuy nhiên, đây sẽ là một bức tranh dài hạn bởi thị trường hiện tại đang rất phổ biến những sản phẩm sữa đậu nành không thương hiệu hoặc tự làm bởi các hộ kinh doanh nhỏ lẻ.
- Thị trường chính: miền Bắc (40% sản lượng), tiếp theo là miền Nam (35%) và miền Trung (25%). QNS cũng có định hướng xuất khẩu sang các nước gần.
- Sản phẩm sữa đậu nành của QNS được phân phối thông qua các đại lý và siêu thị (tỷ lệ đóng góp của các siêu thị vẫn còn nhỏ).
- Hai nhà máy đang hoạt động tại tỉnh Bắc Ninh (Vinasoy Bắc Ninh - Công suất thiết kế: 180tr lít /năm) và Quảng Ngãi (Vinasoy Quảng Ngãi - Công suất thiết kế: 120tr lít/năm). Công ty vừa hoàn tất xây dựng nhà máy mới tại Bình Dương (giai đoạn 1, công suất thiết kế: 90tr lít/năm) và dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong tháng này. Với hệ thống nhà máy có tại cả 3 miền có thể giúp công ty tiết giảm chi phí vận chuyển. Trong năm 2015, các nhà máy Vinasoy tăng trưởng doanh thu 25%, đạt 3.783 tỷ đồng với 241,7tr lít sữa đậu nành. Tuy nhiên, kết quả 9T2016 lại không thể hiện tăng trưởng so với cùng kỳ.
- Đậu nành nguyên liệu chiếm dưới 30% giá vốn hàng bán của công ty, phần lớn được mua từ nông dân tại các tỉnh Tây Nguyên (Đắk Lắk, Đắk Nông) và một phần nhỏ được nhập khẩu. Bao bì, chiếm khoảng 50% giá vốn, được nhập khẩu từ Tetra Pak.

Đường

- QNS sản xuất đường RS.
- Mía đầu vào: do nhà máy mua bao tiêu từ các hộ nông dân trồng lân cận vùng Tây Nguyên và Trung bộ, với vùng diện tích trồng được BGD ước tính vào khoảng 20.000 đến 30.000 ha.

- Để trợ giúp nông nhân trồng mía, QNS có chính sách mua máy cày và phân bón để hỗ trợ; đổi lại chi phí mua mía của QNS sẽ được chiết khấu tương ứng.
- Hiện QNS có 2 nhà máy đường bao gồm nhà máy Phổ Phong (công suất ép 2.200 TMN) tại Quảng Ngãi, và nhà máy An Khê (đã nâng công suất ép từ 10.000 lên 18.000 TMN) tại Gia Lai.
 - Lượng đường sản xuất tại NM Phổ Phong chủ yếu phục vụ sản xuất nội bộ (kẹo, sữa...)
 - Lượng đường sản xuất tại NM An Khê được bán sỉ, bán buôn thẳng cho khách hàng. Từ đây, các khách hàng của QNS sẽ riêng biệt đóng gói và bán lẻ ra thị trường
- Nhờ vào việc đầu tư nâng cao năng lực sản xuất cho nhà máy An Khê, QNS sẽ cắt ngắn thời gian ép mía xuống còn dưới 100 ngày, qua đó giảm chi phí sản xuất đường.
- Theo ban giám đốc công ty, chữ đường ước tính ở mức: 10 tấn mía sản xuất được 1 tấn đường (tương đương mức chữ đường 10%); nhờ có công nghệ sản xuất, độ cơ giới cao nên QNS duy trì được mức chữ đường tốt như trên.
- Năng lực sản xuất mía năm nay được ước tính vào khoảng 1,7 triệu tấn (có khả năng tăng lên thành 3 triệu tấn vào mùa vụ 2018 bằng cơ giới hóa và cải tạo giống mía), tương đương 170 ngàn tấn đường thô sẽ được sản xuất.
- Do hoạt động sản xuất thuộc diện được hưởng nhiều ưu đãi, nhà máy đường An Khê được miễn giảm thuế thu nhập, cũng như hưởng mức lãi suất thấp 5,4%.

Bia

- Nhà máy bia Dung Quất đang chạy khoảng 70% công suất thiết kế (100tr lít/năm, so với 1,8 tỷ lít/năm của Sabeco).
- Dung Quất là một thương hiệu bia nổi tiếng ở Quảng Ngãi, bên cạnh các thương hiệu mạnh như Sabeco. Thị trường chính là Quảng Ngãi và chúng tôi cho rằng khả năng mở rộng đáng kể sang các khu vực khác có thể khó do cạnh tranh gay gắt trên thị trường bia hiện tại.

Nước khoáng Thạch Bích

- Thị trường chính: miền Trung và Tây Nguyên.
- Nhà máy Thạch Bích đang hoạt động ở QN ở 80% công suất thiết kế (100tr lít/năm). Công ty đang mở rộng công suất thiết kế của nhà máy lên 150tr lít /năm, dự kiến sẽ hoàn thành trong năm 2017.

Nhà máy nhiệt điện sinh khối An Khê

Nhà máy điện sinh khối (vốn đầu tư 2.000 tỷ đồng) đã hoàn thiện và sẽ đưa vào khai thác trong đầu 2017, với công suất thiết kế đạt 110 MW. Trong đó phần bã mía thu được sau quá trình ép sẽ được dùng làm nguyên liệu đốt của nhà máy, nên hoạt động sản xuất điện sẽ phụ thuộc khá nhiều vào hoạt động ép mía của nhà máy An Khê. Theo BGD, dưới 50% lượng điện sản xuất sẽ phục vụ cho hoạt động sản xuất nội bộ của QNS, phần còn lại sẽ được công ty bán cho nhà nước trong 1 năm tới, với mức giá 5,8 cent (và sẽ được ký mới hàng năm).

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 8) 3823 4159
Fax: (+84 8) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3942 9395
Fax: (+84 4) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám đốc Phân tích

Lê Nguyệt Ánh

(+84 8) 3823 4159(ext: 354)

anhln@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

Nguyễn Phương Uyên

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

uyennp@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản

Trần Thị Hải Yến

(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)

yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)

trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)

hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Trần Nhật Trung

(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)

trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện

Nguyễn Trí Cường

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

cuongnt@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản, Nhựa, ETF

Vũ Quang Hưng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)

hungvq@acbs.com.vn

NVPT – Bất động sản

Cao Việt Hùng

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

hungcv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô

Trần Vi Phúc

(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)

phuctv@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung

(+84 8) 54 043 070

tyler@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Đặng Mạnh Hùng

(+84 8) 3823 4798

hungdm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH

Phan Hồng Diệp

(+84 8) 3823 4159(ext: 307)

diepph@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC

Huỳnh Thị Mỹ Hạnh

(+84 8) 5404 6632

hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Đinh Thị Thanh Ngọc

(+84 8) 5404 6626

ngocdtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC

Lê Thị An Nghĩa

(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)

ngghialta@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

GIỮ: nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn 0-15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) là âm.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này. **Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2016). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.