

MUA

Giá mục tiêu 2024: **58.400 VND**
Upside: **23%**
Cập nhật: **08/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Giá đường trong nước duy trì ổn định, sức tiêu thụ mảng sữa hồi phục trong nửa cuối năm 2024.

Tiêu cực: Lợi nhuận thấp hơn 2023 khiến tỷ lệ cổ tức giảm mạnh so với cùng kỳ.

Rủi ro: Tỷ giá neo cao khiến doanh nghiệp không được hưởng lợi quá nhiều từ giá đậu nành thế giới giảm.

	2022	2023	2024F
Doanh thu	8.255	10.021	9.997
% YoY	13%	21%	-0,2%
LNST	1.287	2.183	1.949
% YoY	3%	70%	-11%

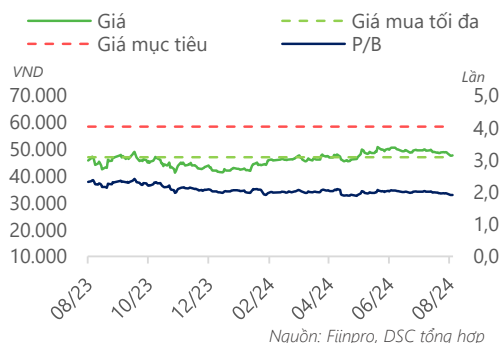
Đơn vị: Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

QNS là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đường. Đây cũng là doanh nghiệp đầu ngành sữa đậu nành, sở hữu 3 nhà máy công suất 390 triệu lít/năm, thành công xây dựng thương hiệu Fami nổi tiếng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm
Giá hiện tại:	47.645 VND
Vốn hóa:	17.517 tỷ VND
Số lượng CPLH:	367,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6.663 VND
P/E:	7,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



QNS

CTCP Đường Quảng Ngãi

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh của QNS trong nửa đầu năm nay diễn biến theo đúng dự phóng của chúng tôi, vì vậy DSC không thực hiện điều chỉnh so với báo cáo khuyến nghị.

Chúng tôi tiếp tục giữ khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu QNS, mức giá mục tiêu là 58.400 VND/cp.

Động lực tăng trưởng của QNS trong trung và dài hạn đến từ (1) xu hướng tiêu thụ các sản phẩm tốt cho sức khỏe, (2) sản xuất đường trong nước mới chỉ đáp ứng ~50% nhu cầu tiêu thụ và (3) dự án nhà máy ethanol là nguồn doanh thu mới tiềm năng trong tương lai.

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh của QNS năm 2024 sẽ giảm so với kỳ lục 2023, tuy nhiên vẫn ở mức cao so với trung bình 5 năm của doanh nghiệp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Sức tiêu thụ mảng sữa đang dần hồi phục

Thời gian trước, sức tiêu thụ còn yếu trong bối cảnh nền kinh tế chưa hồi phục hoàn toàn đã khiến cho mảng sữa đậu nành của QNS gặp khó khăn. Tuy vậy, QNS vẫn duy trì khá tốt thị phần, trong đó thị phần sữa đậu nành 2023 hồi phục lên mức 88,6%, sữa uống liền đạt 16,1%.

Trong Q2.24, sức tiêu thụ đã có tín hiệu cải thiện khi tăng trưởng ngành FMCG Quý 2 tăng trưởng 1,8% so với cùng kỳ, ngành sữa cũng thu hẹp mức giảm còn âm 1,8% kể từ mức âm 2,8% trong Quý 1. DSC kỳ vọng sức mua sẽ hồi phục tốt hơn trong các quý tiếp theo với việc thời gian giảm thuế VAT được kéo dài đến hết năm 2024 và QNS dự định ra mắt 2 dòng sản phẩm mới.

Giá đường kỳ vọng không có nhiều biến động

Nhìn chung, kể từ đầu năm nay, giá đường trong nước không bị tác động nhiều bởi giá đường thế giới. Q2.24, giá đường RS nhà máy An Khê tiếp tục đi ngang, dao động quanh mốc 20.000 VND/kg.

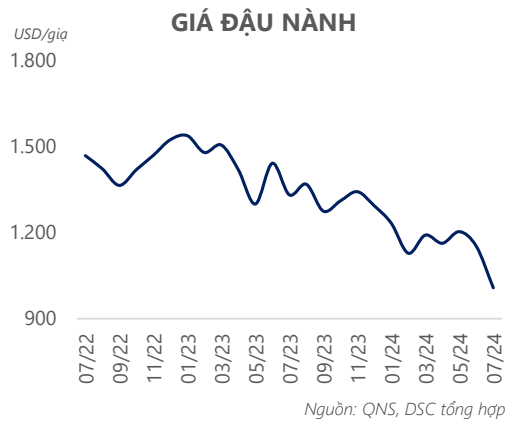
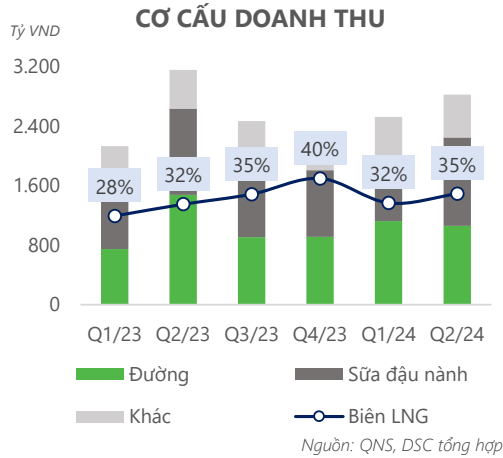
DSC cho rằng, năm 2024 giá đường trong nước sẽ chỉ giảm nhẹ/đi ngang do một số nhà máy ngưng sản xuất khiến nguồn cung giảm nhẹ, tỷ giá ở mức cao khiến giá đường nhập khẩu qua đường chính và tiểu ngạch đều cao, từ đó giảm bớt nguồn đường nhập khẩu cũng như sức cạnh tranh với đường nội địa.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Hoàn thành 90% kế hoạch năm chỉ sau 2 quý

Sau một năm 2023 bùng nổ, kết quả kinh doanh Q2.24 của QNS có phần kém sắc hơn, trong đó doanh thu thuần đạt 2.820 tỷ (-10,5% YoY), LNST đạt 960 tỷ (-3% YoY). Lợi nhuận gộp cũng giảm nhẹ 2% YoY, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp vẫn được duy trì ở mức tương đối tốt so với lịch sử hoạt động.

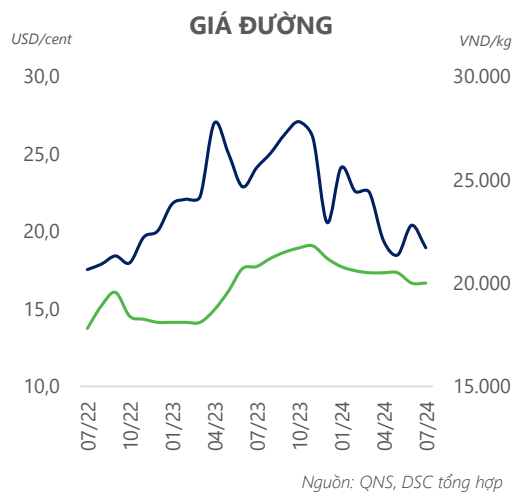
Tuy kết quả kinh doanh giảm so với cùng kỳ, lũy kế 6 tháng đầu năm QNS vẫn hoàn thành tới 90% kế hoạch lợi nhuận năm. Chúng tôi cho rằng việc kết quả kinh doanh vượt mục tiêu năm 2024 là hoàn toàn khả thi.



Mảng sữa cho tín hiệu hồi phục

Mảng sữa ghi nhận kết quả tương đối khởi sắc trong Q2.24. Doanh thu thuần đạt 1.185 tỷ (+2% YoY, +50% QoQ). Kể từ Q1.23, đây là quý đầu tiên mảng sữa của QNS tăng trưởng dương so với cùng kỳ nhờ sức mua cải thiện. Tăng trưởng ngành FMCG Quý 2 tăng trưởng 1,8% so với cùng kỳ, ngành sữa cũng thu hẹp mức giảm còn âm 1,8%.

Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng sữa đã giảm xuống mức 38% do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng nhẹ trong T5.24. Mặc dù giá đậu nành đã hạ nhiệt trong thời gian còn lại của Quý 2, tỷ giá đồng USD neo cao khiến QNS không được hưởng lợi nhiều.

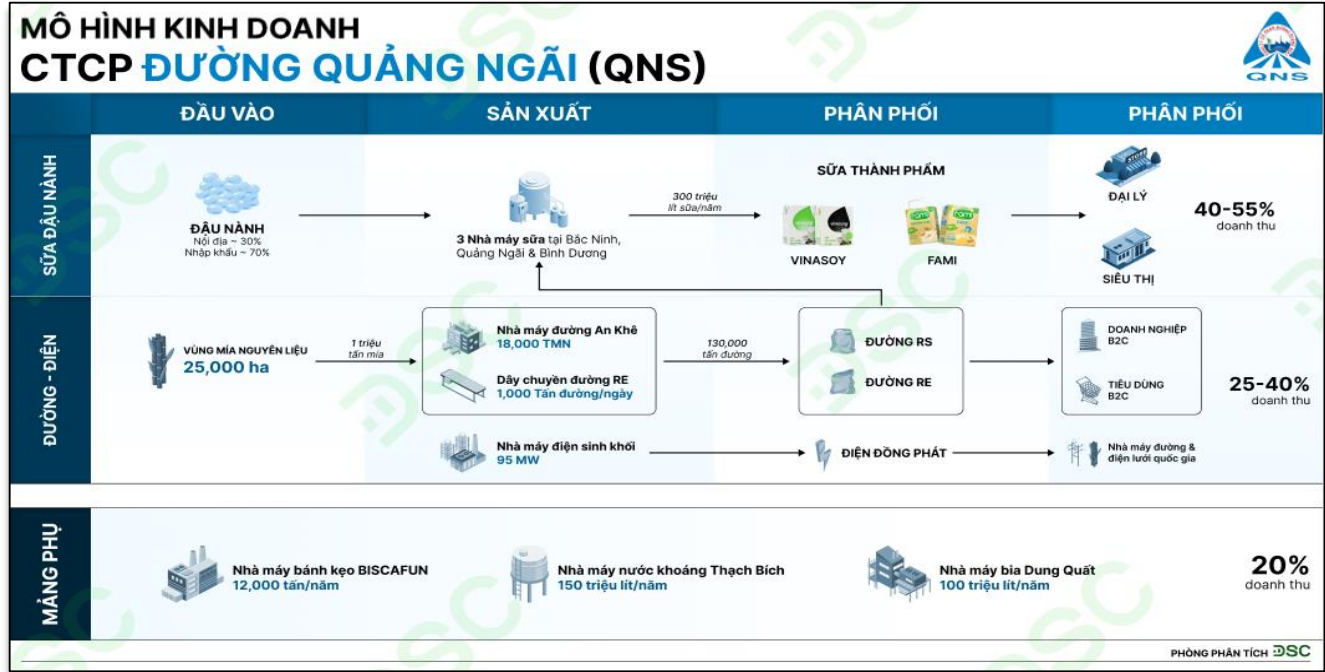


Mảng đường "hạ nhiệt"

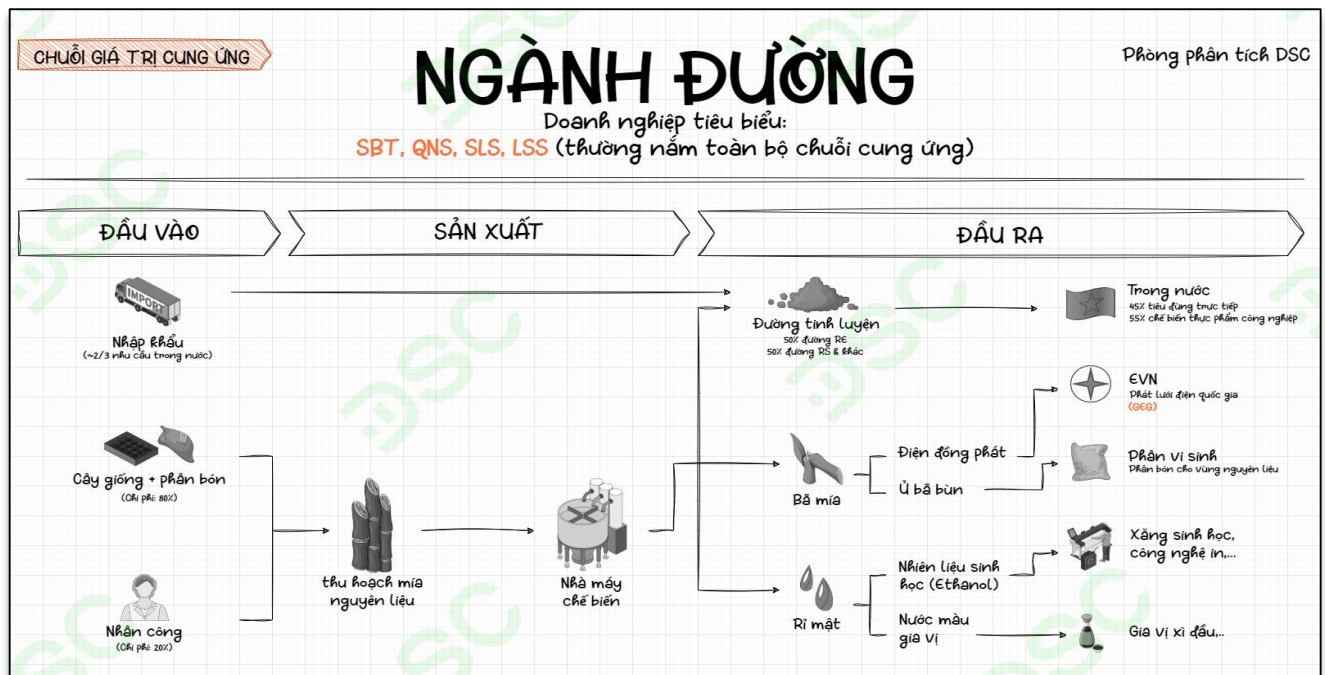
Doanh thu mảng đường ghi nhận mức giảm 28% xuống 1.060 tỷ trong Q2.24 do mức nền năm ngoái cao kỷ lục. Chúng tôi vẫn đánh giá mảng đường của QNS đang hoạt động khá tốt so với giai đoạn 2020-2022 nhờ việc nâng công suất nhà máy đường và mở rộng diện tích vùng nguyên liệu mía.

Đồng thời, chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước tiếp tục đi ngang/chỉ giảm nhẹ trong năm 2024. Có thể thấy giá đường nội địa không bị ảnh hưởng nhiều bởi giá đường thế giới do một số nhà máy ngưng sản xuất khiến nguồn cung giảm nhẹ, tỷ giá ở mức cao khiến giá đường nhập khẩu qua cả đường chính ngạch và tiểu ngạch đều cao, từ đó giảm bớt nguồn đường nhập khẩu cũng như sức cạnh tranh với đường nội địa.

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH KINH DOANH NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn