

Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

Tháng 2, 2018

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **65.000**

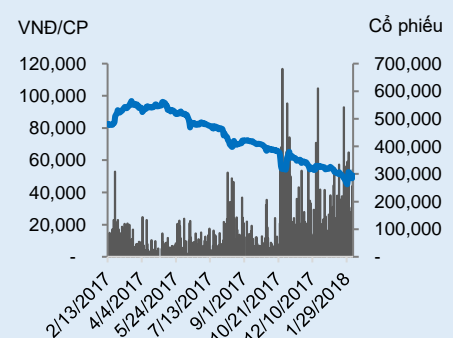
Giá thị trường (08/02/2018) **51.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **+27%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	Upcom
Khoảng giá 52 tuần	45.000-69.780
Vốn hóa	12.313 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	243.813.054
KLGD bình quân 10 ngày	309.240
% sở hữu nước ngoài	7,64%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3%
Beta	N/a

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
QNS	-8,0%	-7,5%	-17,7%	-28,9%
VN-Index	4,5%	0,7%	18,3%	35,3%

Chuyên viên phân tích

Trương Sỹ Phú

(84 8) 3914.6888 ext 258

truongsyphu@baoviet.com.vn

CTCP Đường Quảng Ngãi

Mã giao dịch: QNS

Reuters: QNS.HM

Bloomberg: QNS VN

Tín hiệu tích cực từ Sữa đậu nành. Triển vọng 2018 khả quan.

Cập nhật KQKD 2017

QNS công bố báo cáo tài chính hợp nhất Q4 2017, trong đó doanh thu thuần cả năm đạt 7.644 tỷ đồng (+9,6% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.017 tỷ đồng (-27,9% yoy). EPS đạt 4.937 đồng/cp tương ứng với P/E trailing 10,3 lần. Chúng tôi muốn nhấn mạnh một số điểm chính như sau:

- ❖ **Lợi nhuận mảng Mía đường giảm sâu.** Doanh thu đường đạt 1.867 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 24,7% yoy chủ yếu nhờ sản lượng bán ra ngoài tăng hơn 30%. Giá bán đạt đỉnh điểm 15-16.000 đồng/kg vào đầu năm và giảm mạnh còn 12.000 đồng/kg vào Q3-Q4 phản ánh sự điều chỉnh giá của thị trường trong nước trước thêm hội nhập ngành Mía đường. Trong khi đó, lượng mía mua vào để sản xuất lượng đường bán ra trong năm 2017 lại được chốt ở giá 1,1 triệu đồng/tấn mía dẫn đến biên gộp của QNS giảm mạnh trong Q3-Q4. Như vậy cả năm biên lợi nhuận gộp của mảng Mía đường chỉ đạt 2,7% - giảm sâu so với mức 21,5% cùng kỳ.
- ❖ **Sữa đậu nành bắt đầu có mức tăng trưởng khởi sắc hơn.** Doanh thu sữa đậu nành tăng 11,6% trong Q4, cải thiện đáng kể so với mức tăng khiêm tốn 4% trong 9T 2017 nhờ chạy nhiều chương trình quảng cáo và khuyến mãi hơn, kéo tăng trưởng cả năm 2017 lên gần 6%.
- ❖ **Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 276%.** Chủ yếu là do trong cùng kỳ QNS có hoàn nhập chi phí trích quỹ Phát triển Khoa học & Công nghệ lên đến 90 tỷ đồng.

Triển vọng 2018

Chúng tôi dự báo doanh thu 8.670 tỷ đồng (+13% yoy) và lợi nhuận sau thuế 1.234 tỷ đồng (+21% yoy). EPS dự phóng 5.060 đồng/cp tương ứng với P/E forward 2018 là 10,1 lần. Cụ thể với giả định cho 2 mảng chính như sau:

Mía đường: Chúng tôi dự báo doanh thu đạt 2.342 tỷ đồng (+25% yoy) và lợi nhuận gộp đạt 125 tỷ đồng (+150% yoy) dựa trên những cơ sở như sau:

- ❖ **Sản lượng đường của QNS dự báo tăng 35% yoy trong năm 2018.** Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam hiện nay trong nước có khoảng 40 nhà máy đường đang hoạt động tuy nhiên 2/3 trong số đó lại có công suất dưới 3.000 TMN, điều này dẫn đến lợi thế về quy mô kém. Với việc giá đường giảm mạnh trước ngưỡng hội nhập thì quá trình sát nhập và đào thải trong ngành đã và sẽ diễn ra mạnh mẽ hơn. Hiệp hội cũng dự báo đến năm 2025 có thể chỉ còn 15 nhà máy mía đường hoạt động tại Việt Nam. Đối với trường hợp của QNS, chúng tôi cho rằng vùng nguyên liệu An Khê sẽ ít bị các nhà máy ở ngoại vùng đến thu mua cạnh tranh hơn

trong năm 2018 bởi khi giá đường thấp, việc thu mua mía tươi ở xa nhà máy sẽ trở nên không hiệu quả. Do đó dự báo sản lượng đường của công ty tăng trưởng 35% trong năm 2018.

- ❖ **Giá đường thận trọng dự báo ở mức 11.000 đồng/kg.** Chúng tôi giả định giá đường tiếp tục giảm thêm 1.000 đồng/kg so với giá cuối năm 2017 do áp lực mở cửa ngành Mía đường cũng như giá đường thế giới đang ở mức rất thấp khoảng 0,32USD/kg so với đỉnh điểm 0,49USD/kg vào tháng 10/2016 (No. 11 Sugar Futures EoD).
- ❖ **Giá mía thu mua dự báo giảm còn 850.000 đồng/tấn so với mức 1,1 triệu đồng/tấn cùng kỳ.** Đây là mức sẽ đảm bảo cho nông dân và nhà máy đều có lãi. Ngoài ra chúng tôi cũng tin tưởng việc giảm giá thu mua mía khả thi do cạnh tranh tại vùng nguyên liệu An Khê có lẽ sẽ ít hơn so với năm 2017 như đã bình luận ở trên.

Sữa đậu nành: Chúng tôi dự doanh thu đạt 4.289 tỷ đồng (+10% yoy) chủ yếu là tăng trưởng sản lượng với kỳ vọng từ sự quyết liệt hơn trong công tác bán hàng và giới thiệu thêm sản phẩm mới trong năm 2018. Trên cơ sở đó, việc tận dụng tốt hơn công suất sẽ giúp biên lợi nhuận gộp của mảng Sữa đậu nành cải thiện thêm 0,09%. Lợi nhuận gộp dự báo đạt 1.673 tỷ đồng (+10% yoy).

Khuyến nghị đầu tư: Giá cổ phiếu QNS đã giảm mạnh 29% so với đầu năm 2017 phản ánh kết quả kinh doanh kém quả quan, quan ngại của nhà đầu tư đối với ngành Mía đường cũng như tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng của mảng Sữa đậu nành. Tuy nhiên, với mức P/E 10,1 lần như hiện tại, QNS đang là một trong những cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng với định giá thấp nhất – đặc biệt là khi xét trên vị thế đầu ngành của doanh nghiệp. Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho QNS với giá mục tiêu **65.000 đồng/cp**. Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm chủ yếu do các giả định về giá đường thấp hơn và chiết khấu định giá 15% do việc khó tiếp cận doanh nghiệp.

Một số chỉ số tài chính của QNS

Chỉ số tài chính		2015	2016	2017	2018F
Doanh thu	Tỷ đồng	7.785	6.971	7.644	8.670
LNST (sau cđts)	Tỷ đồng	1.230	1.408	1.017	1.234
P/E	x			10,3	10,1
P/B	x			2,8	2,4

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	6.249	7.785	6.972	7.644
Giá vốn	(4.424)	(5.487)	(4.697)	(5.622)
Lợi nhuận gộp	1.825	2.298	2.275	2.022
Doanh thu tài chính	62	72	73	38
Chi phí tài chính	(80)	(63)	(77)	(78)
Lợi nhuận sau thuế	774	1.230	1.410	1.017

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	392	1.009	137	628
Các khoản phải thu ngắn hạn	25	22	22	22
Hàng tồn kho	542	354	519	313
Tài sản cố định hữu hình	1.282	1.374	1.522	2.548
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2	-	-	-
Tổng tài sản	3.945	5.172	6.124	6.997
Nợ ngắn hạn	2.012	2.220	1.968	2.352
Nợ dài hạn	198	345	245	172
Vốn chủ sở hữu	1.735	2.608	3.911	4.472
Tổng nguồn vốn	3.945	5.172	6.124	6.997

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	12,7%	24,6%	-10,4%	9,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	32,9%	58,9%	14,6%	-27,9%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	29,2%	29,5%	32,6%	26,5%
Lợi nhuận thuần biên (%)	12,4%	15,8%	20,2%	13,3%
ROA (%)	19,5%	27,0%	25,0%	15,5%
ROE (%)	44,8%	56,6%	43,3%	24,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,56	0,50	0,36	0,36
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,27	0,98	0,57	0,56
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.589	8.723	7.517	4.171
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.765	18.492	20.854	18.342

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

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuhapt@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang
Cao su tự nhiên, Mía đường
phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình
Phó Giám đốc khối
nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trường
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888