

Khuyến nghị: **Mua**

Mã Tuấn Minh Hiền (PTCB)

hien.mtm@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	35,000
Giá đóng cửa	28,700
Upside	22.0%

Nguyễn Tiến Đức (PTKT)

ducnt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	31,000
Giá cut loss	28,000

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	356.94
Vốn hóa (tỷ đồng)	10,601
Giá cao nhất 52 tuần	36,200
KLGD TB20 phiên (ng cp)	197
Sở hữu nước ngoài	31.9%

Cổ đông lớn

CT TNHH Thành Phát	8.31%
Võ Thành Đàng	5.32%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

QNS là một trong các doanh nghiệp sản xuất đường lớn nhất Việt Nam, chuyên đầu tư phát triển và thực hiện cơ giới hóa đồng bộ vùng nguyên liệu nhằm đảm bảo đồng thời năng suất và chất lượng nguồn nguyên liệu mía. Ngoài ra, QNS còn tập trung phát triển mạnh sữa đậu nành với thị phần lên đến 85% cả nước.

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

Kỳ vọng R&D sản phẩm sữa mới

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** QNS với giá mục tiêu cho 2020 là **35,000** đồng/cp, upside 22% so với giá đóng cửa ngày 26/12/2019, chúng tôi sử dụng 2 phương pháp PE và DCF (50:50) với PE mục tiêu là 8x.

Dự báo KQKD 2020

BSC kỳ vọng DT và LNST QNS 2020 sẽ đạt **9,673.9 tỷ đồng (+20.4% YoY)** và **1,336.7 tỷ đồng (+10.7% YoY)**. Giá định **(1)** Sản lượng RE sẽ đạt 60,000 tấn tương đương 30% công suất nhà máy và đây cũng là cơ hội cho nhà máy đường RE mới của QNS sẽ được thu mua đường giá rẻ từ Thái Lan. **(2)** DT sữa đậu nành tăng lên 5,234.8 tỷ đồng (+18% YoY) với giá định sản lượng và giá bán tăng lần lượt +15.7% YoY và 2% YoY, **(3)** Chi phí SGA/DTT tăng 2% lên 13.6% do QNS tăng mạnh marketing và R&D cho sản phẩm mới.

Luận điểm đầu tư:

(1) Mảng sữa đậu nành QNS kỳ vọng sẽ DTT tăng trưởng 18%/năm nhờ 15 SKUs mới (2019 chỉ có 4 SKUs mới) tuy nhiên chi phí SGA tăng mạnh lên lợi nhuận đi ngang trong 2020. Hiện tại, sữa QNS có thương hiệu chỉ chiếm tỉ trọng 35% và đặt kế hoạch tăng lên 50% tới 2025. Phát triển mảng sữa đậu nành sẽ giúp cho QNS mở rộng được chuỗi giá trị của ngành đường, và giảm thiểu được rủi ro từ mảng đường khi thị trường đang khó khăn.

(2) QNS đầu tư nhà máy đường tinh luyện RE đi vào hoạt động vào đầu năm 2020: DT đường sẽ tăng thêm 716 tỷ tùy theo công suất (tối đa 300 ngàn tấn) nhờ bán đường cho các khách hàng F&B lớn như CocaCola, Pepsico, Vinamilk,...

(3) Nhà máy điện sinh khối với kỳ vọng tăng giá bán điện lên 7.03-8.49 cts/kwp (+25% YoY): sử dụng dăm gỗ, mùn cưa kết hợp bã mía để đảm bảo công suất nhà máy điện sinh khối.

Rủi ro: (1) Hiệp định ATIGA sẽ hạ thuế nhập khẩu đường từ ASEAN và Thái Lan về 5% và xóa bỏ hạn ngạch nhập khẩu đường khiến cho ngành đường Việt Nam khó cạnh tranh lại đường Thái Lan; **(2)** Giá đường Việt Nam phải cạnh tranh với đường nhập lậu Thái Lan với giá rẻ hơn 30-50%; **(3)** Việc tung nhiều sản phẩm mới cần 6-12 tháng để đánh giá hiệu quả.

Cập nhật KQKD Quý 3/2019:

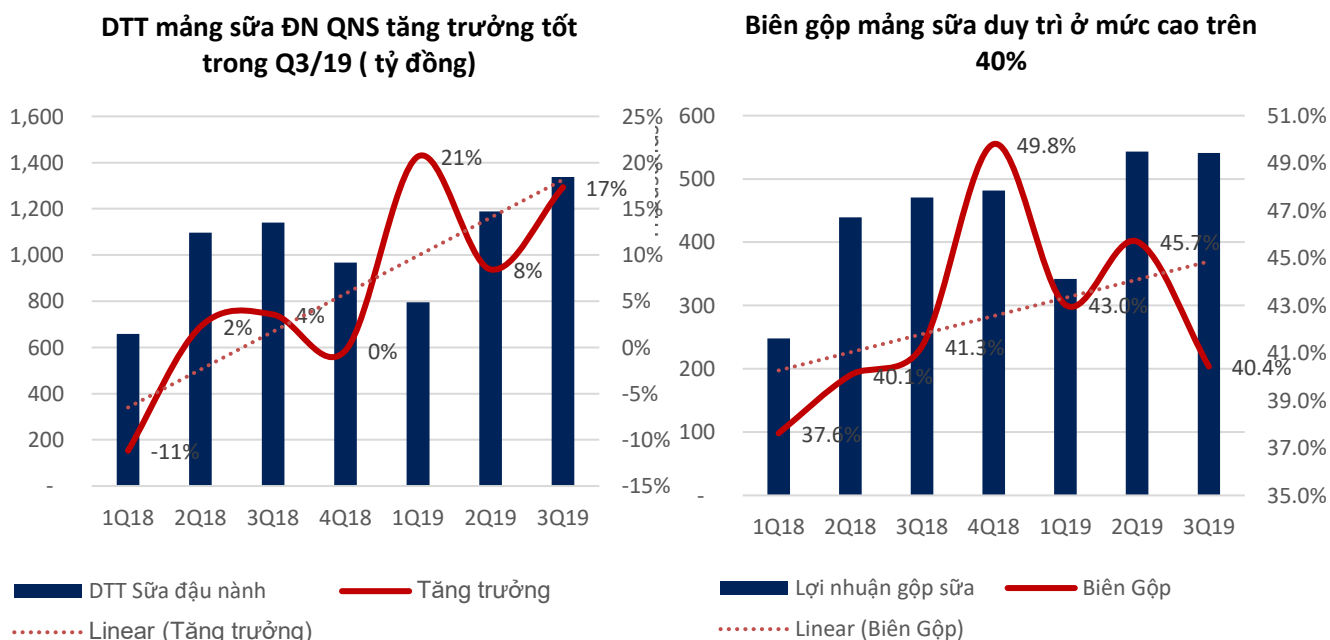
KQKD của QNS tăng nhẹ 2.4% YoY trong 9 tháng đầu năm 2019. Lũy kế 9M19, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS đạt lần lượt 6,048 tỷ đồng (-1.57% YoY) và 806.9 tỷ đồng (+2.39% YoY), với biên lợi nhuận gộp đạt 30.45% cao hơn so với cùng kỳ là 27.29%.

Mảng sữa đậu nành QNS kỳ vọng sẽ DTT tăng trưởng 18%/năm nhờ 15 SKUs mới (2019 chỉ có 4 SKUs mới) tuy nhiên chi phí SGA tăng mạnh lên lợi nhuận đi ngang trong 2020.

QNS tiếp tục đầu tư R&D và quảng cáo cho các sản phẩm sữa đậu nành mới để thúc đẩy tăng trưởng cho năm 2020. Trong Quý 3 2019, Vinasoy đã tung ra 2 sản phẩm mới là Fami Canxi và Famxi Nguyên Chất nhằm đáp ứng được thị hiếu giảm ngọt và tăng hàm lượng đậu nành của người tiêu dùng, qua đó sản lượng tiêu thụ tăng lên 13% YoY so với cùng kỳ chỉ đạt 4% YoY trong Q3 2019. Chúng tôi cho rằng QNS hiện đang đi đúng chiến lược phát triển với 15 sản phẩm mới vào 2020 với các dòng sản phẩm đặc biệt cho thị trường Trung Quốc. Tuy nhiên, do việc đầu tư marketing và quảng cáo lớn khiến cho lợi nhuận của mảng sữa đi ngang trong 2020.

Phát triển mảng sữa đậu nành sẽ giúp cho QNS mở rộng được chuỗi giá trị của ngành đường, và giảm thiểu được rủi ro từ mảng đường khi thị trường đang khó khăn. Thương hiệu sữa đậu nành Vinasoy và Fami chiếm thị phần 85% sữa đậu nành có thương hiệu ở Việt Nam. Trên thị trường sữa đậu nành hiện tại sữa có thương hiệu chỉ chiếm tỉ trọng 40% và 60% còn lại là sữa truyền thống. Vì thế, tiềm năng tăng trưởng của QNS sẽ còn rất lớn khi mở rộng thị phần sữa truyền thống với dự báo tăng trưởng 10-15%/năm. Ngoài ra, QNS đạt mục tiêu sẽ xuất khẩu sữa đậu nành sang thị trường Trung Quốc vào 2020.

Mảng sữa đậu nành tăng trưởng tốt với DTT Q3/19 đạt 3,322 tỷ đồng (+17% YoY) chiếm 55% tỷ trọng DTT của QNS và biên gộp của mảng sữa đậu nành tăng lên 42.9% tăng so cùng kỳ là 40%, đóng góp tới 77% tỷ trọng LNG của QNS. Biên lợi nhuận gộp mảng sữa tăng nhờ **(1)** Giá bán bình quân sữa đậu nành tăng 6,000 VND/thùng, tương đương +4.4% YoY; **(2)** Tiếp kiệm chi phí nguyên vật liệu trong đó chi phí bao bì (chiếm 30-35%) giảm do chiết khấu thương mại; chi phí đậu nành và đường (chiếm 30%) hiện QNS nhập khẩu 75% đậu nành Canada đang được hưởng lợi từ cơ chế miễn thuế; **(3)** Kích thích tiêu dùng bằng chiến lược R&D ra mắt các sản phẩm mới và tung nhiều chiến dịch marketing & quảng cáo.



Nguồn : QNS , BSC

Hình: Các dòng sản phẩm mới Fami Canxi và Fami Nguyên Chất của VinaSoy.



Nguồn : QNS , BSC

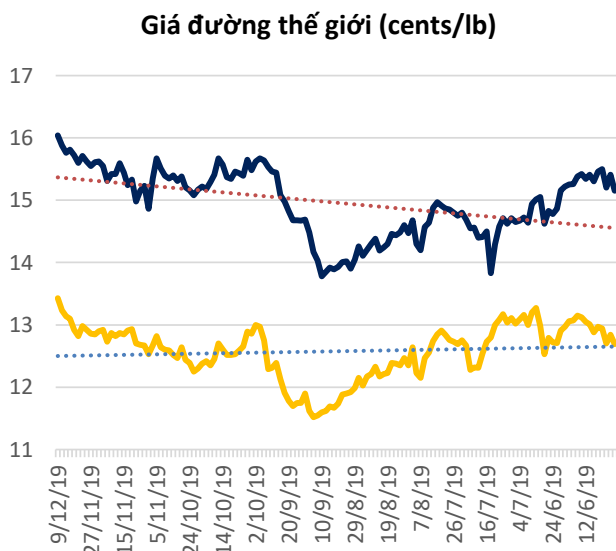
Kỳ vọng nhà máy đường tinh luyện RE đi vào hoạt động 2020.

Thách thức đối với ngành đường khi hiệp định thương mại hàng hóa ATIGA sẽ có hiệu lực từ ngày 1/1/2020: đường thô và đường RS từ các nước ASEAN và đặc biệt Thái Lan sẽ nhập khẩu với thuế xuất 5% và xóa bỏ hạn ngạch nhập khẩu đường vì thế chúng tôi cho rằng ngành đường Việt Nam sẽ gặp khó khăn trong năm 2020 và các doanh nghiệp lớn như SBT và QNS sẽ phải có nhiều chiến lược cạnh tranh mới để đối phó với hàng ngoại nhập.

QNS đầu tư cho dự án đường tinh luyện RE với công suất 200,000-300,000 tấn đường/năm trong 2020 nhằm nắm bắt cơ hội đường giá rẻ Thái Lan. Hiện tại, ngành đường Việt Nam vẫn đang thâm hụt 600,000 tấn đường và buộc phải nhập khẩu từ thị trường Thái Lan vì thế chúng tôi kỳ vọng mở rộng mảng đường RE của QNS sẽ lấp đầy được khoảng thâm hụt trên và cải thiện được doanh thu mảng đường trong 2020-2022. Chúng tôi giả định năm 2020 nhà máy RE sẽ chạy được 60,000 tấn tương đương 30% công suất thì DTT RE sẽ đóng góp được thêm 716 tỷ đồng với biên gộp cao là 22.2% nhờ mua đường thô rẻ của Thái.

Thị trường đường thế giới tiếp tục khó khăn khi nhiều quốc gia giảm sản lượng đường trong niên vụ 2019/20. Theo Tổ chức đường quốc tế (ISO) ước tính sản lượng đường thế giới vụ mùa 2018/19 khoảng 176 triệu tấn (-1.45% YoY) chạm mức thấp nhất trong 10 năm và ISO dự báo sản lượng toàn cầu trong năm 2019/20 có thể tiếp tục giảm còn 172 triệu tấn (-2.3% YoY) do một số quốc gia giảm sản xuất đường và ảnh hưởng thời tiết khô hạn từ El-niño như Brazil , Ấn Độ ,...

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng việc giảm sản lượng nguồn cung đường đã khiến cho giá đường thô và đường tinh luyện thế giới tăng lên 13.43 cts/lb (+ 15.6% QoQ) và 16.04 cts/lb (+ 15.8% QoQ). Từ đó, chúng tôi đánh giá thị trường Brazil sản xuất Ethanol có biên gộp cao hơn đường nên sẽ tập trung làm Ethanol và giảm sản lượng đường trong 2019/2020. Các quốc gia có trữ lượng đường lớn khác như Ấn Độ, Thái Lan sẽ tăng cường xuất khẩu lượng đường tồn kho ra do được chính phủ trợ giá và nắm cơ hội giá đường đang cao trong niên độ 2019/2020. Chúng tôi tin rằng giá đường sẽ tăng tiếp sau khi lượng tồn kho đường thế giới giảm trong niên độ 2020/2021.



Quốc gia	Đ2018/19	Đ2019/20	% YoY
Brazil	22.3	21.8	-2.4%
Thái Lan	14.4	12.9	-10.4%
EU* (củ cải)	18.3	17.7	-3.6%
Ấn Độ	32.9	27.0	-17.9%
Trung Quốc	10.8	10.9	1.1%
Pakistan	21	17.0	-19.0%

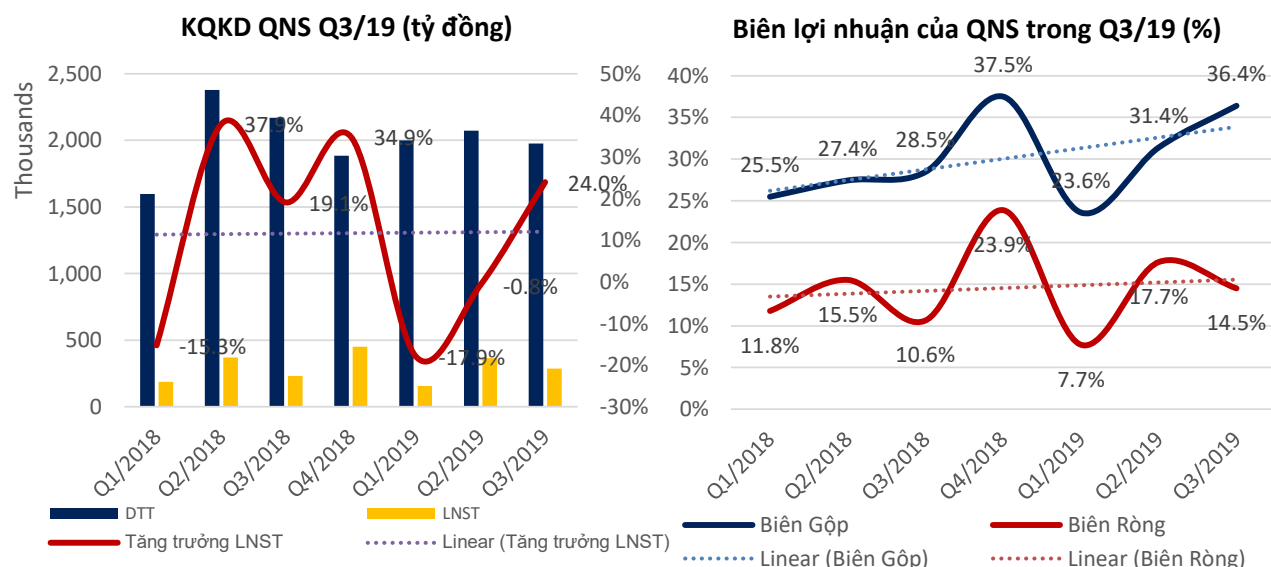
Nguồn: ISO, Vietnambiz.

Q3/19, Mảng đường đạt 1,268 tỷ đồng giảm -28% YoY và đóng góp 21% DTT QNS, biên gộp mảng đường phục hồi lại 15.3% so với cùng kỳ năm ngoái là 9.2% và lợi nhuận gộp chỉ đóng góp 5% cho doanh nghiệp, nguyên nhân do giá bán đường giảm do phải cạnh tranh với đường nhập lậu từ Thái Lan và chi phí cố định/sản phẩm tăng do nhà máy chỉ chạy đc 66% so với mùa vụ 2017/18. Mùa vụ 2018/19 sản lượng mía giảm chỉ đạt 1.4 triệu tấn (-33.33% YoY) do thời tiết mưa nhiều từ đó làm nhà máy sản xuất giảm với sản lượng đường chỉ đạt 140 ngàn tấn (-33.9% YoY), tuy nhiên nhờ áp dụng cơ giới hóa nên chữ đường duy trì ở mức 10%. Qua đó, chúng tôi cho rằng mảng đường QNS trong năm 2019 sẽ không khả quan so với kỳ vọng.

Khả năng nâng giá bán điện sinh khối lên 7.03-8.47 cents/kwp (+ 25% YoY) và tiết giảm chi phí cho doanh nghiệp.

Doanh thu điện sinh khối Q3/19 ước đạt 12 tỷ thấp hơn so với cùng kỳ là 35 tỷ do sản lượng bã mía giảm. Dự án điện sinh khối cho nhà máy An Khê với công suất 95 MW với giá bán điện EVN là 5.8 cents/kwp. Hiện tại, bộ Công Thương có dự thảo đưa giá điện sinh khối lên 7.03 – 8.47 cents/kwp, do giá bán điện hiện tại đang rất thấp so với các nước khác như Thái Lan là 13 cents. Qua đó, chúng tôi đánh giá nếu giá cước bán điện tăng lên và QNS có thể kiếm được nguồn nguyên liệu thay thế như gỗ dăm để đảm bảo đầu vào thì doanh thu điện QNS sẽ tăng lên 55-70 tỷ đồng/năm.

Cập nhật KQKD Q3/19: LNST QNS tăng nhẹ 2.4% YoY trong 9 tháng đầu năm 2019. Lũy kế 9M19, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS đạt lần lượt 6,048 tỷ đồng (-1.57% YoY) và 806.9 tỷ đồng (+2.39% YoY), với biên lợi nhuận gộp đạt 30.45% cao hơn so với cùng kỳ là 27.29%. Tính riêng Quý 3/2019, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của QNS đạt lần lượt 1975.26 tỷ đồng (- 8.9% YoY) và 286.4 tỷ đồng (- 23.9% YoY) với biên gộp đạt 36.4% cao hơn so với cùng kỳ là 28.4%. Qua đó, QNS hoàn thành 72% KHDT và vượt KH LNST 4 lần.



Nguồn : QNS, BSC

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị **Mua** QNS với giá mục tiêu cho 2020 là **35,000** đồng/cp, upside 22% so với giá đóng cửa ngày 26/12/2019, chúng tôi sử dụng 2 phương pháp PE và DCF (50:50) với PE mục tiêu là 8x.

Phương pháp định giá			
P/E (50%)		DCF (50%)	
		Terminal Value (tỷ)	13,981
		WACC	12.4%
		g	1.0%
		PV(Terminal Value)	8,768
		PV(FCFF) 2020-2024F	4,293
		Tổng dòng tiền (tỷ)	13,061
		(Điều chỉnh)	1,410
EPS FW 2020:	3,683	Giá trị VCSH (tỷ)	14,470
P/E mục tiêu:	8.0 x	Số lượng CP (triệu)	356.94
Giá mục tiêu:	29,460	Giá mục tiêu:	40,540
Giá mục tiêu:	35,000		
Upside	22.0%		

Dự báo KQKD 2019-2020:

BSC dự kiến DT và LNST của QNS năm 2019 sẽ đạt 8,035 tỷ đồng (-0.5% YoY) và 1,206.7 (-2.7% YoY), tương đương EPS 2019 là 3,325 đồng/cp, PE fw = 8.6x, PB fw = 1.7x. Chúng tôi cho rằng doanh thu mảng đường giảm mạnh còn 1,447.8 tỷ đồng (-35% YoY) do sản lượng mía giảm còn 1.4 triệu tấn (-33% YoY) và sản lượng đường giảm còn 140 ngàn tấn (-34% YoY); tuy nhiên mảng sữa đậu nành tăng trưởng 14.8% đạt 4,435.7 tỷ đồng trong đó sản lượng tăng 10% và giá bán tăng 4.4%.

Chúng tôi kỳ vọng DT và LNST QNS 2020 sẽ đạt 9,673.9 tỷ đồng (+20.4% YoY) và 1,336.7 tỷ đồng (+10.7% YoY) nhờ nhà máy đường tinh luyện RE đi vào vận hành và mảng sữa đậu nành tiếp tục tăng trưởng 18% nhờ các dòng sản phẩm mới. Năm 2020, chúng tôi cho rằng ngành đường sẽ khó khăn khi hội nhập ATIGA áp dụng khiến giá đường Việt Nam khó cạnh tranh được với giá đường thế giới. Chúng tôi giả định **(1)** Sản lượng RE sẽ đạt 60,000 tấn tương đương 30% công suất nhà máy và đây cũng là cơ hội cho nhà máy đường RE mới của QNS sẽ được thu mua đường giá rẻ từ Thái Lan. **(2)** Doanh thu sữa đậu nành tăng lên 5,234.8 tỷ đồng (+18% YoY) với giả định sản lượng và giá bán tăng lần lượt +15.7% YoY và 2% YoY, **(3)** Chi phí SG&A/DTT tăng 2% lên 13.6% do QNS tăng mạnh marketing và R&D cho sản phẩm mới. ☐

Đơn vị: Tỷ đồng	FY 2017	FY 2018	FY 2019E	FY 2020E	Note
Doanh thu thuần	7,633	8,031	7,993	9,623	
%yoy	2.0%	5.2%	-0.5%	20.4%	
Đường	1,867	2,251	1,448	2,135	(1) Nhà máy RE đi vào hoạt động 2020 với công suất 60,000 tấn.
Sữa Đậu Nành	3,885	3,863	4,436	5,235	
Khác	2,398	3,007	3,308	3,573	
Loại trừ	(518)	(1,090)	(1,199)	(1,319)	
Lợi nhuận gộp	1,996	2,294	2,309	2,815	(2) DT sữa tăng 18% nhờ ra mắt 15 SKUs mới và xuất khẩu Trung Quốc.
Đường	61	275	81	211	
Sữa Đậu Nành	1,522	1,639	1,750	2,088	
Khác	427	390	486	525	
Biên lợi nhuận gộp	26%	29%	29%	29%	(3) Biên gộp đường RE cao 22-25% kéo biên đường tăng
Đường	3.3%	12.2%	5.6%	9.9%	
Sữa Đậu Nành	39.2%	42.4%	39.5%	39.9%	
Khác	17.8%	13.0%	14.7%	14.7%	
DT tài chính	38	87	117	129	(4) Chi phí SG&A/DTT tăng do R&D và Marketing cho sp sữa mới
CP tài chính	(78)	(96)	(79)	(53)	
CP HKKD	(843)	(937)	(933)	(1,317)	
Thu nhập khác	26	57	71	71	
LNTT	1,138	1,405	1,485	1,645	
CP Thuế	(112)	(165)	(278)	(308)	
LNST	1,027	1,240	1,207	1,337	
%yoy	-27.2%	20.8%	-2.7%	10.8%	
EPS (-QKT&PL)	2,837	3,417	3,325	3,683	

QNS - CTCP Đường Quảng Ngãi

Phân tích tài chính

2/1/2020

BSC

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019	Q2 2019	Q3 2019
Doanh thu thuần	2,170	1,884	2,000	2,073	1,975
LN gộp	618	706	472	651	719
DT tài chính	26	29	29	31	37
CP tài chính	(27)	(21)	(21)	(22)	(16)
Lãi vay	(25)	(19)	(21)	(21)	(16)
CP bán hàng	(289)	(154)	(239)	(136)	(322)
CP QLDN	(63)	(81)	(53)	(80)	(74)
Lãi/lỗ HĐKD	264	479	189	445	343
TN nhập khác (ròng)	1	31	0	(1)	(1)
LN trước thuế	265	510	189	443	342
LN sau thuế	231	450	155	366	286
LN CĐ thiếu số	-	-	-	-	-
LN Cty mẹ	231	450	155	366	286
EPS					

TS ngắn hạn	3,066	3,182	3,345	3,337	3,465
Tiền và ĐT ngắn hạn	1,906	2,117	1,916	2,149	2,447
Phải thu ngắn hạn	395	468	380	210	232
Tồn kho	752	589	1,016	960	771
TS ngắn hạn khác	12	8	33	17	14
TS dài hạn	4,793	4,823	4,899	4,976	5,030
Phải thu dài hạn	1	1	1	1	1
TSCĐ	4,392	4,387	4,115	4,030	4,005
TS dở dang dài hạn	178	214	571	735	802
TS dài hạn khác	222	221	212	210	222
Tổng TS	7,858	8,005	8,244	8,312	8,495
Nợ phải trả	2,834	2,655	2,761	2,463	2,509
Nợ ngắn hạn	2,745	2,628	2,734	2,435	2,483
Vay ngắn hạn	1,860	1,727	1,814	1,489	1,364
Nợ dài hạn	89	27	27	27	27
Vay dài hạn	63	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	5,024	5,350	5,483	5,850	5,985
Vốn góp	2,926	2,926	2,926	3,569	3,569
LN chưa phân phối	2,138	2,465	2,535	2,193	2,328
Tổng nguồn vốn	7,858	8,005	8,244	8,312	8,495

% yoy DT	7.91%	10.23%	25.22%	-12.82%	-8.99%
Biên ln gộp	28.46%	37.49%	23.59%	31.40%	36.39%
Lãi vay/DTT	1.17%	1.02%	1.05%	1.03%	0.82%
CP bán hàng/DTT	13.31%	8.19%	11.94%	6.56%	16.28%
CP QLDN/DTT	2.91%	4.28%	2.63%	3.84%	3.76%
Biên ln thuần	10.65%	23.87%	7.73%	17.65%	14.50%

DTT của QNS lũy kế 9 tháng đạt 6048 tỷ đồng (+ 1.6% YoY) do sự sụt giảm doanh thu của mảng đường chỉ đạt 1268 tỷ đồng (-28% YoY). Tuy nhiên, biên gộp cải thiện đáng kể từ 27.3% trong Q3/2018 lên 30.4% trong quý này nhờ mảng sửa đầu nành tăng giá bán.

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trên doanh thu thuần tăng lên 20% cao hơn cùng kỳ là 16.2% chủ yếu do tăng chi phí quảng cáo và lương cho nhân viên lần lượt là 27% và 45% YoY.

Tình hình tài chính của doanh nghiệp lành mạnh với khoản tiền và tương đương tiền lớn là 2447 tỷ (+28% YoY), bên cạnh đó các khoản phải thu ngắn hạn của doanh nghiệp cũng giảm còn 232 tỷ (- 41% YoY)

Doanh nghiệp đang giảm bớt tỉ lệ nợ trong cơ cấu nguồn vốn xuống còn 16% so với cùng kỳ là 24.5%, qua đó chúng tôi đánh giá QNS đang duy trì giảm bớt tỉ lệ nợ vay và có nguồn tiền để tiếp tục đầu tư cho các dự án nhà máy đường mới.

QNS cải thiện biên gộp và biên thuần nhờ tăng trưởng mảng kinh doanh sửa với biên gộp cao hơn, bên cạnh đó doanh nghiệp giảm chi phí lãi vay nhờ giảm bớt nợ và tăng doanh thu tài chính nhờ tăng 2040 tỷ đồng (+ 20% YoY) tiền gửi có kỳ hạn

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh Q3 2018 Q4 2018 Q1 2019 Q2 2019 Q3 2019

Hsố TT ngắn hạn	3.64	3.86	4.19	3.88	3.70
Hsố TT nhanh	1.54	1.57	1.66	1.55	1.68

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.87	0.87	0.87	0.84	0.87
TSDH/ TTS	0.13	0.13	0.13	0.16	0.13
Hsố Nợ/ TTS	0.42	0.42	0.40	0.38	0.42
Hsố Nợ/ VCSH	0.73	0.73	0.67	0.62	0.72
Nợ ngắn hạn / TTS	0.24	0.23	0.21	0.22	0.23
Nợ DH / TTS	0.18	0.19	0.19	0.16	0.18

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Vquay phải thu	1.5	1.5	1.9	2.3	1.7
Vquay phải trả	5.1	8.9	8.6	6.9	9.6
Số ngày HTK	3,598.9	2,953.3	3,022	2,336	1,922
Số ngày phải thu	251.1	247.8	196	160	219
Số ngày phải trả	72.0	41.0	42	53	38
CCC	3,778.0	3,160.1	3,175	2,443	2,103

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	36.1%	33.3%	20.7%	38.3%	14.4%
LNST/VCSH (%)	6.2%	8.6%	7.1%	10.5%	9.4%
LNST/TTS	3.6%	4.9%	4.2%	6.2%	5.4%
LN từ HĐKD/DTT	45.9%	47.2%	24.9%	49.5%	25.0%

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.70	1.74	1.70	1.67	1.72
DT/TTS	0.12	0.15	0.14	0.18	0.19
EBIT/DT	0.48	0.50	0.46	0.49	0.43
EBT/EBIT	0.78	0.84	0.82	0.88	0.87
lãi ròng/LNTT	0.80	0.77	0.77	0.78	0.75

6. Định giá

PE	10.2	7.7	8.5	8.3	8.4
PB	0.7	0.8	0.7	1.9	1.8
EPS	1,363	1,886	1,610	3,754	3,521
BVPS	18,685	19,232	19,422	16,389	16,768

7. Tăng trưởng (%)

TTS	9%	8%	3%	4%	6%
Nợ	5.5%	8.9%	7.3%	10.9%	7.1%
DTT	24.9%	238.2%	-23.3%	203.6%	39.4%
LN gộp	61.1%	332.6%	-34.5%	262.2%	-11.9%
LNST	48.3%	518.7%	-55.1%	571.1%	-44.3%

EPS

Hệ số thanh toán ngắn hạn của QNS vẫn duy trì mức cao 1.4x tuy nhiên nếu loại bỏ hàng tồn kho ra thì TT nhanh chỉ có 1.08x.

Hệ số nợ trên VCSH của QNS đang giảm xuống còn 0.42x do giảm tỉ lệ vay nợ ngắn hạn

Chúng tôi lưu ý vòng quay tiền mặt đang xu hướng tăng cho vòng quay hàng tồn kho tăng , nguyên nhân do giá đường sụt giảm từ cạnh tranh với đường nhập lậu khiến cho QNS khó bán đường tồn kho.

Khả năng sinh lời của QNS duy trì mức ổn định với ROE và ROA lần lượt 22.8% và 15.2%.

Hiện tại QNS đang giao dịch trong mức PE 8.3 lần , chúng tôi cho rằng nếu đánh giá QNS là doanh nghiệp sửa thì mức PE hiện tại đang khá hấp dẫn so với mức trung bình là 15-20x, chúng tôi kỳ vọng mảng sửa sẽ duy trì mức tăng trưởng 10-15% cho năm sau và giá đường phục hồi vào năm sau.

QNS – CTCP Đường Quảng Ngãi – Chưa tỉnh cơn mê

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy.
- Chỉ báo xu hướng MACD: đường MACD ở trên đường tín hiệu.
- Chỉ báo RSI: Dao động dưới mốc 50 và đang có chiều hướng giảm dần.
- Đường MA: EMA12 duy trì dưới EMA26.

Nhận định: QNS vẫn đang ở trong xu hướng tích lũy theo mô hình tam giác giảm dần ngót nghét gần 2 năm nay. Dù cho đã xuất hiện những tuần tăng để tiếp cận ngưỡng cản xiên nhưng sau đó chỉ là quãng thời gian giảm dần đều về vùng hỗ trợ dưới của mô hình. Các chỉ báo kỹ thuật đang chưa có được sự đồng nhất về trạng thái. Đường MACD đang ở trên đường tín hiệu nhưng EMA12 vẫn duy trì dưới EMA26 cho thấy xu hướng đi ngang có thể tiếp diễn thêm vài tuần nữa. Bên cạnh đó, chỉ báo động lượng RSI đang có chiều hướng giảm dần ở dưới mốc 50 nên trong ngắn hạn QNS có thể điều chỉnh tiếp về khu vực xung quanh 28. Mặt khác, thanh khoản cổ phiếu tăng ở những tuần giảm điểm và giảm dần khi cổ phiếu mất giá cho thấy các nhà giao dịch vẫn đang có sự kỳ vọng nhất định về QNS khi hoạt động bán tháo chưa diễn ra. Hiện tại, mô hình tam giác đã thu hẹp dư địa tăng của cổ phiếu nên nếu có sự hồi phục thì giá mục tiêu chỉ còn là 31.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể mua khi cổ phiếu tiếp cận vùng giá 28. Chốt lãi vào thời điểm QNS quay trở lại khu vực xung quanh 31, cân nhắc cắt lỗ nếu mốc 27.5 bị xuyên thủng.



Nguồn: Amibroker, BSC

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

