



Company Visit Note

QNS_CTCP Đường Quảng Ngãi

BSC RESEARCH

Trưởng phòng

Trần Thăng Long

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên thực hiện

Lương Thu Hương

huonglt@bsc.com.vn

Cập nhật KQKD 9T2016: DTT hợp nhất 9 tháng 2016 đạt 5,261 tỷ đồng (-12.04%yoy), LNST đạt 806.67 tỷ đồng (-8.65%yoy), EPS 9T2016 = 5,146 đồng.

Sữa đậu nành và Mía Đường là 2 ngành nghề kinh doanh chủ lực

Hoạt động của QNS bao gồm 5 mảng hoạt động kinh doanh chính gồm (1) Sữa đậu nành, (2) Mía đường, (3) Bia, (4) Bánh kẹo và (5) Nước khoáng. Trong đó, Sữa đậu nành và Mía đường đóng vai trò cốt lõi, doanh thu mảng Sữa đậu nành chiếm tới 51% tổng Doanh thu (chưa loại trừ hợp nhất) và đóng góp 64% tổng LNG (chưa loại trừ hợp nhất); Mía đường đóng góp 27% tổng DT và 15% tổng LNG. Còn lại Bia, Bánh kẹo, Nước khoáng, Khác chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu DT, LNG (tham khảo phụ lục).

Sữa đậu nành Vinasoy – Đẩy mạnh thị trường miền Nam

Hiện tại QNS có 2 nhà máy đang sản xuất sữa đậu nành là:

- Vinasoy Quảng Nam (công suất 120 tr lít/năm)
- Vinasoy Bắc Ninh (công suất 180 tr lít/năm, trước đó là 90 tr lít/năm, tháng 5/2015 chính thức tăng công suất thêm 90 tr lít/năm)

Hai nhà máy này hiện đang hoạt động ~ 100% công suất thiết kế, sản lượng 2016 ước tính là 300 triệu lít. Ngày 28/11/2016, QNS sẽ đưa vào hoạt động nhà máy Vinasoy Bình Dương, công suất giai đoạn 1 là 90 triệu lít/năm (vốn đầu tư 898 tỷ đồng). Nếu thị trường thuận lợi, năm 2018 sẽ thực hiện nâng công suất lên 180 triệu lít/năm (trước đây tiêu thụ tại thị trường miền Nam đều do nhà máy tại Quảng Ngãi đáp ứng).

BSC lưu ý thị trường miền Nam là thị trường cạnh tranh khốc liệt nhất cả nước với các đối thủ mạnh trong ngành sữa đậu nành hộp giấy như Nutrifood, Vinamilk; Thị trường miền Bắc đang là thị trường chủ lực của Vinasoy với tỷ lệ 40% doanh thu, 25% DT cho miền Trung và 35% DT cho miền Nam. Theo trải nghiệm của BSC, sữa đậu nành Vinasoy có giá cả và chất lượng ở mức tốt hơn so với các sản phẩm cùng loại khác.

Trong 9T2016, doanh thu sữa đậu nành giảm do **(1)** sản lượng tiêu thụ không tăng trưởng nhiều (đây là tình hình chung của nhóm NGK, ngoại trừ bia – BC Nielsen Q3/2016) và **(2)** Giá sữa bột giảm, dẫn tới giá các mặt hàng nguyên liệu liên quan (giá bột đậu nành) giảm theo, do các bên đối thủ sử dụng bột đậu nành để sản xuất nên giá bán của QNS cũng bị giảm theo mặc dù sản xuất từ hạt đậu nành.

Biên lợi nhuận trong 9T2016 cũng giảm do **(1)** Giá sữa bột giảm, dẫn tới giảm giá bán và **(2)** Năm 2016 phải đẩy mạnh chi phí quảng cáo, khuyến mại để chuẩn bị thị trường khi nhà máy Bình Dương đi vào hoạt động.

Mía đường – Mở rộng năng lực sản xuất

Hiện nay Sản phẩm đường của QNS toàn bộ là đường RS (chưa luyện đường RE như LSS và BHS). Hiện tại QNS chỉ sản xuất đường từ cây mía, chưa sản xuất đường từ đường thô (do liên quan đến hạn ngạch nhập khẩu). Vụ ép mía từ T11 năm trước – T5 năm sau, do đó thời gian còn lại trong năm sẽ nghỉ và bảo dưỡng máy móc.

Diện tích trồng mía hiện tại là 12,000 ha. Doanh nghiệp đánh giá, nguồn mía bị cạnh tranh lớn do có một số đơn vị sản xuất lân cận cạnh tranh mua mía, giá mua mía thông thường vào khoảng 60% giá bán đường.

Dự kiến vụ 2016 – 2017 (từ T11/2016 – T5/2017) sẽ ép 1.5 triệu – 1.7 triệu tấn mía, do đó dự kiến sản lượng đường vụ 2016 – 2017 sẽ là 170 nghìn tấn (chữ đường ở mức trung bình ngành CCS ~ 10), và chiếm trên 10% tổng cung của cả nước. Trong đó, nhà máy An Khê sản xuất khoảng 150,000 tấn và nhà máy Phổ Phong khoảng 20,000 tấn. Toàn bộ đường sản xuất tại nhà máy Phổ Phong sẽ dùng cho nội bộ bao gồm Sữa đậu nành, bánh kẹo (khoảng 20,000 tấn/năm) còn lại 150,000 tấn sẽ bán buôn thương mại.

Toàn bộ khâu thương mại Đường và Bia đều do Cty con Thành Phát đảm nhận (QNS nắm 100%, vốn đầu tư là 6 tỷ đồng). Giá bán đường hiện khoảng 16 – 17 nghìn đồng/kg, giá bán theo quy định của bộ tài chính, doanh nghiệp phải công bố lên Bộ trước 5 ngày làm việc. Trong 9T2016, doanh thu ngành đường của QNS giảm tới 27%yoy là chủ yếu do ảnh hưởng của El Niño, sản lượng giảm tới hơn 20%yoy.

Về kế hoạch đầu tư:

- Nâng công suất nhà máy đường An Khê: Trong tháng 11/2016 hoàn thành nâng công suất nhà máy đường An Khê lên 18,000 TMN (tổng vốn đầu tư ước tính 1,600 tỷ đồng)
- Dự án đầu tư Nhà máy Nhiệt điện sinh khối An Khê: đây là dự án sản xuất điện từ bã mía. Công suất thiết kế 110 MW, giá trị đầu tư 1,700 – 1,800 tỷ và đi vào hoạt động cùng với nhà máy mía An Khê, dự kiến T1/2017 chạy được theo CSTK, giá bán điện đang được xem xét. Khoảng hơn 50% lượng điện sản xuất sẽ được bán vào lưới điện quốc gia, phần còn lại sử dụng nội bộ.

Các Ngành khác – Còn nhiều tiềm năng phát triển

Bia Dung Quất: sản lượng sản xuất và tiêu thụ dự kiến 2016 là 70% công suất (~70 triệu lít), các nguyên liệu quan trọng như Malt và Hops được nhập khẩu, còn lại dùng trong nước. Biên lợi nhuận trong kỳ tăng do Cty tăng giá bán.

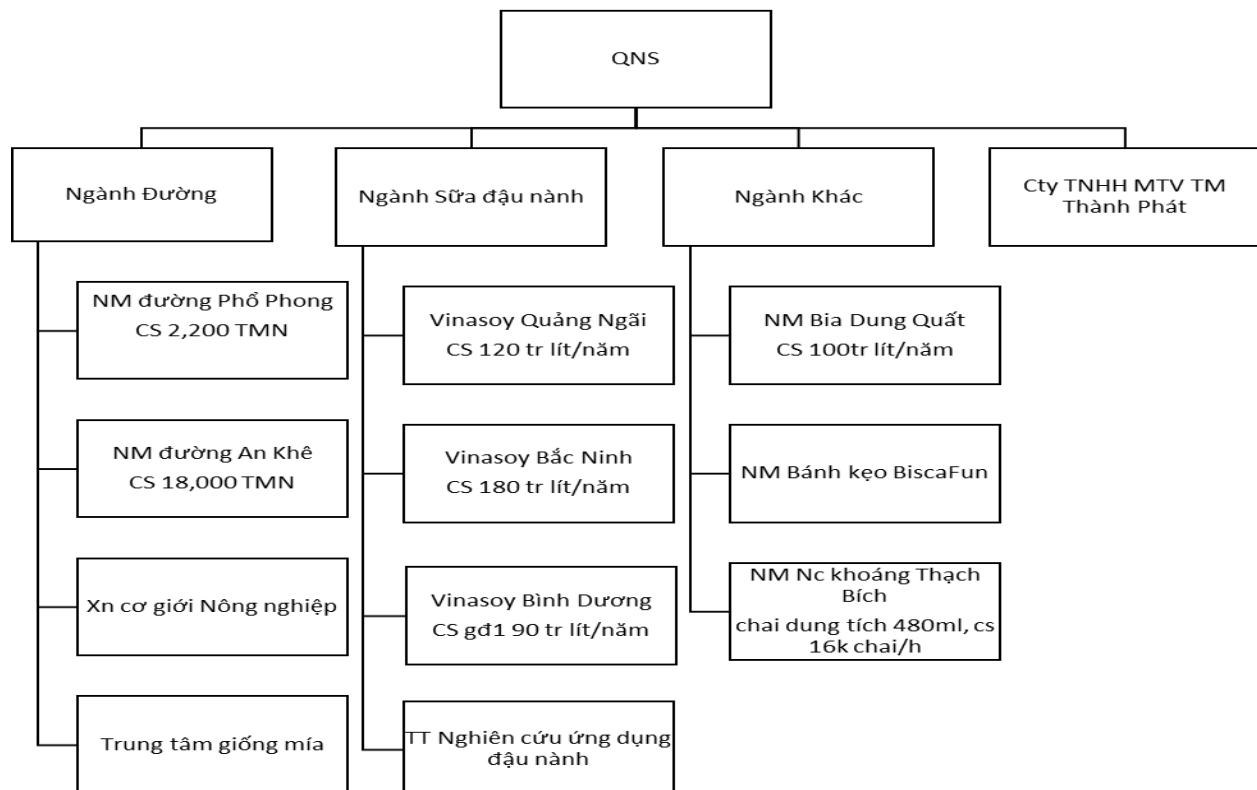
Bánh kẹo BiscaFun: đang gặp khó khăn do thị trường trong nước cạnh tranh. Trong khi đó, xuất khẩu chiếm khoảng 20 – 30% DT, sản phẩm mũi nhọn là ChocoVina được thị trường Nga ưa chuộng, nhưng tiêu thụ giảm mạnh do kinh tế Nga suy yếu.

Nước khoáng: đang đầu tư nâng công suất, sử dụng nguồn nước khoáng thiên nhiên, vận chuyển bằng xe bồn về nhà máy khử trùng và đóng gói.

Thanh khoản tài chính dồi dào

Thanh khoản tài chính ở mức tốt với current ratio = 1.16, quick ratio = 0.81. Tính tại thời điểm 30/09/2016, tổng các khoản tiền mặt và tiền gửi ngân hàng là 966 tỷ đồng. Trong khi Vay nợ ngắn hạn và dài hạn là 1,351 tỷ đồng, chênh lệch chỉ khoảng 386 tỷ đồng, chủ yếu phục vụ hỗ trợ nông dân đầu vụ mùa, (doanh nghiệp ứng trước tiền giống và phân bón cho nông dân).

PHỤ LỤC QNS



I, Cơ cấu sản phẩm

STT	Mặt hàng	Đơn vị	2013	2014	2015
1	Đường	Tấn	123,152	124,187	175,708
2	Sữa đậu nành	Lít	134,357	192,812	241,718
3	Bia	Lít	65,273	66,916	70,422
4	NGK	Lít	61,127	66,986	75,574
5	Bánh kẹo	Tấn	7,417	8,001	6,658

Nguồn: QNS

II, Cơ cấu DT, LNG, LNTT 9T2016 (chưa loại trừ hợp nhất)

Ngành kinh doanh	DT (tỷ đồng)			LNG (tỷ đồng)			LNTT (tỷ đồng)		
	DTT 9T2016	yoy	Tỷ trọng	LNG 9T2016	yoy	Tỷ trọng	LNTT 9T2016	yoy	Tỷ trọng
Vinasoy	2,802	-2%	51%	1,017	-6%	64%	559	-10%	58%
NM Đường Phổ Phong	236	-2%	4%	45	82%	3%	36	133%	4%
NM Đường An Khê	1,252	-27%	23%	186	-31%	12%	113	-39%	12%
Bia Dung Quất	458	4%	8%	139	60%	9%	52	-7%	5%
Bánh kẹo Biscapun	280	17%	5%	78	45%	5%	9	-259%	1%
Nước khoáng Thạch Bích	317	-3%	6%	84	-3%	5%	39	-1%	4%
Còn lại	125	-10%	2%	29	34%	2%	160	54%	17%

Ngành kinh doanh	Gross margin 9T2016	Gross margin 9T2015
Vinasoy	36%	38%
NM Đường Phổ Phong	19%	10%
NM Đường An Khê	15%	16%
Bia Dung Quất	30%	20%
Bánh kẹo Biscapun	28%	22%
Nước khoáng Thạch Bích	26%	26%
Còn lại	23%	16%

Nguồn: QNS

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 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 Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

