

BSC RESEARCH**Head of research****Tran Thang Long**

longtt@bsc.com.vn

Equity analyst**Chu Tuan Phong**

phongct@bsc.com.vn

Ngày 28/3/2017, QBS giao dịch tại mức giá 5,340 đồng/cp, tương ứng với P/E trailing bằng 28.86x

QBS mới niêm yết trên sàn Hose được 2 năm. Các mảng hoạt động kinh doanh chính: thương mại phân bón và hóa chất, sản xuất NPK và dịch vụ kho bãi. Từ năm 2017, QBS sẽ tập trung chính vào: (1) khai thác vận hành cảng ICD Quảng Bình-Đình Vũ và (2) tăng hiệu quả hoạt động nhà máy NPK Đình Vũ

Với chiến lược thoái vốn tại DDV, tập trung vào mảng ICD và sản xuất NPK, chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh của QBS sẽ chuyển biến mạnh trong tương lai. Vì vậy, kế hoạch kinh doanh 2017 của QBS với LNST tăng hơn 5 lần khá khả thi.

Kết quả kinh doanh 2016 giảm sâu do dự phòng đầu tư tài chính. Nhìn chung các hoạt động kinh doanh chính của QBS là thương mại phân bón, thương mại hóa chất, kho bãi ngoại quan và NPK đều khá ổn định, nhờ đó doanh thu thuần 2016 đạt 4,495 tỷ (+18%yoy). Tuy nhiên, do khoản đầu tư vào DAP-Vinachem (DDV) giảm giá mạnh, QBS phải trích lập dự phòng trên 94 tỷ (trên tổng giá trị khoản đầu tư là 295 tỷ tại ngày 31/12/2016), khiến cho LNST năm 2016 chỉ đạt 13.65 tỷ (so với mức 83 tỷ năm 2016).

Triển vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi năm 2017. QBS đặt kế hoạch năm 2017 với doanh thu đạt 3.900 tỷ (-13.2%yoy), LNST 85 tỷ (tăng hơn 5 lần so với 2016), cổ tức khoảng 5%. Với kế hoạch, dự kiến EPS 2017 của QBS đạt 1.103 đồng/cp (đã loại trừ 10% quỹ phúc lợi)

- **Thương mại phân bón, hóa chất và sản xuất NPK dự báo ổn định.** Hiện tại doanh thu từ các mảng kinh doanh này vẫn chiếm phần lớn tổng doanh thu của QBS, khoảng trên 90%. BSC nhận định, nhu cầu phân bón nội địa và xuất khẩu sẽ không có nhiều biến động lớn trong năm 2017, vì vậy khoản thu từ mảng này sẽ ít có biến động so với năm 2016. Chúng tôi lưu ý, bộ công thương đang đề xuất đưa mặt hàng phân bón vào diện chịu thuế GTGT ở mức 0%. Tuy nhiên, việc dự báo chính sách khá rủi ro nên chúng tôi không phản ánh trong triển vọng mảng phân bón 2017. Nếu điều này được thông qua sẽ có lợi lớn cho các doanh nghiệp phân bón nói chung và QBS nói riêng.

- **ICD Quảng Bình- Đình Vũ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ giữa năm 2017.** Giai đoạn đầu bắt đầu hoạt động từ tháng 5/2017, dự kiến đóng góp khoảng 200-400 tỷ doanh thu cho QBS. Tổng diện tích dự kiến khai thác, sử dụng của ICD là hơn 26 ha, số vốn đầu tư hơn 400 tỷ đồng, thời gian hoạt động, khai thác 50 năm. Dự án được đầu tư theo 3 giai đoạn, trong đó giai đoạn đầu sẽ được tiến hành xây dựng trên diện tích 10 ha, công suất kho hàng dự kiến là 100.000 tấn/năm, bãi chứa là 250.000 TEU/năm. Giai đoạn 2, quy mô cảng được mở rộng thêm 9 ha và giai đoạn 3 mở rộng thêm 8 ha. Đây là ICD đầu tiên tại Hải Phòng. Trong bối cảnh đất tại khu vực Đình Vũ hạn chế, lượng container thông qua khu vực tăng cao hàng năm, BSC nhận định đây sẽ là mảng tạo ra tăng trưởng lợi nhuận lớn cho QBS trong tương lai

- **QBS bán 14% tại công ty cổ phần xuất nhập khẩu hóa chất với giá 37.9,** thu về khoảng 40 tỷ. Nguồn tiền này sẽ được sử dụng xây dựng ICD các giai đoạn tiếp theo.

- **Khoản đầu tư vào DAP-Vinachem có thể không phải trích dự phòng lớn như năm 2016.** Hiện tại, QBS nắm 19.17% sở hữu tại DDV, tương ứng với trên 28 triệu cổ phiếu. Năm 2016, giá cổ phiếu DDV biến động giảm mạnh từ 11.000

đồng/cp xuống còn 7.16 đồng/cp khiến QBS phải trích lập 94 tỷ dự phòng cho khoản đầu tư này. Trong 2 tháng đầu năm 2017, tính hình giá và tiêu thụ phân bón khá ổn định. Vì vậy chúng tôi kì vọng năm 2017, khoản đầu tư vào DDV của QBS sẽ không phải trích lập dự phòng lớn như năm 2016. Kỳ ĐHCĐ 2017 cũng đã đồng ý để QBS không tiếp tục làm cổ đông chiến lược tại DDV.

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 Vĩ mô, ngành và 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

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

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>

