

GIỮ [+4%]

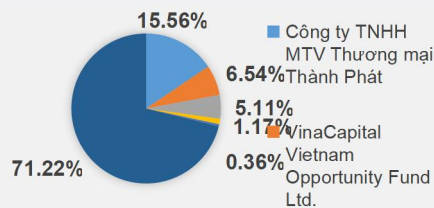
Ngày cập nhật: 15/09/2021

 Giá hợp lý 53,700 VND
 Giá hiện tại 51,700 VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	356.9
Free-float (triệu)	267.7
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,827.37
KLGD TB 3 tháng	979,183
Sở hữu nước ngoài	16.6%
Ngày niêm yết đầu tiên	20/12/2016

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Blommborg, PHFM tổng hợp

Thống lĩnh thị trường sữa đậu nành

Sơ lược doanh nghiệp: QNS là doanh nghiệp sản xuất sữa đậu nành lớn nhất tại Việt Nam với tổng công suất 390 triệu lít sữa/năm và là top 5 nhà sản xuất đậu nành lớn nhất Thế Giới. Thương hiệu Vinasoy của QNS luôn giữ vững vị trí số 1 trong ngành hàng sữa đậu nành trong nhiều năm qua với thị phần trên 80%. Ngoài ra, QNS còn sở hữu 1 nhà máy đường An Khê (Gia Lai) có công suất ép mía lớn nhất cả nước khoảng 18,000 tấn mía/ngày, cung cấp khoảng 89,000 tấn đường trong niên vụ 2019/2020 (chiếm 11% sản lượng đường cả nước – thị phần thứ 2, sau SBT).

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2021: Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, QNS ghi nhận doanh thu đạt 3,661 tỷ đồng (+12.7%YoY), động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng kinh doanh cốt lõi. Trong đó, doanh thu sữa đậu nành và đường lần lượt đạt 1,907 tỷ đồng (+2.2%YoY) và 869 tỷ đồng (+63%YoY). Biên lãi gộp đạt 28.4%, giảm 1.3 điểm phần trăm so với cùng kỳ do biên lãi gộp của mảng sữa đậu nành giảm. Tuy nhiên, Công ty đã nỗ lực kiểm soát tối ưu chi phí hoạt động với tỷ trọng Chi phí hoạt động/DTT đạt 13% trong 1H2021, thấp hơn mức 14.2% của 1H2020 do công ty đẩy mạnh chiết khấu thương mại để hỗ trợ nhà phân phối thay vì gia tăng chi phí quảng cáo. Do đó, lợi nhuận ròng vẫn tăng trưởng 19%YoY, đạt 521 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Nỗ lực duy trì vị trí dẫn đầu thị trường sữa đậu nành: Mặc dù đại dịch Covid-19 kéo dài ảnh hưởng tiêu cực tới nhu cầu tiêu dùng sữa với sản lượng tiêu thụ giảm 5%YoY, QNS vẫn duy trì mức tăng trưởng dương 2% trong 1H2021. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng sữa đậu nành duy trì mức tăng trưởng 1-2% trong 2H2021 nhờ (1) Sữa vẫn được xem là thực phẩm thiết yếu và tăng sức đề kháng trong mùa dịch; (2) Phân khúc sữa giá rẻ được hưởng đến nhiều hơn khi số tiền chi tiêu/ giỏ hàng của người tiêu dùng thu hẹp lại trong bối cảnh dịch bệnh kéo dài. Bước sang năm 2022, khi dịch bệnh được kiểm soát triệt để, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành có thể tăng 5-6%/năm.

Mảng đường cải thiện nhờ chính sách bảo hộ của Chính phủ: Chúng tôi ước tính mảng đường có mức tăng trưởng hai chữ số ~56%YoY trong 2021 nhờ (1) Bộ Công Thương đưa ra mức thuế chống bán phá giá chính thức đối với sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan trong thời hạn 5 năm, giúp giá đường nội địa cạnh tranh với đường xuất khẩu giá rẻ; (2) Hưởng lợi từ giá đường thế giới chạm kỷ lục do nguồn cung sụt giảm mạnh tại Brazil; (3) Công ty tập trung phát triển vùng nguyên liệu mía và đầu tư máy móc thiết bị, khoa học kỹ thuật vào quá trình canh tác giúp sản lượng sản xuất tăng mạnh. Ước tính mảng đường có thể đạt mức tăng trưởng 30%YoY trong 2022.

Định giá & khuyến nghị: Năm 2021, chúng tôi ước tính DTT đạt 7,882 tỷ đồng (+21.4%YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng ngành hàng chính. Giá nguyên liệu đậu nành tăng mạnh tác động tiêu cực đến biên lãi gộp của Công ty. Ước tính biên lãi gộp của Công ty đạt 26.8% trong 2021 từ mức 31.6% của 2020. LNST dự phóng đạt 980 tỷ đồng (-7%YoY). Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu QNS khoảng **53,700 đồng/cổ phiếu** (+4% so với giá hiện tại). Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh tích cực của QNS đã được phản ánh vào giá. Từ đó khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Biến động giá đầu vào nguyên liệu; (2) Rủi ro thời tiết ảnh hưởng tới vùng nguyên liệu mía; (3) Rủi ro dịch bệnh

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,633	8,031	7,681	6,490	7,882	9,362
LNST (tỷ VND)	1,027	1,240	1,292	1,053	980	1,143
EPS (VND)	4,985	5,020	4,313	3,463	2,745	3,202
Tăng trưởng EPS (%)	-44%	1%	-14%	-20%	-21%	17%
Giá trị sổ sách (VND)	21,758	21,664	21,603	21,723	21,908	22,609
P/E	6.01	5.73	5.36	10.69	19.59	18.12