

BÁO CÁO NGẮN CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)

Báo cáo cập nhật 19/10/2018

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	56.200
Tiềm năng tăng giá	28,6%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 19/10/2018

Giá hiện tại (VND)	43.700
Số lượng CP niêm yết	292.574.609
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.926
Vốn hóa TT (tỷ VND)	11.911
Khoảng giá 52 tuần (VND)	33.575-55.432
% Sở hữu nước ngoài	11,3%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017
EPS (vnd)	8.723	6.800	4.937
Cổ tức (vnd)	3.000	2.000	1.500
ROE(%)	47%	36%	23%

Nguồn: QNS, MBS Research

VƯƠN MÌNH TRỞ LẠI

- **QNS ra mắt sản phẩm mới Fami Go** đánh vào phân khúc cho những người bận rộn và giới trẻ năng động. Sản phẩm được kỳ vọng đóng góp khoảng 400 tỷ đồng doanh thu sữa trong năm 2019
- **Giá đường hồi phục mạnh trong 1 tháng trở lại đây do giảm nguồn cung từ Brazil**, hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn. Tuy nhiên xu hướng này có thể không diễn ra lâu do tình trạng dư cung đường trên thế giới vẫn đang tiếp diễn trong mùa vụ 2018/2019.
- Chúng tôi **khuyến nghị MUA** đối với cổ phiếu QNS với mức giá mục tiêu **56.200 đồng**.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018F
DTT (tỷ VNĐ)	7.785	6.972	7.644	8.077
% tăng trưởng		-10,4%	9,5%	5,7%
Lãi ròng (tỷ VNĐ)	1.230	1.410	1.017	1.132
% tăng trưởng		14,6%	-27%	11,3%
Biên LNR (%)	15,8%	20,2%	13,5%	14,0%
EPS (VNĐ)	8.723	6.800	4.937	3.790(*)

(*): giảm do pha loãng cổ phiếu

Nguồn: MBS Research & QNS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu QNS của CTCP Đường Quảng Ngãi, với **giá mục tiêu 56.200 đồng/cổ phiếu**. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 14,8 lần (theo EPS ước tính 2018 khoảng 3.790 đồng).

Sau 2 năm nghiên cứu và phát triển, sản phẩm sữa đậu nành Fami Go mới đây đã được đưa ra thị trường với kỳ vọng sẽ đóng góp tương đối vào doanh thu vào doanh thu sữa đậu nành của QNS. Mặc dù thị trường đường thế giới và trong nước vẫn trong tình trạng dư cung khiến giá bán khó có thể tăng mạnh trở lại, nhưng với vị thế là Công ty đầu ngành trong lĩnh vực sữa đậu nành có thị phần trên 85% kết hợp với bổ sung thêm nguồn thu từ phát điện sinh khối, chúng tôi cho rằng cổ phiếu QNS vẫn là cơ hội tốt cho các nhà đầu tư trong trung và dài hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- **Ra mắt sản phẩm mới Fami Go** đánh vào phân khúc "bữa sang tiện lợi". Việc tung ra sản phẩm mới sẽ nâng cao lợi thế của QNS trong bối cảnh tranh ngày càng cao tại thị trường trong nước.
- **QNS sở hữu ngân hàng giống đậu nành với 1.580 nguồn gen quý mà chưa có đơn vị nào tại châu Á sở hữu**. Công ty cũng chủ động lai tạo thêm nhiều giống mới không biến đổi gen có năng suất vượt trội và tốt cho sức khỏe, trên cơ sở đó nghiên cứu và đưa ra thị trường đa dạng các sản phẩm sữa đậu nành, như sữa đậu nành chứa Omega-3, Omega-6 và sữa tốt cho tim mạch...
- **Biến động giá có lợi từ đường và đậu nành**. Giá đường thế giới đang tăng trở lại trong 1 tháng trở lại đây do tăng mùa để sản xuất tại Brazil – nhà sản xuất đường lớn nhất trên thế giới. Diễn biến này sẽ hỗ trợ giá cho cổ phiếu trong ngắn hạn khi xu hướng tăng giá của đường khó có thể duy trì lâu do tình trạng dư cung đường vẫn đang tiếp diễn. Bên cạnh đó, giá hạt đậu nành hiện đang giảm mạnh do tác động từ cuộc

chiến thương mại Mỹ - Trung, tạo cơ hội cho QNS thu mua nguyên liệu với giá rẻ hơn khi có đến 70% nguồn đậu nành được nhập khẩu từ Canada.

- **Dự địa tăng trưởng ngành sữa đậu nành trong nước còn lớn.** Theo dự báo của Euromonitor, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành ở nước ta sẽ duy trì mức tăng trưởng khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2017 – 2021. Tương tự, Tetra Pak cho rằng mức tiêu thụ sữa đậu nành ở Việt Nam sẽ tăng từ 780 triệu lít lên mức 900 triệu lít trong 3 năm tới.
- **Có thêm nguồn thu từ Nhà máy điện sinh khối An Khê bắt đầu từ năm 2018.** Đây sẽ là nguồn thu ổn định cho QNS trong dài hạn.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu QNS dựa trên phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền. **Mức giá mục tiêu 56.200 đồng tương đương mức P/E forward 14,8 lần** (theo EPS ước tính 2018).

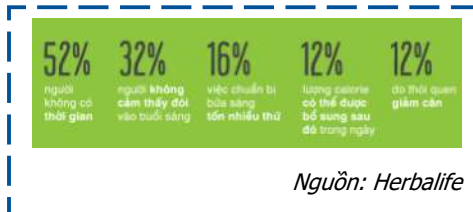
RỦI RO ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

- **Ngành mía đường còn tiếp tục gặp khó khăn trong thời gian tới.** Mặc dù giá đường thế giới ghi nhận hồi phục trong 1 tháng trở lại nhưng chúng tôi vẫn lo ngại về xu hướng này sẽ không tiếp diễn lâu do tình trạng dư cung được dự báo vẫn tiếp diễn ít nhất là trong mùa vụ 2018/2019. Theo Cục Nông nghiệp, Tài nguyên kinh tế và Khoa học Úc, ABARES, giá đường có thể giảm xuống mức thấp nhất 17 năm trong mùa vụ 2018/2019 và giữ ở mức thấp trong trung và ngắn hạn.
- **Cạnh tranh với đường nhập khẩu từ Thái Lan.** Đường từ Thái Lan có giá thành thấp hơn so với đường trong nước, Chi phí cao với giá mía có khi lên tới 50 USD/tấn trong khi ở Thái Lan chỉ từ 28-30 USD/tấn. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo QNS cho rằng đây không phải là rủi ro lớn do năng suất mía của QNS đạt 74 tấn/ha, tương đương với mức trung bình của Thái Lan.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Fami Go – sản phẩm mới đánh dấu sự trở lại của QNS...

Sau một thời gian tương đối dài, khoảng 2 năm, dành cho việc nghiên cứu và phát triển sản phẩm, tháng 9 vừa qua QNS đã ra mắt sản phẩm Fami Go và kỳ vọng sản phẩm này sẽ đóng góp 60% tăng trưởng của Vinasoy trong năm 2018, đồng thời đem lại mức doanh số trên 400 tỷ đồng cho năm 2019.



Đại diện của QNS cho biết, Fami Go đánh vào phân khúc “bữa ăn sáng tiện lợi” cho những người bận rộn và giới trẻ năng động, cung cấp năng lượng tăng 40%, đạm tăng 50% so với sản phẩm thông thường, đồng thời sử dụng nguyên liệu không biến đổi gen, đảm bảo an toàn cho người tiêu dùng kết hợp với đậu đỏ nếp cẩm hoặc mè đen nếp cẩm, nhằm tạo hương vị riêng, độc đáo cho sản phẩm. **Chúng tôi cho rằng chiến lược này là hoàn toàn hợp lý và sẽ đem lại bức tranh mới cho QNS khi trên thực tế, có đến 52% người tiêu dùng tại châu Á – Thái Bình Dương không có thời gian cho ăn sáng**, theo khảo sát về bữa sáng lành mạnh do Herbalife tiến hành vào tháng 2/2018.

Năm 2019, dự kiến QNS sẽ ra mắt thêm nhiều sản phẩm sữa đậu nành mới, đa dạng về hương vị và tốt cho sức khỏe, nhằm đa dạng hóa danh mục hiện có. Các sản phẩm giàu Omega – 3 tự nhiên, tốt cho tim mạch cũng được Công ty hướng tới đưa ra thị trường trong 5-6 năm tới. **Chúng tôi đánh giá việc đưa ra thị trường sản phẩm mới hoàn toàn sẽ giúp QNS nâng cao lợi thế của mình trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng cao** trên thị trường sữa đậu nành với sự gia nhập của nhiều đối thủ trong và ngoài nước (Vinamilk, Vitasoy, Homesoy, Soy Secretz...) mặc dù thị phần của QNS vẫn duy trì ở mức cao, 85%.

Các sản phẩm hiện có của QNS



Fami Go



Fami Canxi



Soymen



Fami nguyên chất



Fami Kid



Vinasoy mè đen



Vinasoy nguyên chất

Nguồn: QNS

... bên cạnh lợi thế từ sở hữu ngân hàng giống đậu nành...

Với định hướng chủ động nguồn giống phù hợp với chiến lược phát triển, QNS đã thành lập trung tâm nghiên cứu đậu nành từ năm 2013 và xây dựng được ngân hàng giống

với 1.580 nguồn gen quý hạt đậu nành trong và ngoài nước, đồng thời chủ động lai tạo thêm nhiều giống mới không biến đổi gen có năng suất vượt trội, như giống đậu nành có chứa Omega-3, Omega-6... **Đại diện Công ty khẳng định chưa có đơn vị nào tại châu Á sở hữu nguồn gen đậu nành đa dạng như QNS.**

Nhằm gia tăng nguồn cung trong nước, năm 2019, Công ty dự kiến thu mua thêm đậu nành ở Tây Nguyên với diện tích khoảng 5.000ha và xem xét kế hoạch trồng đậu nành tại các bãi bồi ven sông miền Trung. Với việc phải nhập khẩu tới 70% đậu nành từ Canada, biến động giá đậu nành có tác động khá lớn tới hoạt động kinh doanh của QNS. Do đó, **việc tăng dân tỷ lệ tiêu thụ trong nước sẽ giảm thiểu rủi ro về phụ thuộc nguyên liệu nhập khẩu, đồng thời cũng giúp QNS mở rộng thêm danh mục sản phẩm nhờ sở hữu ngân hàng giống đa dạng.**

... trong bối cảnh dư địa tăng trưởng ngành sữa đậu nành trong nước còn lớn...

QNS là doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trên thị trường sữa đậu nành với thị phần hơn 85% và sở hữu 2 thương hiệu lớn Fami và Vinasoy. Với những ưu điểm vượt trội từ sữa đậu nành như giảm nguy cơ mắc bệnh tim mạch, hàm lượng protein cao và làm giảm mức lipid xấu, sữa đậu nành là một lựa chọn hoàn hảo cho người tiêu dùng bên cạnh sản phẩm sữa bò truyền thống.

A.S.Louken chỉ ra rằng tại Việt Nam, sữa đậu nành là sản phẩm được tiêu thụ nhiều chỉ sau các sản phẩm nước trái cây với tốc độ tăng trưởng bình quân 17% trong giai đoạn 2011 – 2016. **Theo dự báo của Euromonitor, sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành ở nước ta sẽ duy trì mức tăng trưởng khoảng 10%/năm trong giai đoạn 2017 – 2021.** Tương tự, Tetra Pak cho rằng mức tiêu thụ sữa đậu nành ở Việt Nam sẽ tăng từ 780 triệu lít lên mức 900 triệu lít trong 3 năm tới.

Xét về lượng tiêu thụ sữa đậu nành bình quân đầu người, chỉ có khoảng 9,6 lít sữa được tiêu thụ tại Việt Nam, trong khi ở Thái Lan con số này cao hơn 67% so với tại Thái Lan (13 lít). Mặt khác, có tới khoảng 50% hộ tiêu dùng trong nước chưa dùng sữa đậu nành, trong đó 43% ở nông thôn và 55% ở thành phố. Điều này sẽ tạo cơ hội cho thị trường sữa đậu nành phát triển hơn nữa khi người Việt có thói quen sử dụng nhiều các thức uống và thực phẩm có nguồn gốc từ đậu nành.

Đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước, trung bình mỗi năm Nhà máy Sữa đậu nành Việt Nam Vinasoy của Công ty đã tạo ra hơn 1 tỷ sản phẩm sữa đậu nành phục vụ cho hơn 90 triệu dân trong cả nước. Việc đầu tư mở rộng xây dựng nhà máy sữa đậu nành cũng được công ty chú trọng. Hiện nay, QNS là công ty đầu tiên tại Việt Nam sở hữu 2 nhà máy được đầu tư quy mô hiện đại bậc nhất trong top 5 nhà máy sản xuất sữa đậu nành lớn nhất thế giới, với công suất sản xuất sữa đậu nành hiện tại 390 triệu lít/năm. **Đại diện QNS chia sẻ 2 nhà máy sữa đậu nành tại Bắc Ninh và Bình Dương dự kiến sẽ tăng công suất lên gấp đôi trong thời gian tới,** cụ thể Bắc Ninh từ 180 triệu lít lên 270 triệu lít/năm và Bình Dương từ 90 triệu lít lên 180 triệu lít/năm. Với mặt bằng có sẵn, chỉ cần triển khai lắp đặt dây chuyền máy móc là có thể tăng năng suất với thời gian triển khai từ 6-9 tháng.

... và biến động giá có lợi từ đường và đậu nành

Trong cơ cấu doanh thu, đường và sữa đậu nành đóng góp phần lớn cho QNS với tỷ trọng lần lượt khoảng 25% và 50%. Giá đường biến động ảnh hưởng trực tiếp đến giá bán sản phẩm đường của Công ty trong khi giá đậu nành lại có tác động đến chi phí nguyên liệu đầu vào.

Cụ thể, mặc dù vẫn ở mức thấp so với giá bình quân năm 2017, nhưng giá đường gần đây đã tăng khoảng 23% so với mức thấp nhất ghi nhận hồi cuối tháng 9, từ 10,62 US cent lên khoảng 13,36 US cent. Nguyên nhân của sự tăng giá này chủ yếu do tăng mía để sản xuất ethanol tại Brazil – nhà sản xuất đường lớn thứ nhất trên thế giới tính đến thời điểm hiện tại – đã làm giảm sản lượng đường, cứu trợ cho thị trường đường toàn cầu vốn đã dư cung. Mặc dù thị trường đường trong nước không tăng theo thế giới trong thời gian gần đây do tình hình cạnh tranh gay gắt, tuy nhiên đại diện QNS cho rằng

giá đường có thể sẽ được cải thiện trong mùa vụ tiếp theo theo xu hướng thế giới. **Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng diễn biến này có thể sẽ không diễn ra lâu do tình trạng dư cung đường được dự báo vẫn sẽ tiếp diễn ít nhất là trong mùa vụ 2018/2019.**

Đối với đậu nành, kể từ khi Trung Quốc áp thuế 25% đối với đậu nành Mỹ vào đầu tháng 7/2018, giá loại hạt này đã chứng kiến giảm tương đối, khoảng 16% trong 3 tháng trở lại đây. Đây được coi là cơ hội đối với các nước nhập khẩu đậu nành, trong đó có Việt Nam và QNS cũng sẽ không nằm ngoài khi có đến 70% nguồn đậu nành được nhập khẩu từ Canada.



Nguồn: Nasdaq

Có thêm nguồn thu từ Nhà máy Điện Sinh khối An Khê với công suất 110MW

Bên cạnh các hoạt động kinh doanh chính, QNS đã thực hiện đầu tư Xây dựng Nhà máy Điện Sinh khối An Khê. Nhà máy này đã hoàn thành & chạy thử nghiệm, dự kiến sẽ đem lại nguồn thu cho Doanh nghiệp kể từ năm 2018.

Tổng mức đầu tư Dự án khoảng 1.800 tỷ đồng với công suất 110MW, trong đó sử dụng nội bộ từ 20-25MW, thời gian khấu hao 10-15 năm. Đây được coi là giải pháp khai thác triệt để tiềm năng của cây mía và thân thiện với môi trường khi sản xuất điện từ việc đốt bã mía hữu cơ. Ban lãnh đạo ước tính khoảng 300 tỷ đồng doanh thu sẽ được tạo ra từ nhà máy khi hoạt động hết công suất. Cần lưu ý rằng nhà máy điện chủ yếu vận hành trong mùa thu hoạch mía (trung bình từ 125 ngày).

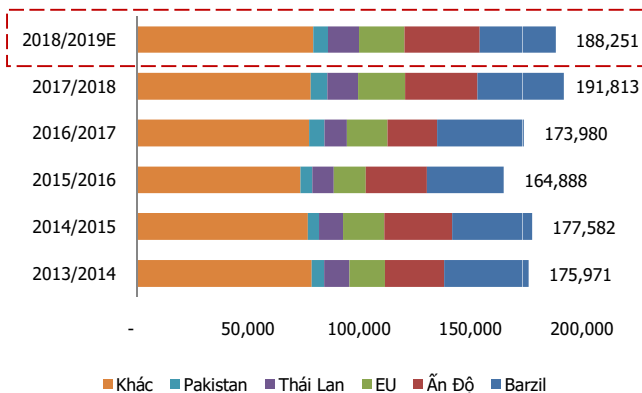
RỦI RO

Ngành mía đường còn tiếp tục gặp khó khăn

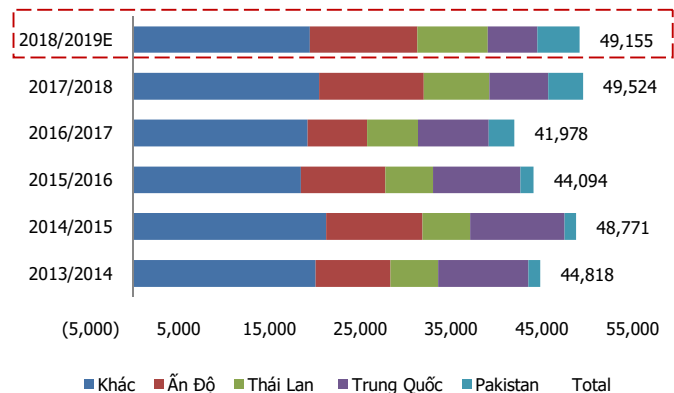
Sản lượng đường thế giới được dự báo vẫn sẽ tiếp tục tăng do tăng nguồn cung từ Ấn Độ và Thái Lan, đạt khoảng 194 triệu tấn trong mùa vụ 2018/2019, theo Cục Nông nghiệp, Tài nguyên kinh tế và Khoa học Úc, ABARES. Trong khi đó, mức tiêu thụ ước tính khoảng 186 triệu tấn, dẫn đến kết quả là giá đường có thể giảm xuống mức thấp nhất 17 năm trong mùa vụ 2018/2019 và giữ ở mức thấp trong ngắn và trung hạn. Tương tự, Rabobank cũng ước tính lượng dư thừa đường toàn cầu ở mức khoảng 4,5 triệu tấn, giảm từ trên 10 triệu tấn trong mùa vụ 2017/2018.

Báo cáo tháng 5/2018 của USDA cũng cho rằng tồn kho đường thế giới trong mùa vụ 2018/2019 vẫn tiếp tục cao, khoảng 49 triệu tấn chủ yếu do tăng sản lượng sản xuất đường tại Ấn Độ và Thái Lan. Tồn kho cao khiến áp lực về giá vẫn tiếp diễn trong mùa vụ này.

Sản lượng đường thế giới (nghìn tấn)



Tồn kho đường (nghìn tấn)



Nguồn: USDA

Thị trường đường Việt Nam cũng không nằm ngoài ngoại lệ khi dự kiến dư thừa trên 550 ngàn tấn trong mùa vụ 2018/2019, khiến giá đường nhiều khả năng đứng ở mức bình quân 11.500 đồng/kg.

Cạnh tranh với đường nhập khẩu từ Thái Lan

Đường từ Thái Lan có giá thành thấp hơn so với đường trong nước, Chi phí cao với giá mía có khi lên tới 50 USD/tấn trong khi ở Thái Lan chỉ từ 28-30 USD/tấn khiến giá thành đường Việt Nam cao hơn hẳn, Tuy nhiên, Ban lãnh đạo QNS cho rằng đây không phải là rủi ro lớn do năng suất mía của QNS đạt 74 tấn/ha, tương đương với mức trung bình của Thái Lan.

MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2018

Cho năm 2018, chúng tôi dự báo doanh thu thuần & LNST của QNS đạt tương ứng 8.077 tỷ đồng và 1.132 tỷ đồng, tăng 5,7% và 11,3% so với kết quả thực hiện năm 2017.

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- Sản lượng đường tiêu thụ năm cả năm 2018 ước tính tăng khoảng 15% do sản lượng đường sản xuất tăng trong khi cạnh tranh tốt hơn về giá, giảm khoảng 10% so với năm 2017, tương ứng khoảng 11.500 đồng/kg.
- Sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành tăng nhẹ so với năm ngoái trong khi giá bán bình quân tăng khoảng 2% nhờ sản phẩm sữa đậu nành Fami Go mới đưa ra thị trường
- Phát sinh nguồn thu từ Nhà máy điện sinh khối An Khê với giá bán điện 5,8cents/kWh, tương ứng 1.356 đồng/kWh trong khi các hoạt động kinh doanh khác duy trì đóng góp khoảng 23-25% trong cơ cấu doanh thu
- Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm khoảng 11,5% doanh thu thuần do đẩy mạnh marketing nhằm tiêu thụ tốt hơn các sản phẩm sữa

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu của cổ phiếu QNS.

Các dữ liệu đầu vào giả định chính:

- Giá đường năm 2019 dự kiến giảm tiếp 10% trước khi đi ngang trong giai đoạn dự phóng trong khi sản lượng tiêu thụ không đổi do cạnh tranh trên thị trường
- Sữa đậu nành ghi nhận bán tốt hơn với mức tăng 5% trong 2 năm 2019 và 2020 và 2% trong các năm còn lại. Giá bán giữ nguyên ở mức bình quân khoảng 15.500 đồng – 16.000 đồng/lít
- Nhà máy điện sinh khối An Khê duy trì nguồn thu ổn định
- Chi phí bán hàng & QLDN duy trì bình quân khoảng 12% trong suốt giai đoạn dự phóng
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 là 1%

Đơn vị: Tỷ đồng	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	1.341	1.357	1.410	1.525	1.566
(-) thuế	(143)	(145)	(151)	(163)	(167)
(+) Khấu hao	773	808	843	795	822
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	(1.960)	(433)	(433)	(433)	(433)
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	(124)	2	6	9	7
FCF	(113)	1.589	1.675	1.733	1.794
Kỳ chiết khấu	0,2	1,2	2,2	3,2	4,2
Hệ số chiết khấu	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7
Giá trị hiện tại của dòng tiền	(112)	1.459	1.430	1.376	1.324
Tổng PV (FCF)	5.478,1				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2020	12.175,1				
(+) Tiền và tương đương tiền	514,1				
(-) Nợ	(2.494,3)				
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0				
Giá trị công ty (Tỷ đồng)	15.673,0				
Số lượng CP lưu hành (triệu cổ phiếu)	292,58				
Giá trị cổ phần (đồng)	56.200				
				Lãi suất chiết khấu	
				Beta	0,53
				Lãi suất trái phiếu kỳ hạn 5 năm	4,5%
				Tỷ suất sinh lời thị trường	12,0%
				WACC	7,4%

Mức giá mục tiêu 56.200 đồng tương đương với mức P/E 14,8 lần (theo EPS ước tính 2018 là 3.790 đồng).

Chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trên thế giới có cùng hoạt động kinh doanh và quy mô tương xứng với QNS, đồng thời lựa chọn thêm 2 doanh nghiệp cạnh tranh trực tiếp trên thị trường trong nước là Vinamilk và Vitasoy để xác định tính hợp lý của giá cổ phiếu.

Với giá trị vốn hóa gần 13 nghìn tỷ đồng, thấp hơn tương đối so với Vinamilk và Vitasoy, chúng tôi cho rằng mức P/E forward 14,8 là phù hợp với QNS.

	Công ty	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	P/E
	VITASOY INTL HLD	80.094	45,81
	VALSOIA SPA	3.690	19,89
	Vinamilk	219.420	22,20
	LASCO MANUFACTUR	2.739	24,07
	DEAN FOODS CO	16.107	7,66
	Bình quân		23,93
	Bình quân (không bao gồm Vinamil và Vitasoy)		17,21

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Phân tích độ nhạy

Phân tích độ nhạy với biến động giá bán đường & sữa đậu nành

Chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy về biến động giá cổ phiếu dưới tác động của giá bán đường và sữa đậu nành:

Biến động lợi nhuận dự phóng 2018		Biến động giá bán đường				
		-15%	-13%	-10%	-7%	-5%
Biến động giá bán sữa đậu nành	0%	49.358	50.786	52.929	55.072	56.501
	1%	51.008	52.437	54.580	56.722	58.151
	2%	52.658	54.087	56.230	58.373	59.801
	3%	54.309	55.737	57.880	60.023	61.452
	4%	55.959	57.388	59.530	61.673	63.102

Nguồn: MBS Research

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

		Đơn vị	2015	2016	2017	TTM Q2/2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu						
Số CP Lưu hành	Triệu CP		141,0	188,0	244,0	293,0
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ		18.492	20.854	18.382	16.802
EPS cơ bản	VNĐ		8.723	7.442	4.211	3.697
Tỷ suất cổ tức	%		6,8%	4,5%	3,4%	3,4%
Tiềm lực tài chính						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt			0,45	0,07	0,23	0,16
Tỷ suất thanh toán nhanh			0,77	0,27	0,35	0,68
Tỷ suất thanh toán hiện thời			1,46	0,90	0,81	1,09
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản			0,04	0,03	0,02	0,02
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản			0,33	0,23	0,22	0,30
Tổng công nợ/Vốn CSH			0,98	0,57	0,56	0,70
Tổng công nợ/Tổng Tài sản			0,50	0,36	0,36	0,41
Tài chính hiện nay						
EBIT	Tỷ VNĐ		1.333,1	1.516,4	1.153,0	1.217,4
EBITDA	Tỷ VNĐ		1.680,0	1.840,5	1.566,8	1.665,3
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%		29,5%	32,6%	26,2%	27,8%
Tỷ suất EBITDA	%		21,6%	26,4%	20,5%	21,6%
Tỷ suất EBIT	%		17,1%	21,8%	15,1%	15,8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%		17,5%	22,1%	14,9%	15,8%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%		17,2%	21,7%	14,6%	15,4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%		15,8%	20,2%	13,5%	14,1%
Hệ số quay vòng tài sản			1,7	1,2	1,2	1,0
Hệ số quay vòng vốn CSH			3,6	2,1	1,8	1,7
Hiệu quả quản lý						
ROE%	%		60,0%	40,0%	20,0%	20,0%
ROA%	%		30,0%	20,0%	20,0%	10,0%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng			328,0	315,0	351,0	132,0
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày		1,0	1,0	1,0	3,0
Hệ số quay vòng HTK			12,0	11,0	13,0	7,0
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày		30,0	34,0	27,0	53,0
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp			21,0	13,0	11,0	13,0
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày		18,0	29,0	33,0	29,0
Định giá						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ		6.243,0	8.303,0	10.794,0	12.953,0
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ		6.924,0	9.559,0	11.816,0	14.933,0
P/E			5,08	5,95	10,51	11,97
P/B			2,39	2,12	2,41	2,64

Nguồn: FinPro

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn

Phạm Văn Quỳnh Email: Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Ngô Quốc Hưng Email: hung.ngoquoc@mbs.com.vn

Nguyễn Hòa Hợp Email: hop.nguyenhoa@mbs.com.vn

Nguyễn T.Hải Hà Email: ha.nguyenthaihai@mbs.com.vn

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: Son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn