

Báo cáo nhanh QNS

19/08/2020

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thu Hằng

ntthang-hcm@vcbs.com.vn

+84-38 200 751 (Ext: 640)

KQKD Q2.2020:

KQKD hợp nhất Q2.2020 đã kiểm toán: trên đà hồi phục so với Q1.2020. Cụ thể, DTT và LNST giảm lần lượt -12,0% yoy và -12,4% yoy tương ứng DTT đạt 1.824,9 tỷ đồng và LNST đạt 320,5 tỷ đồng.

Chia theo mảng thì DTT sữa đậu nành -6,0% yoy, mảng đường giảm mạnh -34,9% yoy và bia -34,7% yoy. Đóng góp chính trong LNG vẫn là sữa đậu nành chiếm 85,3%.

Biên LNG tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái đạt 33,3%, tăng so với mức 31,4% năm 2019.

Lũy kế 6T.2020, BCTC hợp nhất của QNS, DTT giảm 20,2% đạt 3.249,5 tỷ đồng (hoàn thành 39% KH) và LNST giảm 16,5% đạt 632,1 tỷ đồng (hoàn thành 48% KH).

- **Mảng sữa đậu nành:** dù DTT giảm 6,0% và sản lượng giảm 8,8% nhưng thị phần lại tăng mạnh. Từ tháng 7/2019 đến nay QNS không có điều chỉnh giá bán. Thị phần tăng, tại 07/2020 QNS chiếm thị phần 86,8% (theo Nielsen), tăng 0,4 điểm phần trăm. Sản phẩm Fami chiếm ~95% sản lượng các dòng hàng, trong đó Fami Go giảm mạnh 25% do đặc thù kênh tiêu thụ chủ yếu tại các cửa hàng tiện lợi, các dòng Fami khác giảm chung với mức giảm của sữa đậu nành.

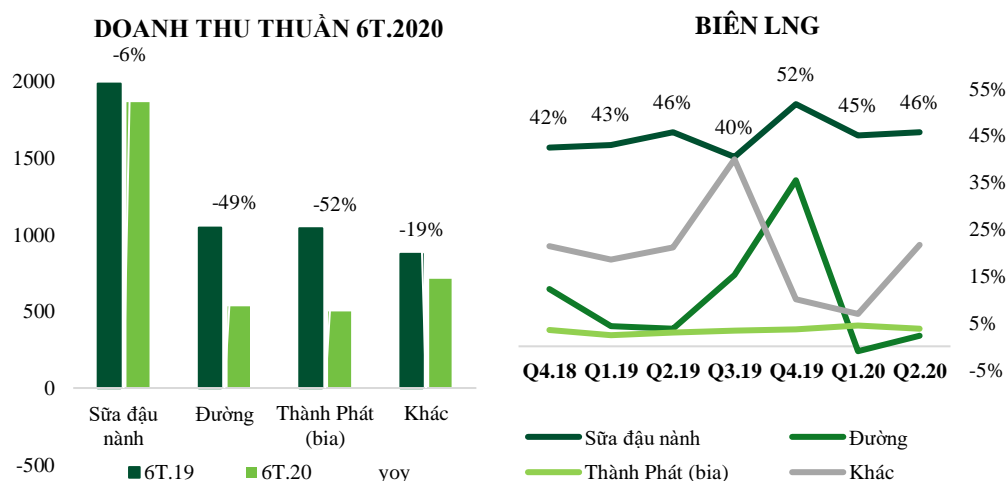
Biên gộp sữa đậu nành tiếp tục duy trì ở mức cao (45,7% so với 2019 là 44,9%)

Về xuất khẩu: sản lượng còn nhỏ, mục tiêu 2020 chủ yếu là xâm nhập thị trường là chính. Hiện tại QNS đang tập trung thâm nhập hai thị trường lớn là Trung Quốc và Nhật Bản với phân khúc trung, cao cấp. QNS đã thay đổi thiết kế sản phẩm, in bao bì hoàn toàn bằng tiếng Trung Quốc. Tại nước này, QNS hợp tác với 6 kênh bán hàng điện tử lớn (chiếm 80% sản lượng tiêu thụ) như JD.com, Taobao, Tmall ... Kế hoạch sắp tới thâm nhập vào 3-4 chuỗi siêu thị lớn. Đối với Nhật, hiện QNS đang đẩy mạnh bán hàng cho cộng đồng người Việt tại đây và đã có một số tín hiệu tốt. Giá bán tại thị trường XK gần tương đương giá tại nội địa, tuy nhiên nếu tính thêm Thuế thì người tiêu dùng phải trả cao gấp đôi so với sản phẩm tại Việt Nam.

- **Đường:** DTT giảm 49,1% yoy, đạt 532,5 tỷ đồng, biên gộp giảm còn 0,6% so với mức 4,1% cùng kỳ năm ngoái. Do ảnh hưởng thời tiết không thuận lợi, hạn hán làm giảm mạnh năng suất mía.

Riêng với đường RE: hiện đang sản xuất từ đường thô nhập khẩu trực tiếp từ Thái Lan (25.000 tấn) và đường nội bộ (4.000 tấn). Dự kiến năm 2020 sản lượng RE tiêu thụ khoảng 28.000-30.000 tấn. Trong 2020, công ty tạm thời chỉ sản xuất thử với sản lượng nhỏ. Dự kiến kể từ 2021, đường RE sẽ được chào bán cho các KH lớn chế biến công nghiệp (như sữa, bánh kẹo), tuy nhiên hiện nay vẫn chưa có kế hoạch cụ thể về sản lượng tiêu thụ trong năm tới.

- **Điện sinh khối:** DTT 6T.20 đạt 88 tỷ, trong đó sử dụng nội bộ ~25% và 75% phát điện cho EVN. Từ ngày 25/04/2020, giá điện theo quyết định của Chính phủ đã tăng lên 7,03 cent/kWh đối với các dự án đồng phát điện và 8,47 cent/kWh đối với không đồng phát điện (giá cũ là 5,8 cent/kWh). NM Biomass của QNS có thể vận hành được cả năm, với 6 tháng sử dụng nguyên liệu bã mía và 6 tháng nhập nguyên liệu khác như gỗ, mùn cưa của các đơn vị lâm nghiệp lân cận.



Nguồn: QNS, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG 2020

Sữa đậu nành: Mục tiêu Vinasoy mở rộng miếng bánh sữa đậu nành ra, thu hút nhiều người tiêu dùng hơn, không phải là giành thị phần từ mảng sữa đậu nành không có thương hiệu. 6 tháng còn lại 2020 với làn sóng thứ 2 của dịch Covid 19 tại Việt Nam với tâm dịch diễn biến phức tạp ở các tỉnh miền Trung như Đà Nẵng, Hội An và Quảng Nam thì chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ của QNS không giữ được đà phục hồi như Q2.2020. Tuy nhiên, QNS sẽ không đẩy mạnh các chương trình để tăng sản lượng bán hàng. Chúng tôi cho rằng hiệu ứng dịch bệnh sẽ tạo ra mặt bằng lợi nhuận khá thấp trong năm nay trước khi hồi phục mạnh mẽ trong năm tiếp theo.

Đường RE: Đây là cơ hội để QNS nắm bắt được thiếu hụt ngắn hạn của đường RE tại Việt Nam. Điểm tích cực là hiệp định ATIGA cho phép QNS nhập khẩu đường thô giá rẻ từ Thái Lan để chế biến đường tinh luyện RE với giá cao hơn. Từ năm 2021 trở đi, công ty kỳ vọng sản lượng RE sẽ gia tăng và bắt đầu ghi nhận những đóng góp trong KQKD của doanh nghiệp. Ngoài ra chúng tôi cho rằng khi điều kiện thời tiết tốt hơn do chu kỳ El Nino có xu hướng chấm dứt có thể hỗ trợ tăng sản lượng mía trở lại trong thời gian tới, giúp doanh nghiệp bớt gập gáp khó khăn về mặt nguyên liệu và công suất huy động của nhà máy đường.

Điện sinh khối: đây là mảng được hưởng lợi từ mức giá điện mới (tăng khoảng 21%) cao hơn của Chính phủ có hiệu lực từ ngày 25/04/2020. Tuy nhiên quy mô lợi nhuận chưa thực sự đáng kể để tạo ra điểm nhấn đối với hoạt động kinh doanh của công ty.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng 2020 là điểm trũng về KQKD của QNS với tất cả những khó khăn đang dồn tích bao gồm (1) dịch Covid 19 ảnh hưởng lên tiêu thụ của mảng sữa đậu nành, (2) thời tiết khó khăn khiến sản lượng mía cũng như công suất sản xuất đường sụt giảm, (3) Hiệp định ATIGA có hiệu lực trong khi nhà máy đường RE chưa vận hành được tối đa công suất. Trong khi đó, triển vọng năm tới chưa thực sự rõ ràng khi những biến số thời tiết và dịch bệnh là khá khó đoán và khả năng Bộ Công thương áp thuế tự vệ với sản phẩm đường RE vẫn bỏ ngõ. Vì vậy, chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 31.849 đồng/cp đối với cổ phiếu QNS.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Trần Minh Hoàng Trưởng phòng Phân tích Nghiên cứu tmhoang@vcbs.com.vn	Lê Đức Quang, CFA Trưởng nhóm PT DN ldquang@vcbs.com.vn	Nguyễn Thị Thu Hằng Chuyên viên Phân tích ntthang-hcm@vcbs.com.vn
---	---	---