



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG 2021

NGÀNH ĐƯỜNG

SBT – KHẢ QUAN – GIÁ MỤC TIÊU: 24.300 đồng/cp
QNS – NĂM GIỮ – GIÁ MỤC TIÊU: 38.200 đồng/cp

NỘI DUNG CHÍNH

1 Ngành đường toàn cầu: dự kiến tiếp tục thâm hụt cao niên vụ 2020/21F; Covid-19 và biến đổi khí hậu; Brazil và Thái Lan

2 Đường Việt Nam: niên vụ 2019/20 có lượng sản xuất thấp nhất trong 19 năm do thiếu nguyên liệu; diễn biến đường Thái Lan nhập khẩu và QĐ 2466/QĐ-BTC điều tra CBPG và CTC đường nhập từ Thái Lan

3 Một số doanh nghiệp đường niêm yết:

CTCP THÀNH THÀNH CÔNG – BIÊN HÒA (SBT)

CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)



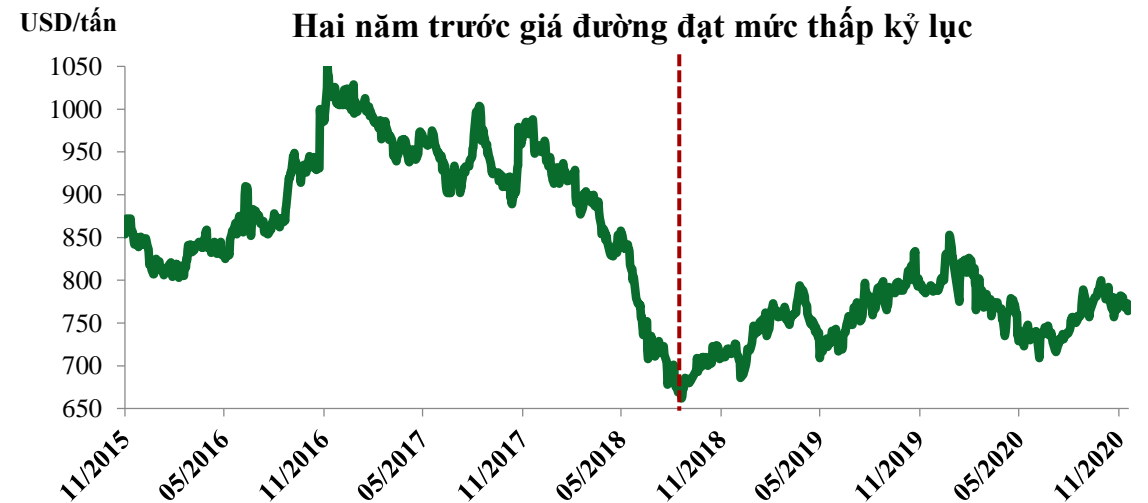
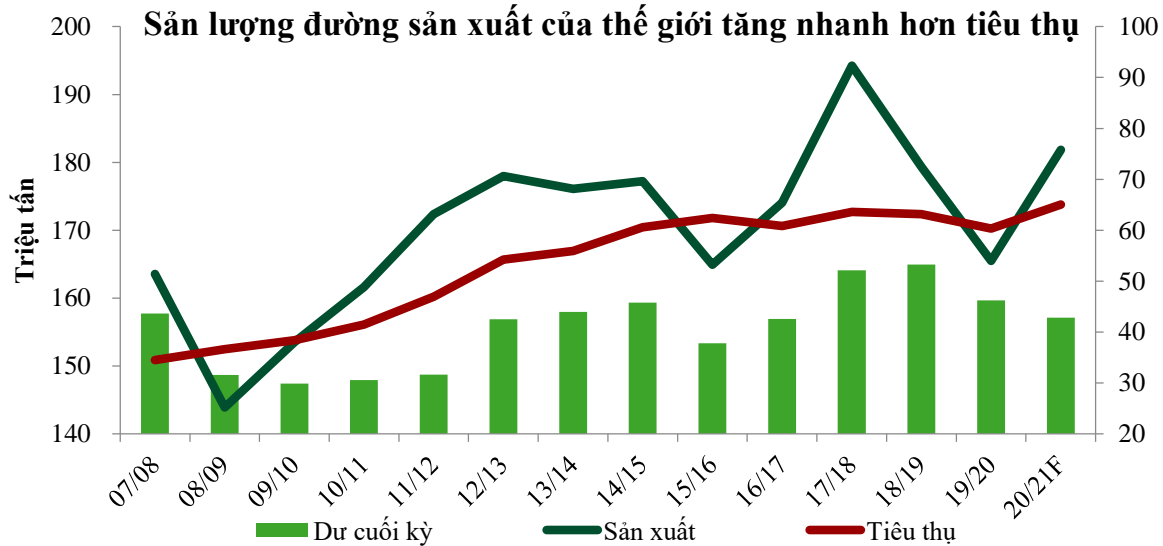
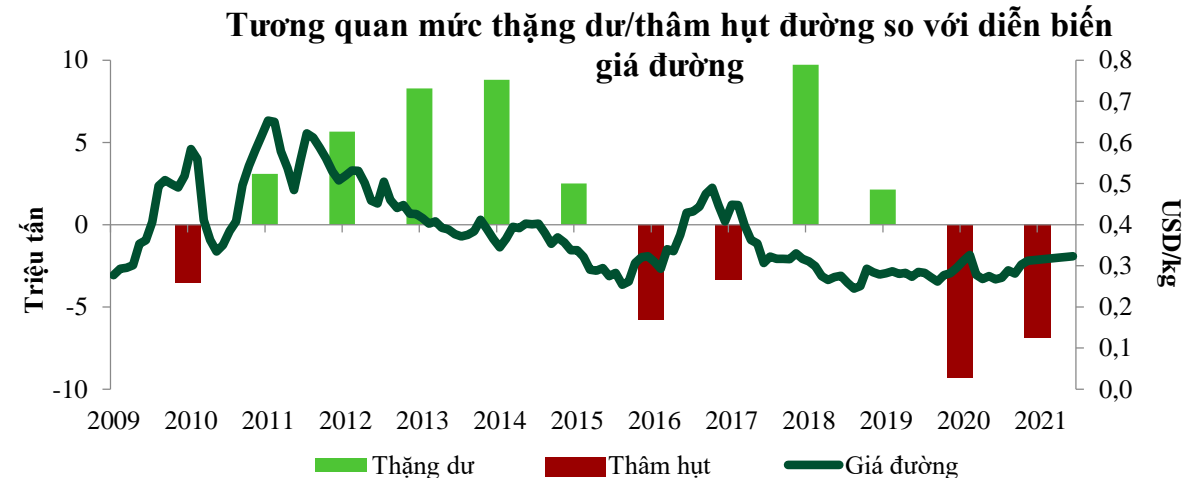
DIỄN BIẾN NGÀNH

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

1. TỔNG QUAN CHUNG

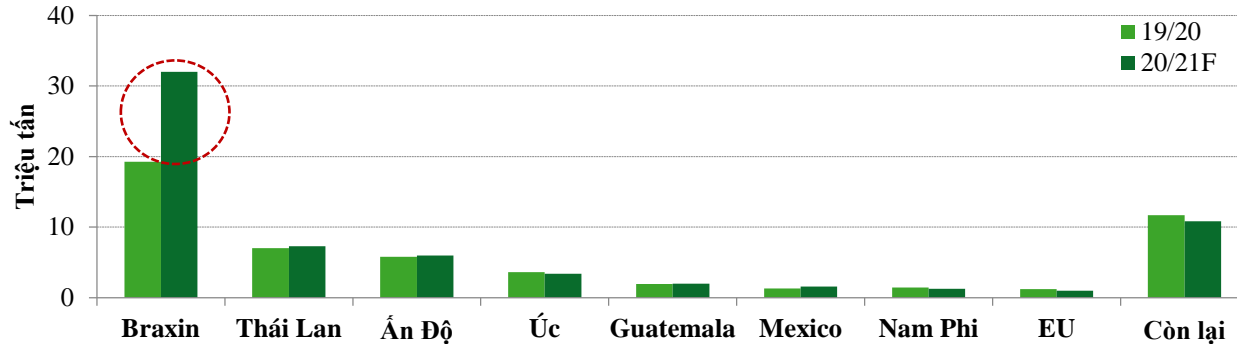
- Niên độ (NĐ) 2019/20, sản xuất đường toàn cầu giảm 7,7% và sản lượng tiêu thụ giảm thấp hơn đạt 1,2%. Vì vậy, sau 2 năm liên tiếp thặng dư đường toàn cầu thặng dư thì sang NĐ 19/20 đường thế giới bị thâm hụt 3,5 triệu tấn.
- Tương ứng, giá đường cũng đã phục hồi sau khi chạm đáy cách đây 2 năm, từ mức cao trong năm 2017-2018.
- Tồn kho** đường toàn cầu cuối NĐ 2019/20 giảm so với NĐ trước do bị thâm hụt cao và **được dự báo NĐ 2020/21F tiếp tục thâm hụt gần 5,8 triệu tấn.**



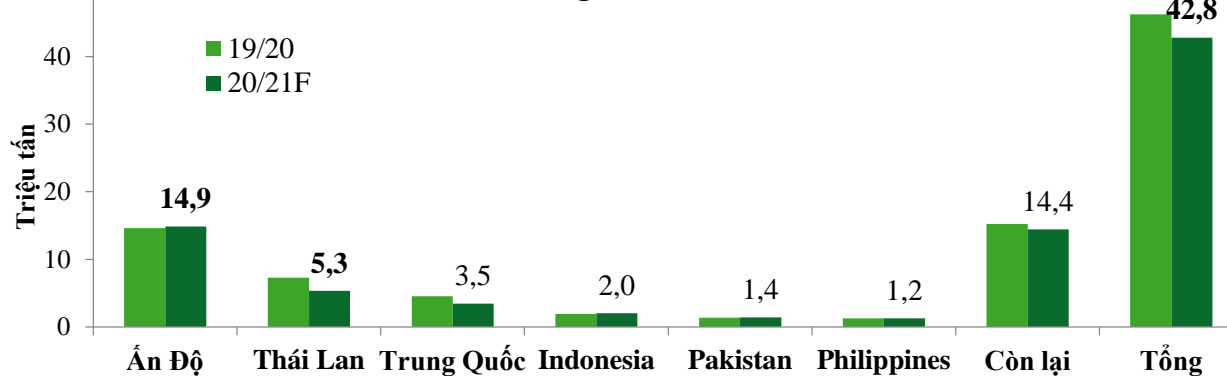
2. Dự phóng cho niên vụ 2020/21F

- Hiện nay, gần 70% lượng đường trên thế giới được tiêu thụ tại các nước sản xuất xuất xứ, trong khi đó số còn lại được xuất khẩu và giao dịch toàn cầu.

Sản lượng xuất khẩu dự tính niên độ 2020/21 từ các nước



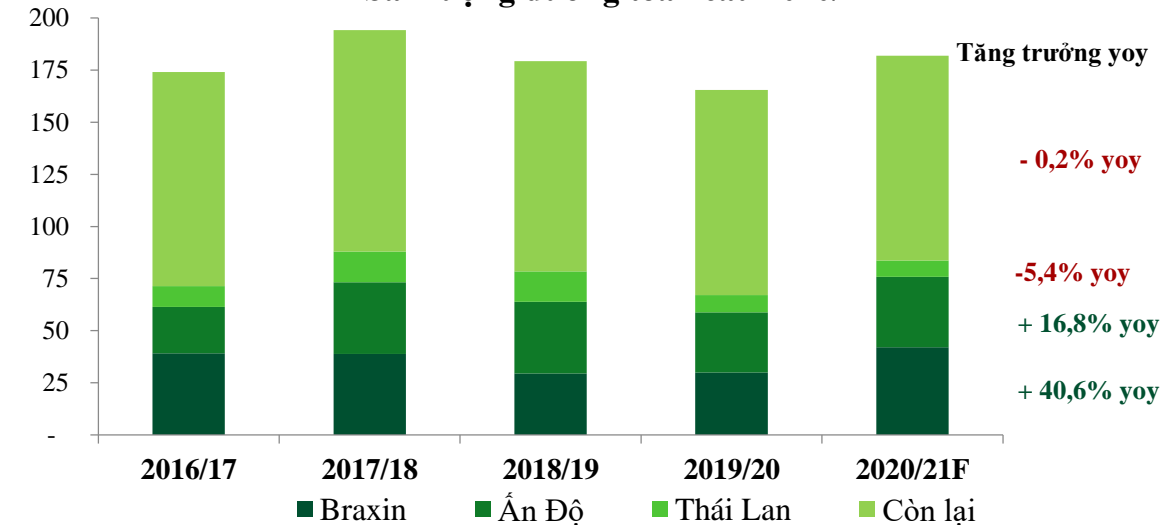
Tồn kho đường 2019-2021F



- Sản lượng đường thô sản xuất toàn cầu được dự phóng tăng 16 triệu tấn lên 182 triệu tấn (+9,9% yoy), với **Braxin chiếm hết 3/4 mức tăng**.
- Tiêu thụ ước tính tăng (+ 2,1% yoy) dựa vào tăng trưởng ở các thị trường như Ấn Độ, Trung Quốc, Indonesia và Iran và kéo tồn kho thấp hơn mặc dù có phục hồi ở sản lượng sản xuất.
- Xuất khẩu được dự phóng sẽ tăng mạnh cùng với nguồn cung tăng (**đặc biệt là ở Braxin**).

Triệu tấn, đường thô

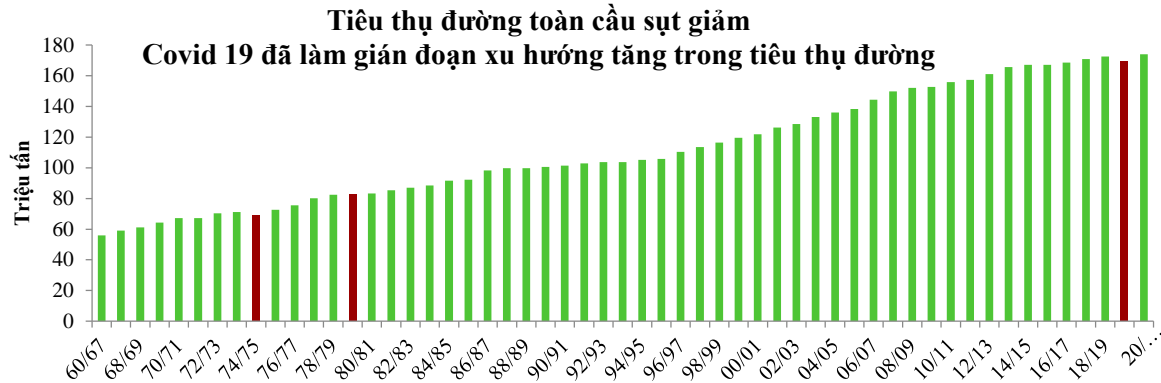
Sản lượng đường toàn cầu 2020/21



3. Covid 19 và biến đổi khí hậu

Tiêu thụ đường ảnh hưởng bởi Covid-19: giảm lần đầu trong vòng 40 năm trở lại đây.

Những năm trước đây, chúng ta thấy tiêu thụ đường tăng trưởng gần bằng tốc độ tăng dân số (~1% yoy). Do dịch Covid-19, mức tiêu thụ năm nay giảm 1,2% yoy, mức giảm đầu tiên kể từ ND 1980/81. Ngành đồ uống và thực phẩm bị ảnh hưởng đáng kể do các qui định phong tỏa và giãn cách xã hội.



ND 20/21: nếu sản lượng sản xuất tăng, với nhu cầu tiêu thụ thấp hơn một chút, **thâm hụt đường toàn cầu sẽ thu hẹp lại**. Sản lượng sản xuất được dự phóng tăng (phụ thuộc Covid-19).

Hai quốc gia sản xuất mía đường lớn nhất thế giới, Braxin và Ấn Độ có khả năng tăng sản lượng. Mặt khác, đường từ củ cải (thay thế đường mía) của EU ước tính giảm 2,2% yoy. Nhìn chung, bất kỳ sự gia tăng sản xuất đường mía nào thì sẽ được bù đắp phần lớn bằng việc giảm sản xuất đường từ củ cải.

Biến đổi khí hậu: Ngành đường Braxin được hưởng lợi từ chu kỳ mới của khí hậu.

Sản lượng và năng suất mía biến động lớn theo các hiện tượng khắc nghiệt của khí hậu (hạn hán hay bão vùng nhiệt đới)

Mặc dù dưới ảnh hưởng tăng nhiệt do La Niña đang phát triển, thì nhiệt độ trung bình toàn cầu năm 2020 vẫn là một trong 3 năm ấm nhất từ 1980 đến nay.

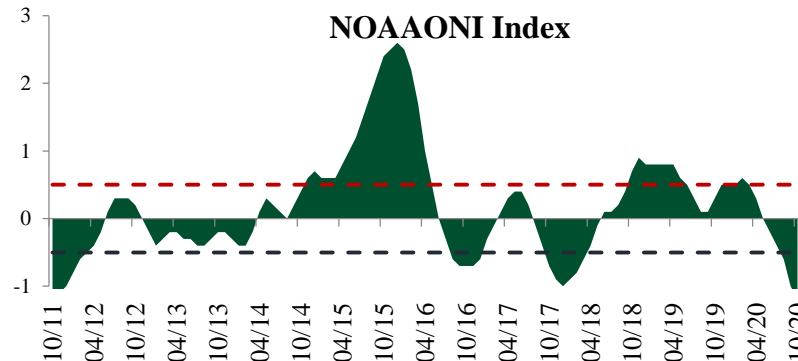
Ảnh hưởng lớn:

Lũ lụt: lũ lụt nghiêm trọng tại Đông Phi, Sahel, Nam Á, Trung Quốc và Việt Nam.

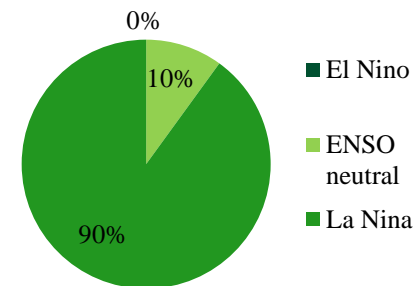
Ở VN, những trận mưa lớn đặc trưng cho sự xuất hiện của gió mùa Đông Bắc đã trở nên trầm trọng hơn do liên tiếp của các cơn xoáy thuận và áp thấp nhiệt đới, với 8 cơn đổ bộ vào đất liền trong vòng chưa đầy 5 tuần.

Hạn hán: Các khu vực ảnh hưởng nặng nề nhất là phía Bắc Argentina, Paraguay và các khu vực biên giới tây của Braxin.

La Niña đang phát triển và dự kiến kéo dài vào năm sau.



Ước tính hiện tượng ENSO xảy ra từ 11/2020 -01/2021



4. Brazil và Thái Lan

Thái Lan:

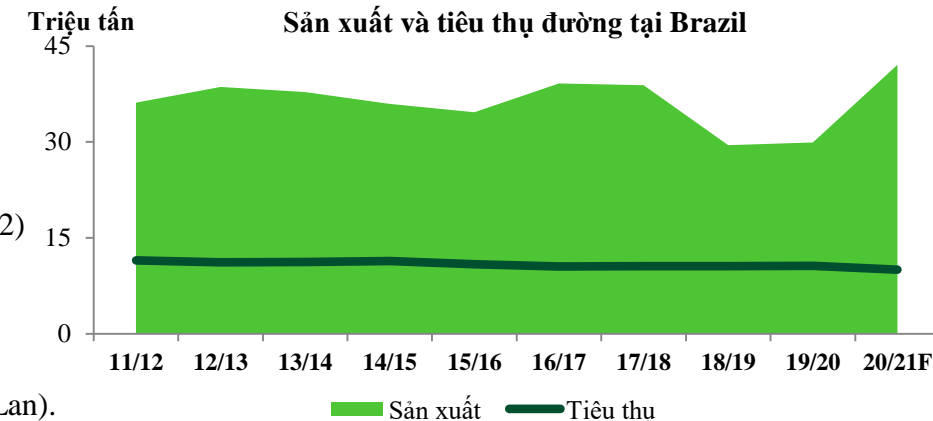
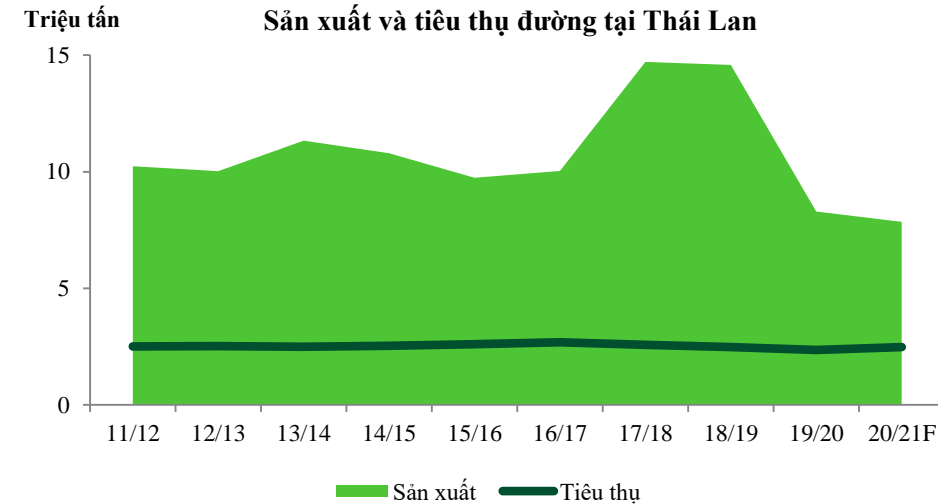
Hạn hán tồi tệ nhất trong bốn thập kỷ đã ngăn cản việc trồng mía trong thời kỳ tối ưu nhất

- ✔ Xếp hạng **thứ 5** về sản xuất và **thứ 2** về xuất khẩu toàn cầu.
- ✔ Sản lượng đường Thái Lan chiếm 5% về sản xuất và chiếm 13% tỷ trọng xuất khẩu toàn cầu.
- SL NĐ19/20: ↓ **43,1 % yoy**, **8,3 triệu tấn** do hạn hán
- SL NĐ20/21F: ↓ **5,4% yoy**, được dự phóng đạt **7.8 triệu tấn**, mức thấp nhất trong hơn 10 năm qua do:
 - + Hạn hán kéo dài làm giảm năng suất. Do đó, giá thành sản xuất trên mỗi tấn đường sẽ tăng.
 - + Thuế đường từ 2018 tiếp tục làm giảm nhu cầu về đường trong sản xuất đồ uống không cồn.

Tăng trưởng XK đường NĐ 2019/20 và 2020/21F dự kiến sẽ chậm lại do xuất khẩu đường kỷ lục trong niên vụ 2018/19 và lượng tồn kho cuối kỳ thấp.

Brazil:

- ✔ Xếp hạng **thứ 1** về cả sản xuất và xuất khẩu đường, chiếm 23% SL toàn cầu và **49% tổng xuất khẩu thế giới**.
- SL NĐ19/20: ↑ **1,4 % yoy**, **29,9 triệu tấn**
- SL NĐ20/21F: ↑ **40,6% yoy**, dự báo đạt kỷ lục 42,1 triệu tấn nhờ vào:
 - + (1) Các nhà máy sản xuất đường-ethanol chuyển cơ cấu sản xuất sang đường (tỷ lệ đường/ethanol từ 35/65 lên tới 48/52)
 - + (2) Điều kiện thời tiết thuận lợi, đặc biệt là lượng mưa tốt hơn vào năm 2020
 - + Do ước tính xuất siêu đường lớn (~ 32 triệu tấn) có thể được xem như lượng XK lớn nhất từ trước đến nay của Braxin.
 - + XK cao do giá cả đường phục hồi, đồng nội tệ yếu và nguồn cung thấp tại các đối thủ quan trọng ở Châu Á (như Thái Lan).



5. Thái Lan nỗ lực bảo hộ ngành mía đường

♥ **Thái Lan bảo hộ toàn diện ngành mía đường:** ít nhất 1,3 tỷ USD/năm

❖ **Gián tiếp:**

- Nghiên cứu trồng mía: mỗi năm Chính phủ chi 2-3 triệu USD cho công tác nghiên cứu giống mía để giao miễn phí cho nông dân và các nhà máy.
- Hỗ trợ 1-2% lãi suất cho nông dân đầu tư máy móc, miễn Thuế nhập khẩu máy móc, nguyên vật liệu...
- Kiểm soát chặt chẽ hạn ngạch nhập khẩu.
- Chính Phủ nước này duy trì tỷ lệ chia sẻ lợi nhuận 70:30, trong đó 70% tổng doanh thu đường cho nông dân, 30% còn lại được phân bổ cho nhà chế biến. Tỷ lệ chia sẻ lợi nhuận 70:30 này sẽ giúp các nhà máy đường đạt được tỷ suất lợi nhuận gộp ổn định và tăng cường chuỗi cung ứng đường để cung cấp nhiều sản phẩm liên quan.

❖ **Trực tiếp:**

- Hằng năm hơn 700 triệu USD sử dụng cho mục đích trợ giá để bù đắp khi giá đường trên thế giới sụt giảm. Người trồng mía được thanh toán trực tiếp mỗi năm khoảng 500-525 triệu USD. Niên độ 2019/20 Chính phủ Thái tiếp tục trợ cấp bằng cách hỗ trợ cho nông dân trồng mía mua tư liệu sản xuất với tổng quỹ ngân sách 325 triệu USD.

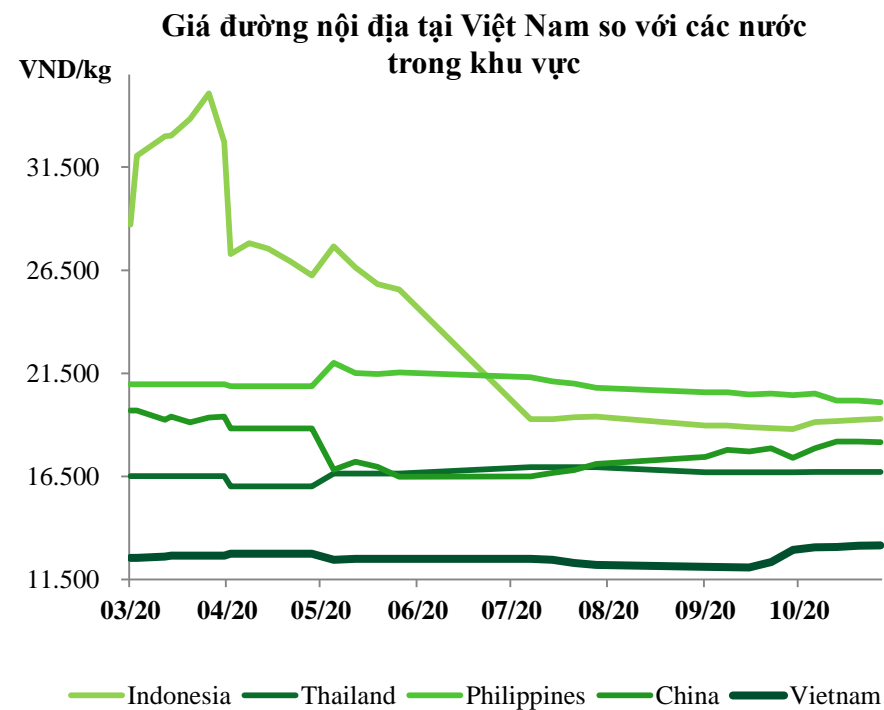
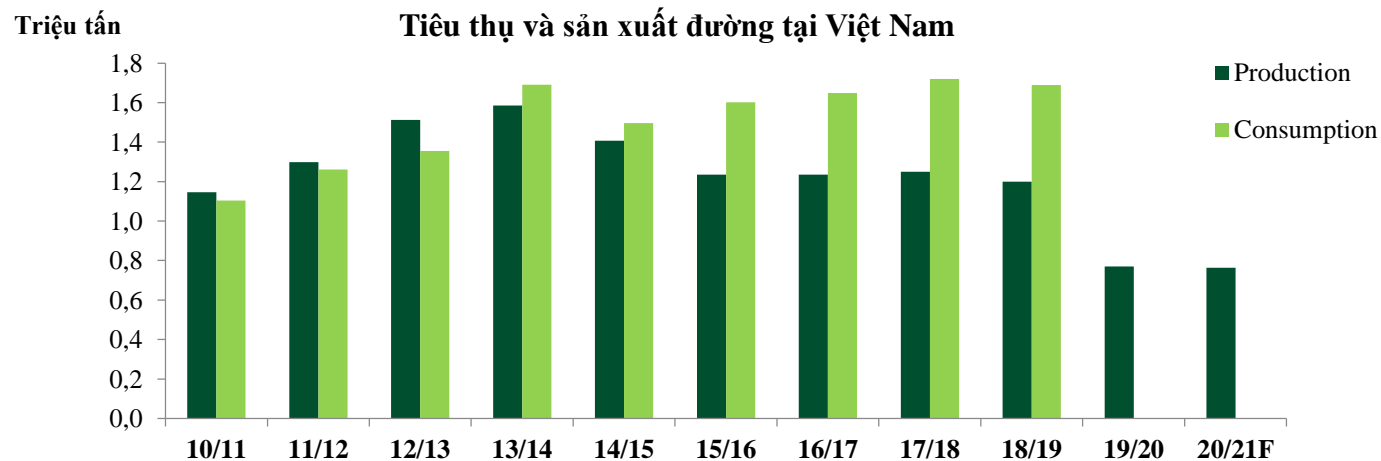
♥ **Các nền kinh tế khác hứng chịu hậu quả:**

- Tháng 04/2016, Braxin kiện Thái Lan lên WTO về việc trợ giá đường vi phạm các nguyên tắc WTO. Thái Lan thừa nhận hành vi vi phạm. Tuy nhiên, đến nay việc khắc phục vi phạm của Thái Lan vẫn chưa có chuyển biến gì. Do việc giải quyết các tranh chấp vi phạm nguyên tắc thương mại của WTO còn thấp, Chính phủ nhiều nước đã can thiệp hỗ trợ sản xuất trong nước vượt ra ngoài các nguyên tắc thương mại công bằng.
- Dù chưa khắc phục vi phạm từ vụ kiện của Braxin, tháng 04/2020, Chính phủ Thái Lan tiếp tục phê duyệt trợ cấp cho nông dân trồng mía 325 triệu USD. Đồng thời, tiếp tục quy định giá sàn bán đường trong nước là 23,5 bath/kg (17.695 đồng/kg), cao hơn giá xuất khẩu.

6. Niên vụ 2019/20 có sản lượng sản xuất thấp nhất trong 19 năm do thiếu mía nguyên liệu

- Vụ mía 19/20 đã kết thúc. Ngành mía đường đang chuẩn bị cho mùa vụ ép 2020-21. Đầu năm 2020, các nhà máy vẫn tiếp tục đối mặt với tình trạng thiếu nguyên liệu.
- Giá đường:** Ghi nhận những dấu hiệu phục hồi nhất định trong các tháng cuối năm 2020 nhờ dịch Covid được kiểm soát, nhu cầu gia tăng trong dịp cuối năm. Ngoài ra mức đường Thái Lan nhập khẩu vào Việt Nam có chi phí sản xuất cao, cũng làm giảm áp lực đối với giá đường nội địa.

Đv: ngàn tấn	ND 2018/19	ND 2019/20	2020/21F	% yoy
SL mía	12.202	7.517	7.498	-0,3%
SL đường	1.173	769	763	-0,8%
Số lượng nhà máy	36	29	25	-13,8%

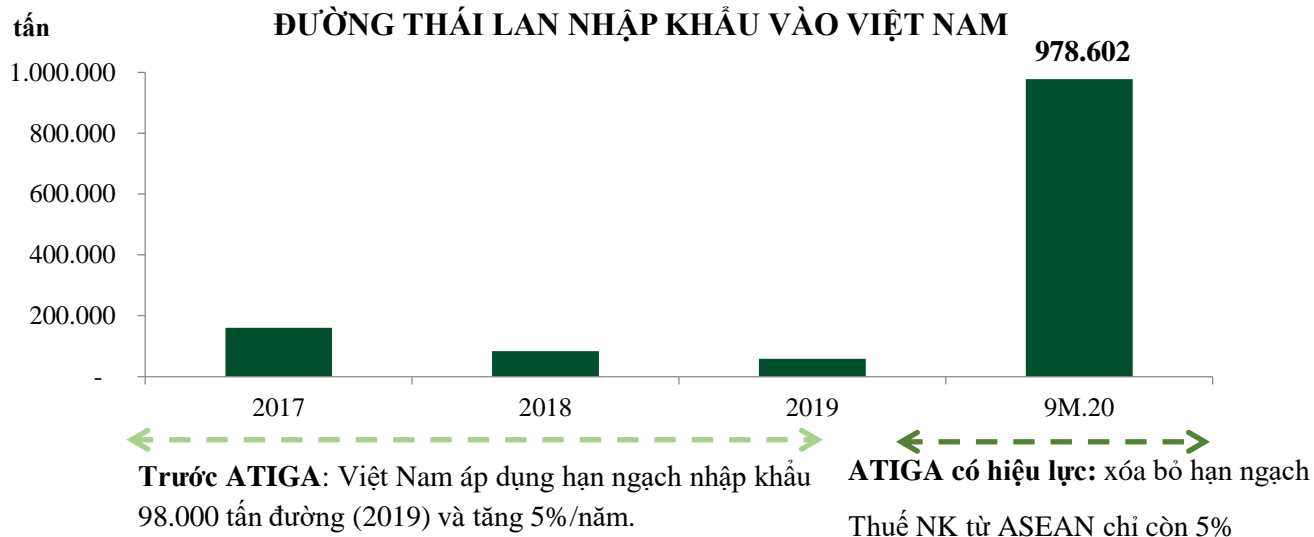


7. Việt Nam đã có những bước đầu tiên trong việc phòng vệ thương mại đối với sản phẩm đường

❖ Căn cứ điều tra:

Đường Thái Lan có mức độ trợ cấp cao. Giành ngân quỹ 700 triệu USD trợ cấp cho nông dân trồng mía, hỗ trợ lãi suất, nghiên cứu giống, chính phủ duy trì tỷ lệ chia sẻ lợi nhuận với nông dân...

Sản lượng nhập khẩu gia tăng mạnh sau khi ATIGA có hiệu lực. 9T2020, sản lượng nhập khẩu từ Thái Lan tăng vọt gấp nhiều lần so với cùng kỳ sau khi hạn ngạch được xóa bỏ và thuế nhập khẩu cho các nước ASEAN chỉ còn 5%. Giá đường Thái Lan xuất khẩu qua VN bình quân (gồm thô và tinh luyện) dù đã tăng nhưng vẫn chỉ ở mức 327,7 USD/tấn, thấp hơn cả chi phí mía để làm đường nội địa (hiện khoảng 410 USD/tấn)



❖ Quyết định điều tra từ Bộ Công thương:

QĐ 2466/QĐ-BTC ban hành ngày 21/09/2020 quyết định công bố điều tra chống bán phá giá và trợ cấp đối với các sản phẩm đường từ Thái Lan

Trong bản đề nghị điều tra lên Bộ Công thương, các doanh nghiệp đường trong nước ước tính biên độ phá giá của đường Thái Lan lên tới 37,9%, đây có thể là căn cứ để Bộ Công thương tiến hành các biện pháp phòng vệ thương mại khi có kết quả điều tra cuối cùng.

STT	Mã HS	Mô tả hàng hóa	Mức thuế hải quan
1	17.011.300 17.011.400	- Đường thô chưa pha thêm hương liệu hoặc chất màu: - Các loại đường mía	Thuế nhập khẩu ưu đãi: HNTQ - Trong hạn ngạch 25%, ngoài hạn ngạch 80% ATIGA[1]: 5% ACFTA[2]: 50% AANZFTA[3]: 0%
2	17.019.910	- Đường đã tinh luyện	Thuế nhập khẩu ưu đãi: HNTQ - Trong hạn ngạch 40%, ngoài hạn ngạch 85% ATIGA: 5% ACFTA[2]: 50% AANZFTA[3]: 0%



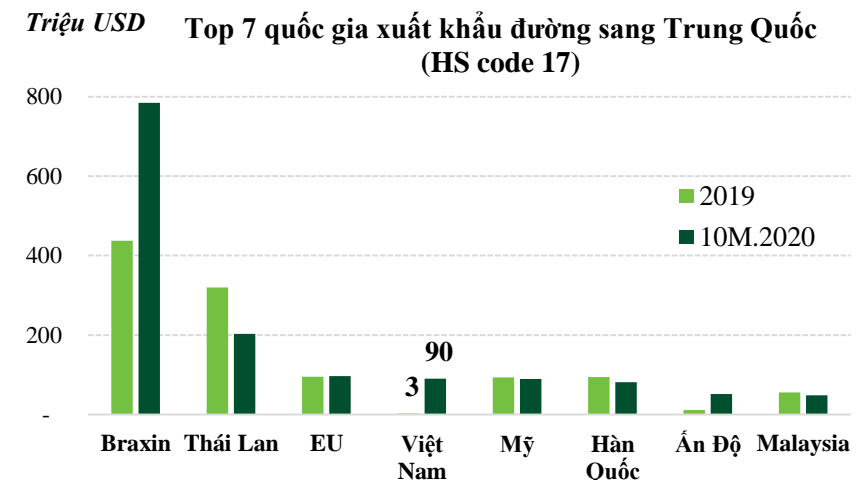
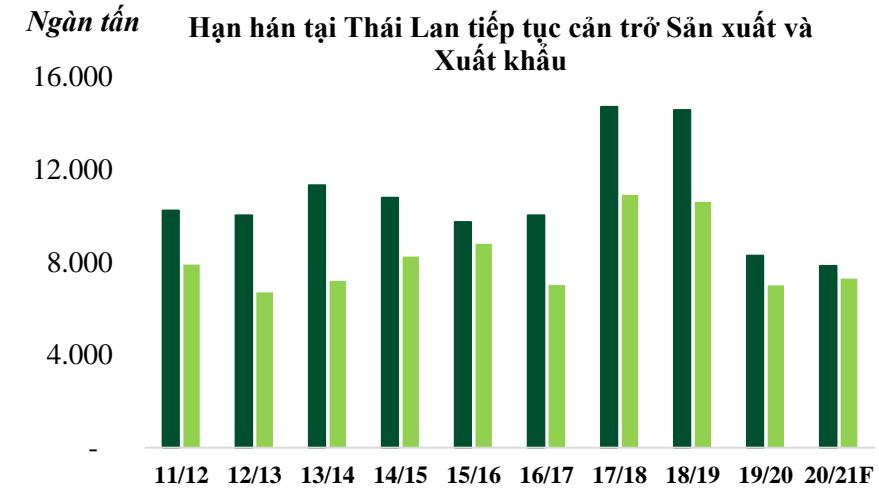
DIỄN BIẾN NGÀNH

TRIỂN VỌNG NGÀNH

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

1. Triển vọng ngành đường: Tích cực trong ngắn hạn

- ▼ **Sản lượng sụt giảm ở các thị trường lân cận là cơ hội cho đường Việt Nam trong niên vụ tới:**
 - Tình hình hạn hán tại Thái Lan tiếp tục cản trở xuất khẩu đường của nước này.** Xuất khẩu dự báo tăng nhẹ 4% yoy trong khi đó tồn kho được dự phóng giảm (-27% yoy) năm thứ hai liên tiếp.
 - Tăng xuất khẩu sang Trung Quốc:** dưới tác động của dịch Covid-19 và tình hình lũ lụt, Trung Quốc đã tăng cường nhập khẩu đường nhằm dự trữ lương thực thiết yếu, trong đó có Việt Nam. 10T.2020 Việt Nam xuất đường trị giá hơn 90 triệu USD. Sản lượng của Trung Quốc được dự báo tương đối ổn định nhờ Tiều dùm được dự báo tăng trở lại mức trước dịch Covid-19 và dự trữ dự kiến giảm năm thứ 6 liên tiếp khi Chính phủ không khuyến khích tích trữ.
- ▼ **Triển vọng từ hiệp định thương mại tự do:**
 - Xuất khẩu sang EU:** EVFTA có hiệu lực từ 01/08/2020 đã mở ra cơ hội xuất khẩu đường chất lượng cao sang EU. Theo đó, hạn ngạch thuế quan với mức 10.000 tấn đường trắng và 10.000 tấn sản phẩm chứa trên 80% đường, và thuế suất 339 EUR/tấn đối với đường thô và 419 EUR/tấn đối với đường luyện sẽ giảm dần theo lộ trình. Theo dự báo của USDA, sản lượng đường nhập khẩu của EU trong niên vụ 2020/21 ước đạt 3,0 triệu tấn (tăng 43% yoy, tăng cao so với dự báo cũ là 2,1 triệu tấn), những doanh nghiệp được hưởng lợi đảm bảo được các yêu cầu cao về chất lượng, truy xuất nguồn gốc
- ▼ **Triển vọng khác:**
 - QĐ 2466/QĐ98-BTC về điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp mía đường từ Thái Lan.** Chúng tôi đánh giá cao khả năng Bộ Công thương sẽ áp dụng biện pháp phòng vệ thương mại trước sức ép trợ cấp từ đường Thái Lan nhập khẩu.
 - La Niña đang phát triển và dự kiến kéo dài vào năm sau** hỗ trợ sản lượng mía nguyên liệu cho niên vụ 20-21.
 - Cạnh tranh nội địa giảm khi một số nhà máy đã phải đóng cửa, là cơ hội cho các đơn vị đang hoạt động.**



2. Thách thức trong dài hạn

- ❖ **Về dài hạn:** chúng tôi cho rằng **ngành đường nội địa vẫn đối mặt với nhiều thách thức trong dài hạn** như năng suất mía kém cạnh tranh hơn Thái Lan khiến chi phí sản xuất cao hơn. Việc kiểm soát lòng leo đối với đường nhập khẩu giá rẻ qua biên giới làm sai lệch cung cầu thị trường và giá đường. Ngoài ra, chúng tôi lo ngại việc Thái Lan và Trung Quốc có thể phục hồi sản lượng kể từ niên vụ 21-22 sẽ gây sức ép giảm lên giá đường.
- ❖ Tuy nhiên, sự cạnh tranh mạnh mẽ thúc đẩy các cầu thủ tăng cường năng lực cạnh tranh của Việt Nam. Bằng cách nâng cấp công nghệ sản xuất là điều cần thiết đối với các doanh nghiệp sản xuất đường tại Việt Nam.
- ❖ Xây dựng mối quan hệ bền vững với các đối tác phân phối hoặc nông dân là một kế hoạch chiến lược của các doanh nghiệp. Đặc biệt, khi người tiêu dùng có mức độ trung thành thấp đối với các sản phẩm như đường và chất tạo ngọt, sự hỗ trợ của nhà phân phối là rất quan trọng đối với các công ty để giữ sản phẩm của họ có sẵn và tiếp cận người tiêu dùng mục tiêu. Trong khi đó, hợp tác chặt chẽ với nông dân hỗ trợ các nhà sản xuất ổn định nguồn cung nguyên liệu và hoạt động sản xuất. Nhìn chung, sự cạnh tranh mạnh mẽ đã giúp các doanh nghiệp trong ngành tăng cường năng lực của mình.

THỐNG KÊ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT

STT	Mã	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	DTT (TTM)	LNST CĐ CT mẹ (TTM)	Biên gộp (%)	ROE (%)	ROIC (%)	Beta	P/E	P/B	D/E	Khuyến nghị
1	SBT	HOSE	12.045	6.623	425	26,5%	5,5%	5,4%	1,2	28,4	1,6	1,12	Khả quan
2	QNS	UpCOM	13.663	3.478	1.143	65,2%	18,2%	17,1%	0,9	12,0	2,2	0,19	Nắm giữ
3	SLS	HNX	656	436	120	38,1%	22,4%	14,8%	1,0	5,5	1,1	0,68	Khả quan
4	LSS	HOSE	526	611	23	25,4%	1,5%	2,7%	0,9	22,5	0,3	0,30	Không khuyến nghị
5	KTS	HNX	74	58	5	44,8%	3,0%	6,2%	0,5	15,5	0,5	1,01	Không khuyến nghị



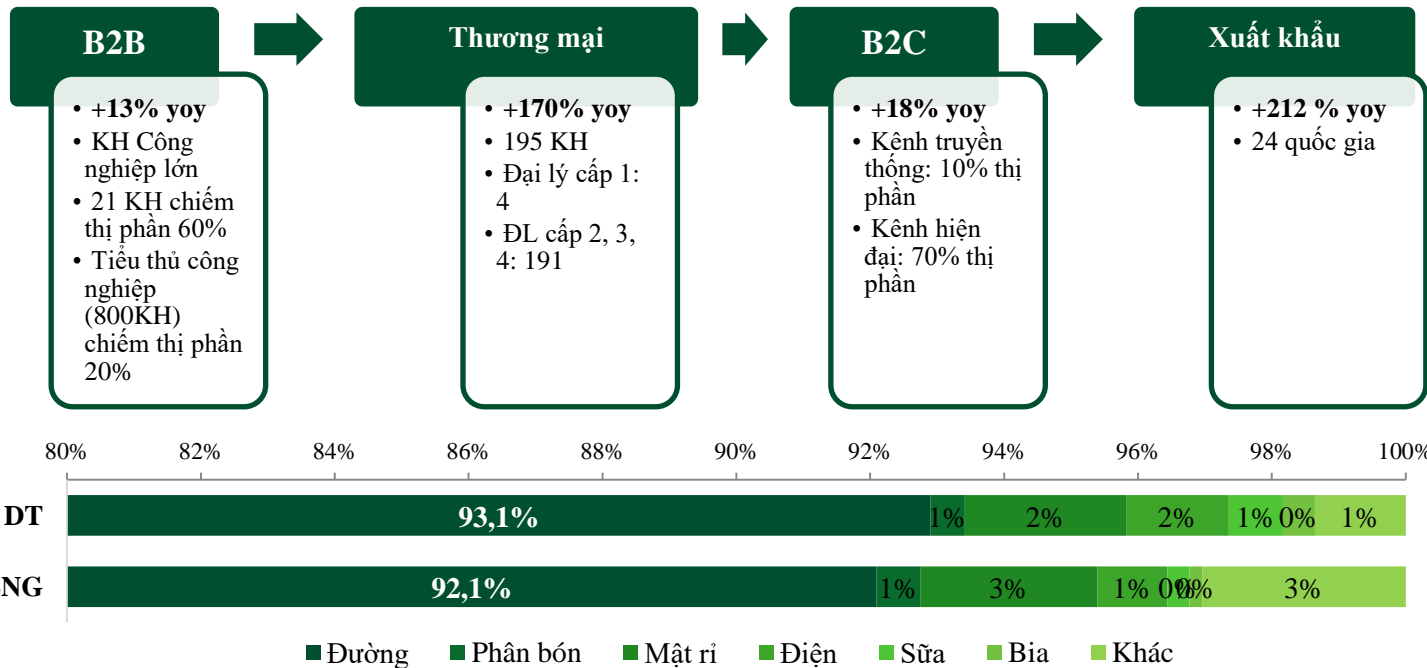
DIỄN BIẾN NGÀNH

TRIỂN VỌNG NGÀNH

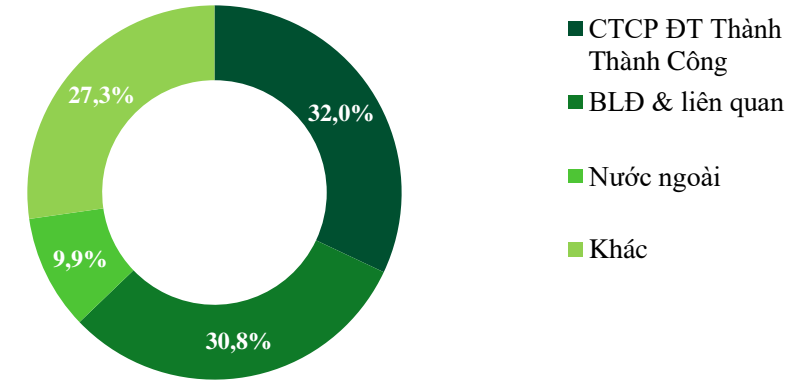
DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

3.1. Tổng quan

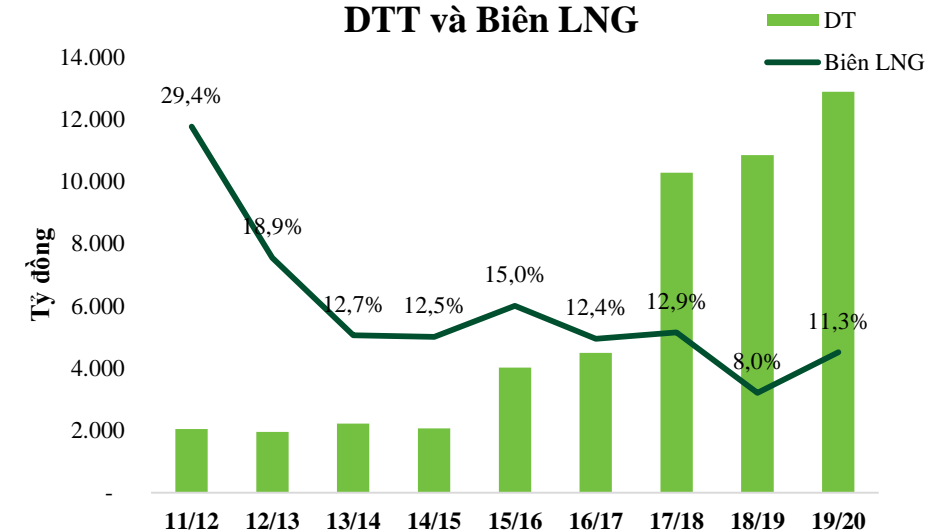
- SBT là doanh nghiệp mía đường lớn nhất cả nước: có lợi thế về qui mô, khách hàng, hệ thống phân phối và thương hiệu.
- HĐKD chính:** sản xuất đường tinh luyện chiếm tỷ trọng 93% tổng DT. SBT dẫn đầu thị phần nội địa, chiếm thị phần hơn 46% (2019/20: 42%).
- Vùng nguyên liệu rộng lớn:** 63.827 ha tại VN, Lào, Campuchia theo tỷ trọng tương ứng: 57%, 18% và 25%. Tổng công suất sản xuất đạt 4.250 tấn đường/ngày.



Cơ cấu sở hữu



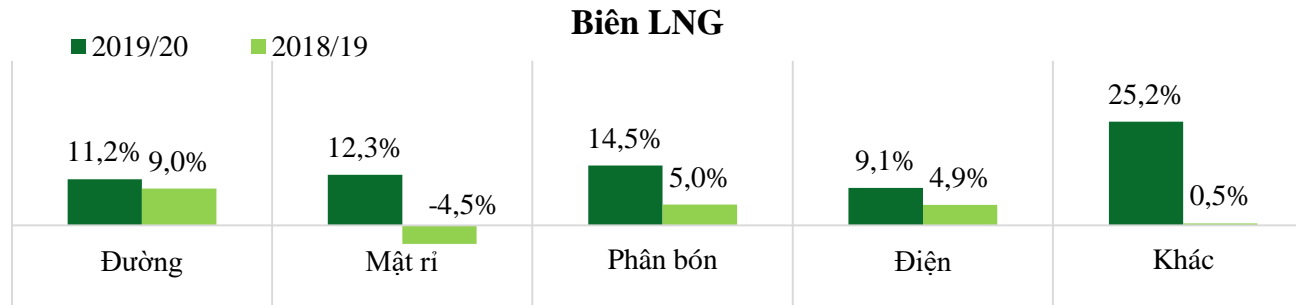
DTT và Biên LNG



3.2. Triển vọng doanh nghiệp

KQKD ND 2019/20:

- DTT đạt 12.888,7 tỷ đồng (+18,7% yoy); LNST CĐ mẹ đạt 364,2 tỷ đồng (+40,0% yoy) chủ yếu do mảng chủ lực là đường tăng trưởng tốt (+26,7% yoy) và biên LNG đường cải thiện đạt 11,2% (so với mức 9,0% năm ngoái). Mảng đường tăng trưởng nhờ xuất khẩu sang Trung Quốc và tận dụng việc nhập khẩu đường thô giá rẻ để tinh luyện.
- SBT có hệ số nợ/VCSH cao nhất trong các công ty đường, đạt 1,12x khá cao so với ngành 0,7x lần. SBT chủ yếu sử dụng nợ vay ngắn hạn. Tuy nhiên, hệ số đòn bẩy của SBT cũng tích cực dần lên trong thời gian vừa qua.



Chiến lược 20/21F:

- SBT ưu tiên phát triển sản phẩm hữu cơ, organic.
- Tập trung các giải pháp tạo năng lượng từ cây mía, giải phóng bớt công đoạn sơ chế trung gian cho khách hàng.
- Chiến lược “Bắc tiến” và chuyển đổi số.

- **KH ND 2020/21** : SBT đặt KH năm tới với DTT đạt 14.358 tỷ đồng (+11,4% yoy) và LNNTT đạt 662 tỷ đồng (+29,2% yoy).

	19/20	20/21	% yoy
DT	12.889	14.358	11,4%
LNNTT	512	662	29,2%
Cổ tức	5%	6-8%	

- **Đánh giá:** Với danh mục khách hàng lớn B2B nên SBT ít áp lực cạnh tranh gay gắt khi đường Thái tràn vào thị trường Việt Nam. Phân khúc sản phẩm của SBT thuộc tầm trung và cao cấp nên có nhiều cơ hội xuất khẩu sang EU và các nước có hiệp định FTA với Việt Nam.

- Chúng tôi dự phóng ND 2020/21, DTT đạt 14,000 tỷ đồng (+8,6% yoy), biên gộp cải thiện đạt 13,8% (2019/20: 11,3%), CP BH & QLDN đạt 6,5%/DTT; Thuế TNDN đạt 27%, LNNTT đạt 655,4 tỷ đồng (+80,6% yoy). EPS forward 20/21 đạt tương ứng 1.149 đồng/cp.

- Với thị giá ngày 25/12 20.900 đồng/cp, SBT đang được giao dịch với mức P/E forward 18,1x lần. Chúng tôi lấy P/E lịch sử 5 năm của SBT ở mức 21,1x lần thì giá hợp lý của SBT tương ứng 24.300 đồng/cp

4.1. Tổng quan

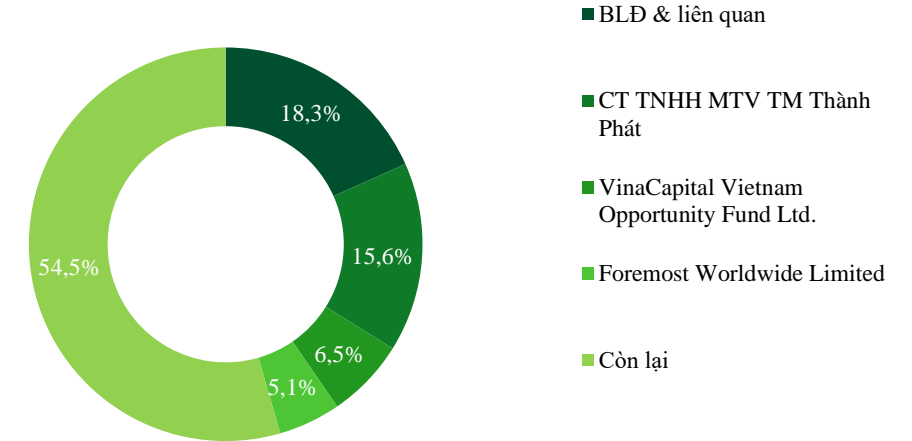
- QNS:** tên là công ty đường và có hơn 30 năm kinh nghiệm sản xuất đường, nhưng lại là công ty có thị phần sữa đậu nành lớn nhất chiếm thị phần 86,8% (06/2020); đường RE QNS có thị phần ~ 11%.
- HĐKD chính:** sữa đậu nành, đường và các sản phẩm liên quan đến đường như bia, bánh kẹo, điện sinh khối... Cơ cấu DT: sữa đậu nành: 60%; đường: 16%; khác: 24%.
- Năng lực sản xuất:** sữa đậu nành công suất 390 triệu lít; đường NM An Khê: 18.000 TMN.
- Riêng vùng nguyên liệu mía:** QNS đứng thứ 2 về sản xuất đường.

DTT & LNG 9T.2020

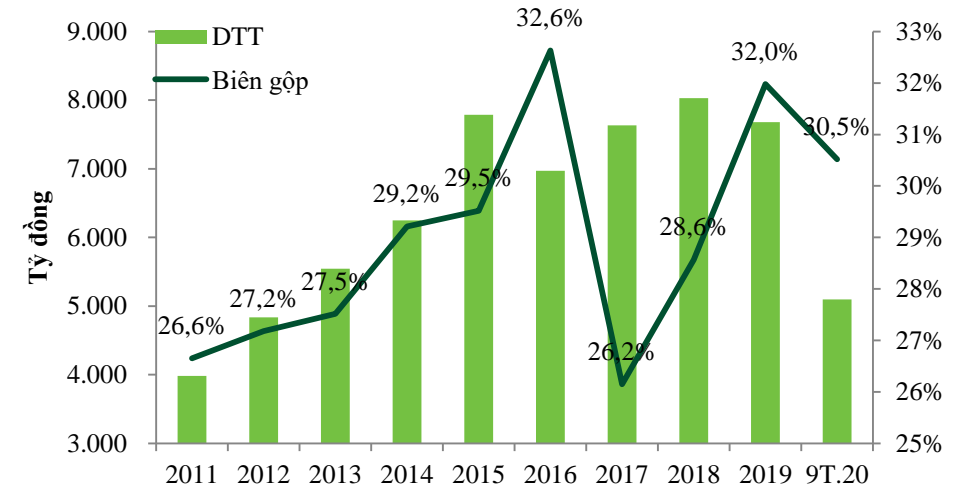


- KQKD 9T.2020:**
 - DTT đạt 5.094,7 tỷ đồng (-15,8% yoy); LNST CĐ mẹ đạt 670,4 tỷ đồng (-16,9% yoy) và biên LNG đạt 30,5% (cùng kỳ năm ngoái 30,4%). Mảng chính sữa đậu nành giảm nhẹ 8,1% yoy nhưng biên gộp cải thiện tăng nhẹ đạt 44,5%; các mảng khác đều giảm so với cùng kỳ năm ngoái như: đường (-35,6% yoy); bia (-42,1% yoy)...

Cơ cấu sở hữu



DTT & biên gộp



4.2. Triển vọng doanh nghiệp

Đánh giá:

- Do đường chỉ chiếm 16% trong cơ cấu DT và hiện tại 9 tháng đầu năm biên gộp mảng đường vẫn lỗ nhẹ -0,7% nên QNS chủ yếu bị tác động bởi mảng sữa đậu nành và rủi ro giá đậu nành nguyên liệu biến động.
- Chúng tôi cho rằng quyết định chống BPG và CTC đối với đường Thái Lan sẽ có ảnh hưởng đến QNS, tuy nhiên tác động không nhiều. Vì vậy, chúng tôi vẫn giữ dự phóng và định giá theo báo cáo đã cập nhật ngày 16/09/2020 vừa qua. ([Link](#))
- Cho năm 2021: dự phóng DTT đạt 6.622,9 tỷ đồng (+24,3% yoy), LNST CT mẹ đạt 1.037,5 tỷ đồng (+16,6% yoy). EPS forward 2021 đạt 2.907 đồng/cp.
- Với dự phóng thay đổi như trên, QNS có giá hợp lý là 38.200 đồng/cp. Với thị giá ngày 24/12 là 39.500 đồng/cp, QNS đang được giao dịch với P/E forward là 13,5x lần.

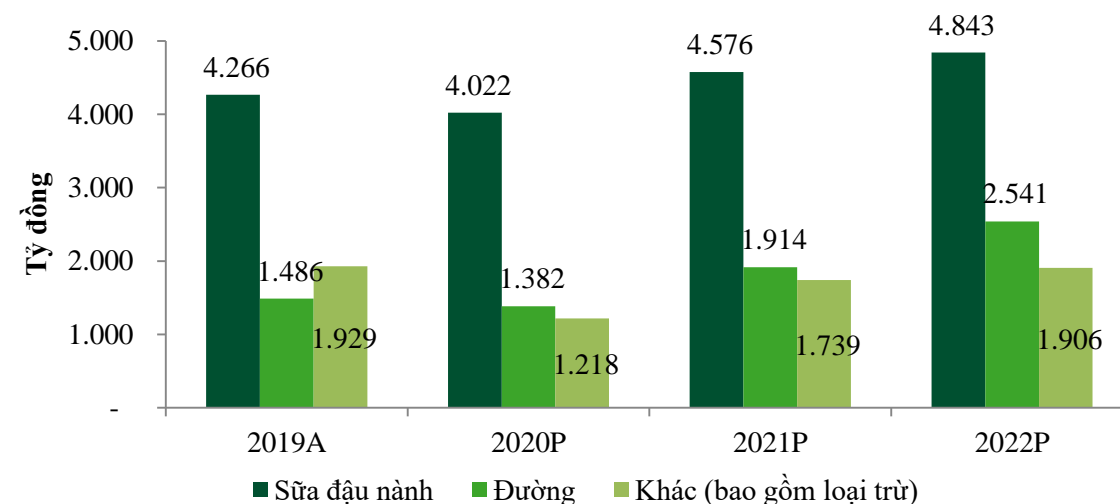
Giả định dự báo:

- So với dự phóng cũ chúng tôi chỉ thay đổi phần nhỏ trong các giả định. Cụ thể, các mảng khác chúng tôi giữ nguyên dự phóng. Riêng mảng đường DTT giữ dự phóng cũ và điều chỉnh tăng biên gộp của mảng đường như bảng bên.

Điều chỉnh giả định dự báo

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
DTT mảng đường (tỷ đồng)	1.382	1.914	2.541	2.809	2.893
Biên gộp (dự phóng cũ)	-1,0%	8,0%	9,0%	10,0%	10,0%
Biên gộp (dự phóng mới)	1,0%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%

DTT các mảng



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 Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thu Hằng

Chuyên viên phân tích cao cấp

ntthang-hcm@vcbs.com.vn