

## CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS – UPCOM)

## Kết quả ngọt ngào từ mía đường

## KHẢ QUAN

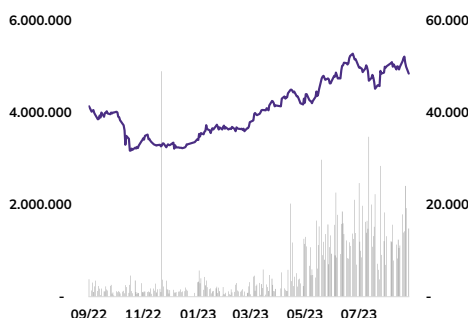
Nguyễn Phương Thảo

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Đường
Ngày báo cáo	: 12/10/2023
Giá hiện tại (VND/CP)	: 50.200
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 55.500
Tỷ lệ tăng (%)	: +10,5%
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 17.811
SLCPLH (CP)	: 356.939.955

## DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23
Tăng trưởng DTT (%)	9%	43%
Tăng trưởng LNST (%)	1,3%	95,0%
Biên LNG (%)	29,8%	31,6%
Biên LNST (%)	16,6%	22,6%
ROA (%)	3,6%	6,58%
ROE (%)	5,3%	9,59%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,39	0,37
EPS (VND/CP)	3.535	4.965
BVPS (VND/CP)	19.247	21.656

## Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi dự báo doanh thu của QNS 2023F và 2024F lần lượt đạt **11.821 tỷ đồng (+43% svck)** và **12.278 tỷ đồng (+4% svck)**; LNST 2023F và 2024F lần lượt đạt **2.067 tỷ đồng (+61% svck)** và **2.236 tỷ đồng (+8% svck)**. Từ đó, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với QNS do các yếu tố sau:
  - ✓ Giá đường thế giới tiếp tục neo ở mức cao khi nguồn cung bị thiếu hụt không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ, từ đó khiến giá đường nội địa cũng tăng theo;
  - ✓ QNS tiếp tục hưởng lợi từ chính sách phòng hộ thương mại, phát huy vị thế là doanh nghiệp đứng thứ 2 trong mảng sản xuất đường, giành lại thị phần từ đường nhập khẩu và gia tăng sản lượng trong thời gian tới;
  - ✓ Biên lợi nhuận gộp được cải thiện trong năm 2024 nhờ nguồn cung đầu nành hồi phục giúp giá đầu nành đầu vào duy trì ở mức thấp.
- Rủi ro**
  - ✓ Giá và sản lượng đường tiêu thụ tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
  - ✓ Giá và sản lượng sữa đậu nành tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
  - ✓ Giá đậu nành đầu vào cao hơn dự kiến.
- Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Giá và sản lượng đường tiêu thụ tăng trưởng cao hơn dự kiến;
  - ✓ Giá và sản lượng sữa đậu nành tăng trưởng cao hơn dự kiến;
  - ✓ Giá đậu nành đầu vào thấp hơn dự kiến.

## Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của QNS

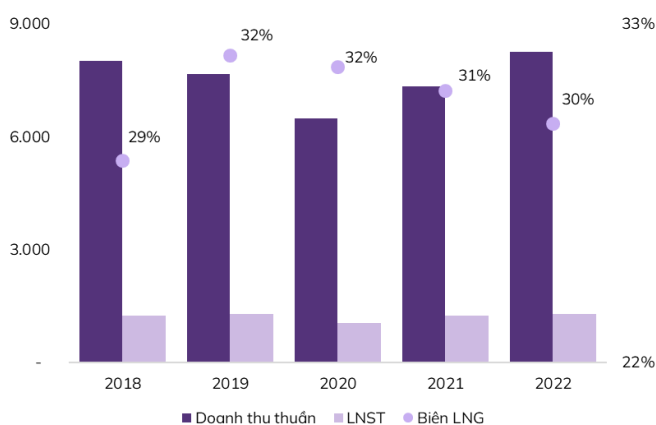
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	7.335	8.255	11.821	12.278
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	13%	13%	43%	4%
Lợi nhuận gộp	2.262	2.459	3.471	3.698
Biên lợi nhuận gộp (%)	30,8%	29,8%	29,4%	30,1%
Doanh thu tài chính	143	191	241	244
Chi phí tài chính	-66	-84	-139	-127
Chi phí bán hàng	-694	-868	-948	-985
Chi phí QLDN	-253	-232	-273	-284
Lợi nhuận từ HĐKD	1.392	1.466	2.352	2.547
Lãi/Lỗ khác	47	39	66	69
Lợi nhuận trước thuế	1.439	1.505	2.418	2.616
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>1.254</b>	<b>1.287</b>	<b>2.067</b>	<b>2.236</b>
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	17%	16%	17%	18%
EPS (đồng/cp)	3.314	3.401	5.791	6.264

Nguồn: QNS, ABS Research

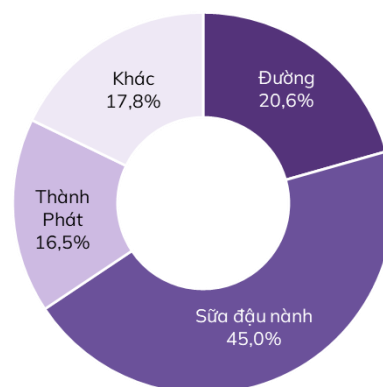
## Cập nhật doanh nghiệp

- Lũy kế cả năm 2022, kết quả kinh doanh của QNS đạt tăng trưởng tích cực.** Doanh thu thuần và LNST của QNS lần lượt đạt 8.255 tỷ đồng (+13% svck) và 1.287 tỷ đồng (+2,6% svck).
  - Trong đó, mảng sữa đậu nành (chiếm 45% tổng doanh thu của QNS) đạt 4.305 tỷ đồng (+5% svck) nhờ việc doanh nghiệp chủ động tăng giá bán (+7% svck) để bù đắp các loại chi phí đầu vào (đậu nành, đường, bao bì) tăng cao trong năm 2022. Hiện nay, QNS đang sở hữu 3 nhà máy sữa đậu nành: Vinasoy Bắc Ninh, Vinasoy Quảng Ngãi và Vinasoy Bình Dương. Trong năm 2022, doanh nghiệp tiếp tục duy trì và giữ vững vị thế dẫn đầu ngành sữa đậu nành với 87,8% thị phần.
  - Mảng đường của QNS trong năm 2022 cũng tăng trưởng mạnh mẽ (chiếm 21% tổng doanh thu), đạt 1.973 tỷ đồng (+25% svck) nhờ sản lượng và giá bán lần lượt tăng 18% và 5% svck do hưởng lợi từ chính sách bảo hộ thương mại đối với ngành đường. QNS là doanh nghiệp sản xuất đường lớn thứ 2 cả nước với 2 nhà máy đường Phổ Phong và An Khê, trong niên vụ 2021 – 2022, sản lượng đường mía của doanh nghiệp chiếm 14,5% tổng sản lượng đường mía của cả nước.
- QNS là doanh nghiệp duy nhất khép kín chuỗi giá trị trong ngành đường. Bên cạnh 2 mảng hoạt động chính, QNS còn kinh doanh một số lĩnh vực khác như sản xuất bia, bánh kẹo, nước khoáng và cung cấp điện sinh khối cho dây chuyền ép mía cũng như hòa lưới điện quốc gia.** Trong năm 2022:
  - Mảng điện sinh khối: Tổng sản lượng điện tiêu thụ của QNS đạt 148 triệu Kwh (-2% svck);
  - Mảng nước khoáng, nước ngọt: Sản xuất và tiêu thụ hơn 80 triệu lít (+13% svck);
  - Mảng bánh kẹo: Sản xuất và tiêu thụ hơn 6.000 tấn (+10% svck);
  - Mảng bia: Sản xuất và tiêu thụ khoảng 54 triệu lít (+2% svck).
- Biên lợi nhuận gộp của QNS năm 2022 bị thu hẹp.** Về mảng sữa đậu nành, biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhẹ lên mức 40,7% (+50bps svck) do giá bán tăng. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng đường chỉ đạt 19% (-450bps svck) do chi phí mía nguyên liệu đầu vào tăng 10% svck trong khi giá bán đường đầu ra chỉ tăng 5% svck. Do đó, biên lợi nhuận gộp chung của QNS trong năm 2022 đã giảm xuống mức 29,8% (-100bps svck).
- Hoàn thành vượt kế hoạch năm 2022.** Với kết quả trên, QNS đã hoàn thành 103% kế hoạch về doanh thu và 128% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.

Doanh thu – Lợi nhuận giai đoạn 2018 - 2022



Cơ cấu doanh thu theo khu vực năm 2022



Nguồn: QNS, ABS Research

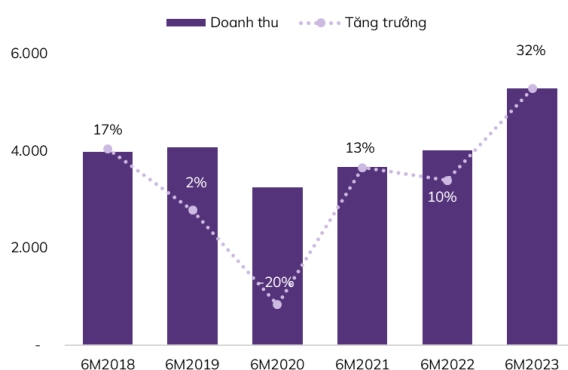
## KQKD 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2023 CỦA QNS

Chỉ tiêu	2Q22	2Q23	%YoY	1Q23	%QoQ	1H22	1H23	%YoY
Doanh thu thuần	2.199	3.152	43%	2.130	48%	4.012	5.282	31,6%
Lợi nhuận gộp	655	997	52%	596	67%	1.139	1.593	40%
<i>Biên LN gộp</i>	29,8%	31,6%		28,0%		28,4%	30,2%	
Chi phí BH & QLDN	(240)	(250)	4%	(273)	-9%	(532)	(523)	-2%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH &amp; QLDN/DTT</i>	10,9%	7,9%		12,8%		13,3%	9,9%	
Doanh thu tài chính	47	92	98%	71	29%	84	164	94%
Chi phí tài chính	(25)	(51)	104%	(38)	32%	(47)	(89)	91%
Chi phí lãi vay	(25)	(50)	103%	(38)	31%	(46)	(88)	90%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	436	789	81%	356	122%	645	1.144	78%
Lợi nhuận trước thuế	436	798	83%	357	124%	644	1.154	79%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	365	712	95%	317	125%	541	1.029	90,1%
<i>Biên LN ròng</i>	16,6%	22,6%	43%	14,9%		13,5%	19,5%	

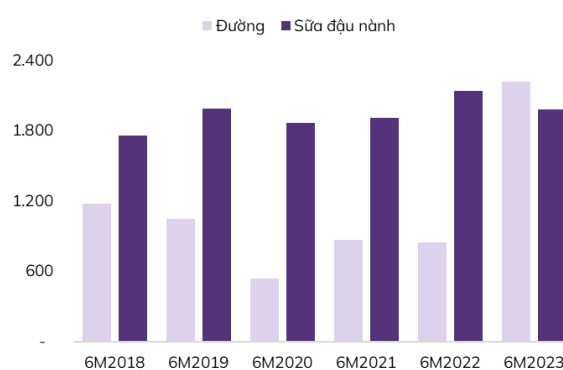
Nguồn: QNS, ABS Research

- Lũy kế 6 tháng đầu năm 2023, doanh thu của QNS tăng trưởng mạnh mẽ svck nhờ đóng góp lớn từ mảng đường.** Cụ thể, doanh thu của QNS đạt 5.282 tỷ đồng (+32% svck) trong khi LNST đạt 1.029 tỷ đồng (+90% svck), là mức cao kỷ lục kể từ khi thành lập. Trong đó:
  - Mảng đường ghi nhận tăng trưởng tích cực nhất với doanh thu đạt 2.220 tỷ đồng (+164% svck) nhờ giá đường và sản lượng tiêu thụ tăng mạnh, lần lượt tăng 20% và 120% svck.
  - Mảng sữa đậu nành lại ghi nhận đi lùi so với 6T/2022 với doanh thu đạt 1.978 tỷ đồng (-7% svck) do nhu cầu tiêu thụ suy yếu khiến sản lượng giảm 12% svck.
  - Biên LNG 6 tháng được hỗ trợ từ mức tăng trưởng mạnh mẽ của mảng đường, đạt 30,2% (+180bps svck).
  - Với kết quả này, QNS đã hoàn thành 63% kế hoạch về doanh thu và đạt 102% kế hoạch về LNST mà doanh nghiệp đã đặt ra từ đầu năm.

Doanh thu lũy kế 6 tháng giai đoạn 2018 – 2023



Doanh thu 6T mảng đường và sữa đậu nành 2018 – 2023



Nguồn: QNS, ABS Research

- Cơ cấu tài sản lành mạnh với lượng tiền lớn.** Tại 30/06/2023, QNS sở hữu 5.504 tỷ đồng bao gồm cả tiền mặt và tiền gửi ngân hàng, chiếm tới 46,5% cơ cấu tài sản của doanh nghiệp. Ngoài ra, QNS sở hữu dòng tiền khá khỏe với dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương trong nhiều năm. Với thể mạnh sở hữu nguồn tiền dồi dào như vậy, QNS có khả năng chủ động trong việc mở rộng khai thác vùng nguyên liệu mía và đậu nành cũng như nâng cao công suất của các nhà máy. Bên cạnh đó, kết thúc Q2/2023, hàng tồn kho của QNS đạt 1.756 tỷ đồng (+85% so với đầu năm) trong đó chủ yếu là thành phẩm, chiếm 15% tổng tài sản.
- Nợ vay tăng so với đầu năm.** Tại thời điểm 30/06/2023, tổng nợ vay của QNS đạt 2.861 tỷ đồng (+51% so với thời điểm đầu năm), trong đó toàn bộ là nợ ngắn hạn và không có nợ dài hạn. Doanh nghiệp tăng nợ vay trong năm nhằm đầu tư, mở rộng vùng nguyên liệu mía tại vùng Đông Gia Lai. Tỷ lệ D/E tăng từ 0,25x (đầu năm 2023) lên mức 0,37x vào cuối Q2/2023. Tuy nhiên, đây vẫn là mức đòn bẩy khá thấp và cơ cấu nguồn vốn của QNS vẫn đang ở mức an toàn.

## Triển vọng kinh doanh

- **Mảng đường trong thời gian tới tiếp tục tăng trưởng tích cực nhờ giá đường dự kiến vẫn neo ở mức cao khi nguồn cung bị thiếu hụt không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu thụ.**
  - ✓ **Trước nguy cơ thiếu hụt nguồn cung do ảnh hưởng bởi hiện tượng thời tiết El Nino<sup>1</sup>, Ấn Độ đang xem xét việc cấm xuất khẩu đường từ tháng 10/2023 nhằm đảm bảo nguồn cung trong nước và ổn định giá đường nội địa.** Với vị thế là một trong những nước xuất khẩu đường lớn nhất thế giới (xếp thứ 2 trong niên vụ 2021 – 2022; xếp thứ 3 trong niên vụ 2022 – 2023), chiếm khoảng 15% tổng lượng đường xuất khẩu, việc Ấn Độ cấm xuất khẩu đường có thể gây ảnh hưởng lớn nguồn cung đường toàn cầu trong thời gian tới.
  - ✓ **Thêm vào đó, việc giá năng lượng tăng cao trở lại trong giai đoạn vừa qua cũng đặt ra mối lo ngại về nguồn cung đường** khi các nước xuất khẩu sẽ có xu hướng tăng tỷ trọng mía dành cho việc sản xuất nhiên liệu sinh học, điều này có thể gián tiếp khiến nguồn cung đường bị thiếu hụt trong thời gian tới.
  - ✓ **Sản lượng đường nội địa không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu thụ.** Theo USDA, sản lượng tiêu thụ đường ở Việt Nam khoảng 2,3 – 2,4 triệu tấn/năm. Trong khi đó, năm 2023, dự kiến tổng lượng đường nhập khẩu chính ngạch và sản xuất nội địa chỉ ở mức 1,19 triệu tấn. Như vậy, nguồn cung đường hiện mới chỉ đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu tiêu thụ.
  - ✓ **Trước nguy cơ nguồn cung đường toàn cầu suy giảm, trong khi nhu cầu tiêu thụ tăng cao,** đặc biệt trong giai đoạn cuối năm khi các doanh nghiệp nước ngọt, nước giải khát, bánh kẹo bước vào mùa sản xuất cao điểm phục vụ các ngày lễ tết, chúng tôi cho rằng giá đường thế giới sẽ tiếp tục neo ở mức cao như hiện tại, kéo theo sự tăng giá của đường nội địa. KQKD của QNS sẽ tiếp tục được hỗ trợ nhờ giá đường tăng phi mã.
- **Doanh nghiệp tích cực đầu tư mở rộng vùng nguyên liệu mía.** Trong năm 2023, QNS lên kế hoạch đầu tư phát triển vùng nguyên liệu mía ở vùng Đông Gia Lai nhằm nâng diện tích mía toàn vùng lên mức từ 30.000ha – 40.000ha (+54% so với trước đó) nhằm đảm bảo cung ứng nguyên liệu mía với công suất ép 18.000 tấn mía/ngày.
- **Tiếp tục hưởng lợi từ chính sách phòng vệ thương mại bảo hộ ngành đường.** Kể từ 01/08/2022, Bộ Công thương đã ban hành quyết định áp dụng biện pháp chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với đường nhập khẩu từ 5 nước trong khối ASEAN là Lào, Campuchia, Myanmar, Indonesia và Malaysia. Theo đó, đường nhập khẩu từ 5 nước này có sử dụng nguyên liệu đường từ Thái Lan sẽ phải chịu tổng mức thuế là 47,64%. Nhờ đó, kết quả kinh doanh mảng đường của QNS trong năm 2022 đã đạt tăng trưởng tích cực. Tiếp nối đà tăng trưởng đó, chúng tôi kì vọng QNS tiếp tục được hưởng lợi từ chính sách này (do chính sách sẽ có hiệu lực tới 15/06/2026), tận dụng vị thế là doanh nghiệp sản xuất đường lớn thứ 2 toàn ngành để giành lại thị phần với đường nhập khẩu.

Giá đường thế giới (USD/lbs)



Giá dầu thô Brent (USD/Bbl)

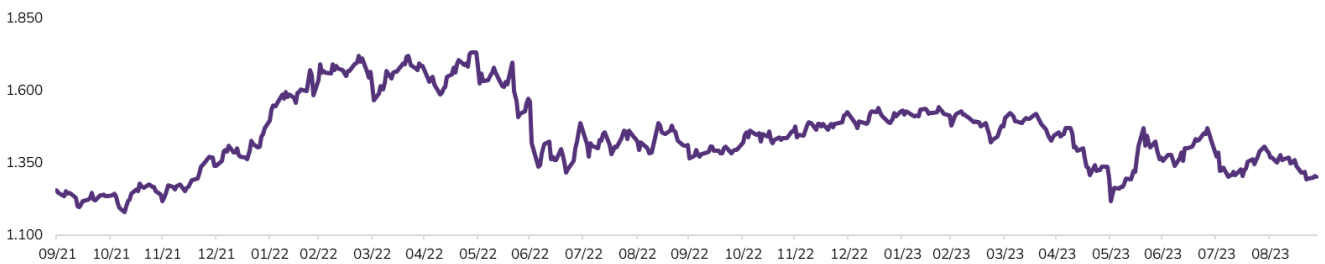


Nguồn: Investing.com, ABS Research

1. El Nino: Hiện tượng thời tiết khiến Đông Thái Bình Dương (Bắc Mỹ, Nam Mỹ) ấm lên, bão hình thành và phát triển khiến mưa nhiều hơn ở vùng này. Tuy nhiên, El Nino sẽ khiến nhiệt độ tại Tây Thái Bình Dương (Châu Á, Châu Đại Dương) giảm đi, bão ít xuất hiện và dễ gây hạn hán ở 1 số quốc gia. Ấn Độ, Thái Lan và Việt Nam là các quốc gia nằm ở Tây Thái Bình Dương, El Nino sẽ khiến điều kiện thời tiết tại các quốc gia này không thuận lợi cho việc trồng trọt và khai thác mía đường.

- **Doanh thu mảng sữa đậu nành của QNS trong năm 2023 dự kiến sẽ giảm nhẹ so với cùng kỳ và hồi phục trong năm 2024.** Với nhu cầu tiêu thụ suy yếu do lạm phát duy trì ở mức cao, chúng tôi cho rằng sản lượng sữa đậu nành của QNS sẽ suy giảm trong năm 2023, về mức 246 lít (-7% svck); sau đó hồi phục nhẹ vào năm 2024 với kỳ vọng các sản phẩm mới như sữa chua thực vật Veyo được thị trường hấp thụ và nhu cầu tiêu dùng phục hồi, đạt 251 lít (+2% svck). Bên cạnh đó, trong năm 2023, chúng tôi dự kiến QNS sẽ tăng giá bán trung bình lên quanh mức 17.000 đ/lít (+5% svck) để bù đắp chi phí đậu nành tăng cao trong giai đoạn trước (*do QNS thường chốt giá nguyên liệu vào giai đoạn cuối năm trước – đầu năm sau*) và sẽ giữ nguyên mức giá này cho năm 2024 do đã được giảm bớt áp lực về chi phí đậu nành đầu vào.
- **Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành được cải thiện trong năm 2024 nhờ giá đậu nành đầu vào hạ nhiệt.** Trong giai đoạn trước, giá đậu nành đã tăng cao do nguồn cung bị thiếu hụt bởi các nước sản xuất và xuất khẩu đậu nành trọng điểm (*chiếm hơn 70% sản lượng đậu nành thế giới*) như Brazil, Mỹ, Argentina chịu ảnh hưởng bởi thời tiết bất lợi do La Nina gây ra. Tuy nhiên, giá đậu nành hiện nay đã có dấu hiệu hạ nhiệt, giảm 25% so với cao điểm tháng 5/2022. Thêm vào đó, hiện tượng thời tiết El Nino đang diễn ra sẽ là yếu tố thuận lợi giúp nguồn cung tại các quốc gia khai thác và sản xuất đậu nành được khôi phục. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng giá đậu nành sẽ tiếp tục được duy trì ở mức thấp trong thời gian tới. Với việc nhập khẩu từ 75% – 80% nguyên liệu đậu nành và giá đầu vào phụ thuộc vào diễn biến giá đậu nành thế giới, chúng tôi cho rằng, biên lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành của QNS sẽ được cải thiện trong năm 2024.

Giá đậu nành thế giới (USD/bu)



Nguồn: Investing.com, ABS Research

- **Đón đầu xu hướng tiêu dùng thực phẩm lành mạnh tại Việt Nam.** Định hướng dài hạn của QNS là phát triển các sản phẩm dinh dưỡng lành mạnh như dự án thịt từ thực vật. Theo khảo sát của Hội doanh nghiệp Hàng Việt Nam Chất lượng cao, ngoài các yếu tố như giá cả, độ bền, người tiêu dùng hiện nay còn coi trọng các yếu tố như chất lượng sản phẩm, mức độ an toàn khi sử dụng, thông tin về thành phần dinh dưỡng, nguồn gốc – xuất xứ, đặc biệt đối với sản phẩm nhóm ngành thực phẩm, đồ uống. Do đó, chúng tôi kỳ vọng, với việc nhìn nhận được các yếu tố đó, QNS sẽ phát triển chiến lược về các sản phẩm dinh dưỡng lành mạnh để đón đầu xu hướng và đạt hiệu quả tích cực trong tương lai.

## Dự phóng KQKD

- **2023F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của QNS lần lượt là **11.821 tỷ đồng (+43% svck)** và **2.067 tỷ đồng (+61% svck)**. EPS và BVPS 2023F lần lượt là 5.791 đồng/cp và 24.204 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Giá bán đường bình quân ở quanh mức 21.200đ/kg (+40% svck);
  - ✓ Sản lượng đường tiêu thụ tăng 85% svck;
  - ✓ Giá sữa đậu nành bình quân ở quanh mức 17.000đ/lít (+5% svck);
  - ✓ Sản lượng sữa đậu nành giảm 7% svck;
  - ✓ Chi phí đầu tư (CAPEX) ở mức 164 tỷ đồng; tổng chi phí bán hàng và chi phí QLDN ở mức 1.221 tỷ đồng (+11% svck).
- **2024F:** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST của QNS lần lượt là **12.278 tỷ đồng (+4% svck)** và **2.236 tỷ đồng (+8% svck)**. EPS và BVPS 2024F lần lượt là 6.264 đồng/cp và 27.969 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Giá bán đường bình quân giảm nhẹ về mức 20.600đ/kg (-3% svck);
  - ✓ Sản lượng đường tiêu thụ tăng 10% svck;
  - ✓ Giá sữa đậu nành bình quân duy trì tương đương năm 2023, ở mức 17.000đ/lít;
  - ✓ Sản lượng sữa đậu nành tăng 2% svck;
  - ✓ Chi phí đầu tư (CAPEX) duy trì ở mức tương đương năm 2023; tổng chi phí bán hàng và chi phí QLDN ở mức 1.268 tỷ đồng (+4% svck).
- Ngoài ra, do QNS thường chốt giá nguyên liệu vào cuối năm trước – đầu năm sau, biên LNG 2023 sẽ vẫn chịu ảnh hưởng từ mức giá cao của đậu nành giai đoạn đầu năm 2023. Chúng tôi dự báo biên LNG năm 2023 của QNS sẽ ở mức 29,4% (-40bps svck) và sẽ hồi phục lên mức 30,1% (+80bps svck) với kỳ vọng giá đậu nành đầu vào sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2024.

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu QNS theo phương pháp P/E với:

- ✓ EPS 2023F và 2024F lần lượt là 5.791 đồng/cp và 6.264 đồng/cp;
  - ✓ P/E ở mức 9,20x – mức P/E trung vị 1 năm của QNS;
  - ✓ Theo phương pháp P/E, giá cổ phiếu QNS được xác định là **55.454 đồng/cp**.
- ⇒ Như vậy, giá cổ phiếu QNS hợp lý ở mức **55.500 đồng/cp tương ứng tăng 10,5% so với giá hiện tại**. Do đó chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với QNS.

### Rủi ro giảm giá

- ✓ Giá và sản lượng đường tiêu thụ tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
- ✓ Giá và sản lượng sữa đậu nành tăng trưởng thấp hơn dự kiến;
- ✓ Giá đậu nành đầu vào cao hơn dự kiến.

### Cơ hội tăng giá

- ✓ Giá và sản lượng đường tiêu thụ tăng trưởng cao hơn dự kiến;
- ✓ Giá và sản lượng sữa đậu nành tăng trưởng cao hơn dự kiến;
- ✓ Giá đậu nành đầu vào thấp hơn dự kiến.



# PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>7.335</b>	<b>8.255</b>	<b>11.821</b>	<b>12.278</b>
Giá vốn hàng bán	-5.073	-5.796	-8.351	-8.580
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.262</b>	<b>2.459</b>	<b>3.471</b>	<b>3.698</b>
Doanh thu tài chính	143	191	241	244
Chi phí tài chính	-66	-84	-139	-127
Chi phí bán hàng	-694	-868	-948	-985
Chi phí QLDN	-253	-232	-273	-284
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>1.392</b>	<b>1.466</b>	<b>2.352</b>	<b>2.547</b>
Lãi/Lỗ khác	47	39	66	69
Lợi nhuận trước thuế	1.439	1.505	2.418	2.616
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.254</b>	<b>1.287</b>	<b>2.067</b>	<b>2.236</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>1.254</b>	<b>1.287</b>	<b>2.067</b>	<b>2.236</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
LCT thuần từ HĐKD	1.476	1.385	1.095	1.390
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	-1.274	-322	-662	-148
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	-445	-1.041	-349	-1.254
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>-243</b>	<b>23</b>	<b>84</b>	<b>-12</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	422	179	203	287
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>179</b>	<b>203</b>	<b>287</b>	<b>275</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023F	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,96	2,21	2,77	7,23
Khả năng thanh toán nhanh	1,66	1,85	2,11	5,47
Khả năng thanh toán tiền mặt	1,51	1,64	1,81	4,67
Khả năng thanh toán lãi vay	-0,86	-1,12	-0,82	-0,86
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,73	0,75	0,90
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,27	0,25	0,10
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,29	0,25	0,28	0,21

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Số ngày phải thu	4,47	5,44	5,49	6,35
Số ngày phải trả	26,85	26,53	9,12	-31,85
Số ngày tồn kho	59,71	55,53	59,69	76,93
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	29,4%	30,1%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	18,3%	16,8%	19,0%	19,8%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	17,1%	15,6%	17,5%	18,2%
ROE	18,3%	17,7%	25,7%	24,0%
ROA	13,2%	12,8%	19,0%	19,7%
ROIC	15,0%	14,7%	20,9%	19,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	179	203	287	275
+ Đầu tư ngắn hạn	3.923	4.296	4.807	4.807
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	386	587	841	873
+ Hàng tồn kho	816	947	1.784	1.833
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	57	82	85
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>5.323</b>	<b>6.090</b>	<b>7.801</b>	<b>7.873</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	0	1	1
+ Tài sản cố định	4.285	3.914	3.368	2.922
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	47	33	19	6
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	220	229	330	339
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>4.552</b>	<b>4.176</b>	<b>3.718</b>	<b>3.268</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>9.876</b>	<b>10.266</b>	<b>11.519</b>	<b>11.141</b>
+ Vay ngắn hạn	2.032	1.896	2.439	2.077
+ Phải trả người bán	364	479	-62	-1.436
+ Nợ ngắn hạn khác	314	375	436	448
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>2.710</b>	<b>2.750</b>	<b>2.813</b>	<b>1.089</b>
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	71	52	66	69
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>71</b>	<b>52</b>	<b>66</b>	<b>69</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>2.781</b>	<b>2.802</b>	<b>2.880</b>	<b>1.158</b>
+ Vốn cổ phần	3.569	3.569	3.569	3.569
+ Thặng dư vốn cổ phần	353	353	353	353
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3.368	3.701	4.875	6.219
+ Quỹ khác	-196	-159	-159	-159
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.095</b>	<b>7.465</b>	<b>8.639</b>	<b>9.983</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>9.876</b>	<b>10.266</b>	<b>11.519</b>	<b>11.141</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023F	2024F
Tăng trưởng doanh thu	13,0%	12,5%	43,2%	3,9%
Tăng trưởng LNNT	13,6%	4,6%	60,6%	8,2%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	19,0%	2,6%	60,6%	8,2%
Tăng trưởng EPS	18,9%	2,6%	37,0%	8,2%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7,9%	4,0%	12,2%	-3,3%

Định giá (lần)	2021	2022	2023F	2024F
P/E	15,1	14,8	8,7	8,0
P/B	2,5	2,4	2,1	1,8
EV/EBITDA	8,0	7,4	4,7	4,5
EV/Sales	2,2	1,9	1,3	1,2

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.



# Thông tin liên hệ

## Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

## Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

**Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc**

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

## Năng lượng, Xây lắp, VLXD

**Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc**

Email: [hue.lethikim@abs.vn](mailto:hue.lethikim@abs.vn)

**PTKT và Chiến lược thị trường**

**Đặng Xuân Lưu – Giám đốc**

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

## Vĩ mô, Tài chính

**Lê Thu Huyền - Chuyên viên**

Email: [huyen.lethu@abs.vn](mailto:huyen.lethu@abs.vn)

**Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc**

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

## Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

**Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên**

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

**Tài chính, BĐS KCN, Cao su**

**Lê Quang Trung - Chuyên viên**

Email: [trung.lequang@abs.vn](mailto:trung.lequang@abs.vn)

## Hóa chất, Dệt may, Hàng công nghiệp

**Trịnh Thu Trang - Chuyên viên**

Email: [trang.trinhthu@abs.vn](mailto:trang.trinhthu@abs.vn)

**Logistics, Công nghệ**

**Bùi Minh Anh - Chuyên viên**

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)

## BĐS dân cư, VLXD

**Phạm Hồng Trường - Chuyên viên**

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

