

CTCP Đường Quảng Ngãi– UPCOM: QNS

| KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

| Giá mục tiêu: 50,500

| Upside: 6%

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH NGÀNH MÍA ĐƯỜNG VÀ KQKD CỦA QNS NĂM 2024

Cập nhật ngành mía đường niên vụ 2023/2024: Sau khi Việt Nam áp dụng các biện pháp phòng vệ thương mại đối với các sản phẩm mía đường nhập khẩu từ năm 2021 hỗ trợ tích cực ngành:

- (1) Sản xuất trong niên vụ 2023/2024: diện tích mía thu hoạch +11%YoY, sản lượng mía +17.9%YoY và sản lượng sản xuất đường +18.4%YoY [So sánh với niên độ 2020/2021 thì sản lượng đường tăng +66%];
- (2) Giá đường trong nước giao động quanh mức 20,000-21,800 VND, duy trì mức nền giá cao từ giữa Q3/2023.

KQKD năm 2024: DTT và LNST đạt 10,243 tỷ VND (+2.2%YoY) và 2,377 tỷ VND (+8.6%YoY) đạt 117%KHDT và 177%KH LNST. Trong đó:

- (1) Doanh thu được dẫn dắt bởi Mảng sữa +4.3%YoY với sản lượng tiêu thụ tăng nhờ làm mới và tối ưu các sản phẩm và nâng cấp hệ thống bán hàng. Điều này giúp bù đắp cho mảng đường suy giảm -2.4% do công ty không sản xuất và tiêu thụ đường từ đường thô nhập khẩu do chi phí đầu giá hạn ngạch nhập khẩu quá cao.
- (2) Biên lợi nhuận hoạt động +1.7đpt nhờ (i) biên lợi nhuận gộp tích cực của mảng đường (giá đường +3%YoY) bù đắp cho mức sụt giảm biên lợi nhuận của mảng sữa do giá nguyên liệu tăng.(ii) chi phí SGnA/ DT giảm 1.2đpt là do không phát sinh chi phí trích lập quỹ PTKH&CN như cùng kì 2023.

Ngoài ra, dựa vào KQKD tích cực giai đoạn 2023-2024, QNS đã phát hành ESOP 3% SLCP và thu về 282.45 tỷ VND nhằm tài trợ vốn lưu động của doanh nghiệp và khuyến khích CBNV phấn đấu về tăng trưởng của công ty.

Quan điểm BSC: Chúng tôi cho rằng KQKD 2024 của QNS phù hợp với bối cảnh nhu cầu thị trường chưa có sự phục hồi đáng kể và mức nền cao của cùng kì 2023.

	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	7,335	8,255	10,021	10,243
Lợi nhuận gộp	2,262	2,459	3,351	3,484
LNST	1,254	1,287	2,183	2,377
EPS	4,117	4,226	7,172	7,539
Tăng trưởng EPS	19.0%	2.6%	69.7%	8.8%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – UPCOM:QNS

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Phạm Thị Minh Châu

(Trưởng nhóm,
Chuyên viên phân tích cao cấp)

Chauptm@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	47,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	367.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,500
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.253
Sở hữu nước ngoài:	11.8%

Mở tài khoản



Diễn biến thị trường mía đường đầu năm 2025:

Diễn biến giá đường 2 tháng 2025: Tính đến giữa tháng 3/2025, giá đường RS và RE lần lượt 19,300 -19,800 VND/kg và 20,000-20,400 VND/kg(giảm từ -6% đến -8%YoY) xu hướng giảm nhẹ so với tháng trước. Chủ yếu do nhu cầu tiêu thụ chậm trong khi nguồn cung chào bán dồi dào đến từ nguồn cung tiểu ngạch và giao dịch đường chậm do các đơn vị thương mại nhập ít do lo ngại giá đường giảm .

Mặt khác, giá thu mua mía 10ccs tại ruộng niên vụ 2024/2025 giao động từ 1,100 đến 1,350 ngàn VND/tấn (+0% đến +9.8%YoY), riêng đối với nhà máy An Khê vẫn duy trì giá thu mua mía tương đương với niên vụ trước.

TRIỂN VỌNG NĂM 2025:

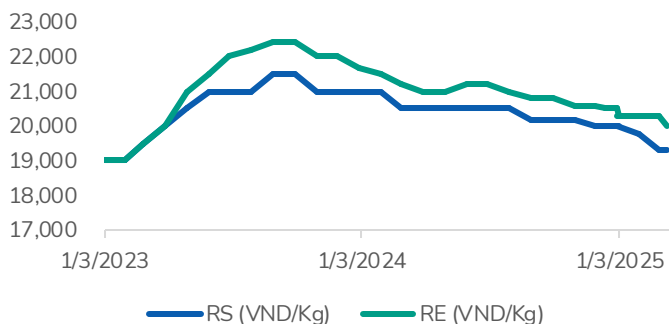
Theo tờ trình ĐHĐCĐ năm 2025 đã được thông qua, QNS xây dựng kế hoạch thận trọng về tổng doanh thu và LNST lần lượt đạt 10,000 tỷ VND (-6%YoY) và 1,790 tỷ VND(-15%YoY) do những dự báo liên quan đến giá đường trong nước và thế giới có sự điều chỉnh trước kỳ vọng nguồn cung dồi dào, thời tiết thuận lợi, trong khi nhu cầu tiêu dùng hiện tại còn nhiều biến số.

Ngoài ra, QNS đề xuất kế hoạch phân phối lợi nhuận đã được thông qua, gồm (1) Trích lập quỹ đầu tư phát triển 3% LNST (2) **chi trả cổ tức bằng tiền ~ 15% Mệnh giá** (3) Trích lập quỹ Khen thưởng phúc lợi 1% LNST và phát hành ESOP dựa vào KQKD 2025, cụ thể là: (i) Phát hành 1%SLCPLH khi LNST+khấu hao tăng [+7.5%,+15%) so với 2024; (ii) phát hành 2%SLCPLH khi LNST+khấu hao tăng [+15%;+20%) YoY và (iii) phát hành 3%SLCPLH khi LNST+khấu hao tăng từ +20% trở lên YoY.

Quan điểm: KQKD năm 2025 đối mặt với thách thức tăng trưởng do mức nền cao của cùng kì và xu hướng tiêu dùng chưa có dấu hiệu cải thiện đáng kể: (1) sữa đậu nành dự kiến tăng trưởng dương nhờ nỗ lực làm mới ngành hàng sữa đậu nành và mở rộng ngành hàng mới và tối ưu hóa vận hành; bù đắp một phần cho (2) mảng đường áp lực giá bán giảm nhẹ do ước tính kỳ vọng nguồn cung thế giới tăng trở lại từ Brazil.

Hình 1: Diễn biến giá đường RS và RE

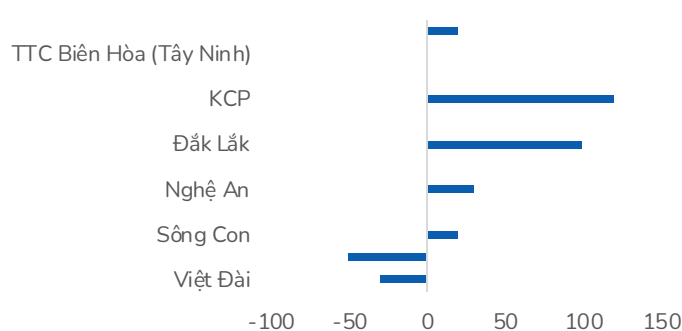
Đơn vị: VND/KG



Nguồn: Agromonitor, BSC Research

Hình 2: giá thu mua mía niên vụ 2024/2025 duy trì mức nền cao và có xu hướng tăng nhẹ ở một số Nhà máy.

Đơn vị: ngàn VND/tấn



Nguồn: Agromonitor, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – UPCOM:QNS

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 50,500

Upside: 6%

Tỷ suất cổ tức: 7.3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 47,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 367.6

Vốn hoá (Tỷ VND): 17,500

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.253

Sở hữu nước ngoài: 11.8%

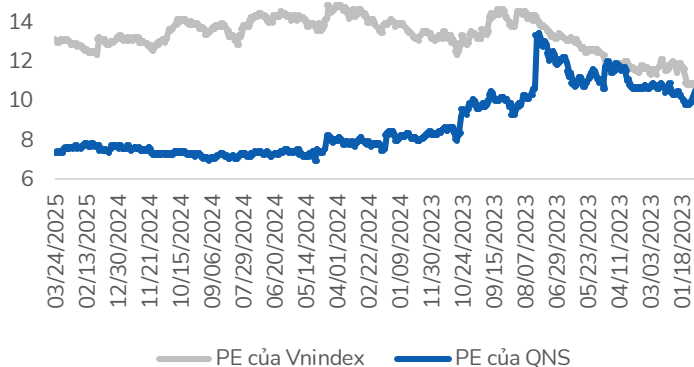
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** với cổ phiếu QNS với mức giá mục tiêu năm 2025 là **50,500 VND/CP** (upside +6% so với giá đóng cửa ngày 31/03/2025), nhằm phản ánh kỳ vọng KQKD 2025 duy trì ở mức tương đương cùng kì (thậm chí giảm nhẹ từ -5%-7%YoY) và bối cảnh ngành tiêu dùng chưa có tín hiệu phục hồi và PE mục tiêu =6-7 lần – chiết khấu so với P/E trung bình giai đoạn bắt đầu đánh thuế CBPG ~10.76 lần, nhằm phản ánh tốc độ và dư địa tăng trưởng chậm lại

Mặt khác, chúng tôi cho rằng QNS phù hợp để đầu tư tích lũy cổ tức nhờ **cổ tức được chi trả đều đặn bằng tiền với tỷ suất cổ tức 2024/2025 là 7.3% hấp dẫn hơn lãi suất tiết kiệm 12 tháng của VCB (4.6%/năm)**

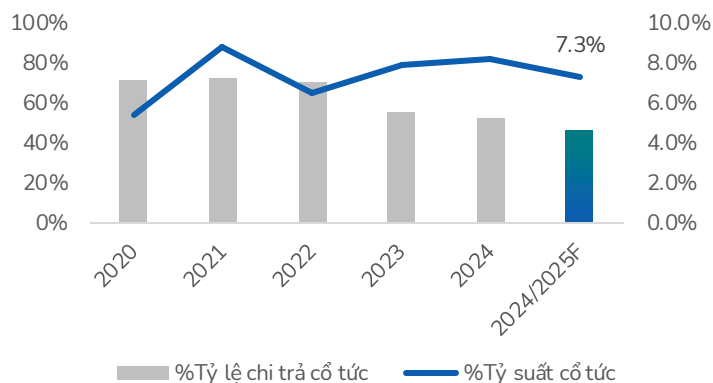
Tiềm năng tăng tổng lợi nhuận của cổ đông (TSR): KQKD tích cực hơn kỳ vọng và tăng tỷ lệ chi trả cổ tức thực tế năm 2025 (với tỷ lệ chi trả tương đương năm 2024 thì tỷ suất cổ tức QNS thời điểm hiện tại có thể đạt 12.6%)

Hình 1: Định giá PE của Vnindex và QNS
Đơn vị: lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Tỷ suất cổ tức của QNS đang hấp dẫn hơn lãi suất tiết kiệm 12 tháng
Đơn vị: %



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT 31/03/2025 – UPCOM:QNS

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	50,500
Upside:	6%
Tỷ suất cổ tức:	7.3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	47,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	367.6
Vốn hoá (Tỷ VND):	17,500
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.253
Sở hữu nước ngoài:	11.8%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 4 VÀ CẢ NĂM 2024

	Q4/2024	Q4/2023	%YoY	2024	2023	%YoY
Doanh thu thuần	2,174	2,274	-4%	10,243	10,023	2.2%
Lãi gộp	780	904	-14%	3,484	3,357	3.8%
Chi phí bán hàng	(162)	(129)	25%	(863)	(806)	7.0%
Chi phí QLDN	(29)	(172)	-83%	(241)	(392)	-38.7%
Lợi nhuận HĐKD	589	603	-2%	2,381	2,159	10.3%
Doanh thu tài chính	70	84	-17%	262	341	-23.0%
Chi phí tài chính	(19)	(21)	-12%	(96)	(139)	-30.9%
Thu nhập khác, ròng	74	69		98	91	7.6%
LNTT	714	735	-3%	2,645	2,452	7.9%
LNST	622	654	-5%	2,377	2,189	8.6%
Chỉ số						
GPM	36%	40%	-3.9 đpt	34%	33%	0.5 đpt
SG&A/Rev	9%	13%	-4.5 đpt	10.8%	12.0%	-1.2 đpt
Biên LN HĐKD	27%	27%	0.6 đpt	23.2%	21.5%	1.7 đpt
Biên LNST	29%	29%	-0.2 đpt	23%	22%	1.4 đpt

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

31/03/2025 – UPCOM:QNS

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 50,500

Upside: 6%

Tỷ suất cổ tức: 7.3%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 47,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 367.6

Vốn hoá (Tỷ VND): 17,500

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.253

Sở hữu nước ngoài: 11.8%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

