

BÁO CÁO NGẮN

CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS)

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG**



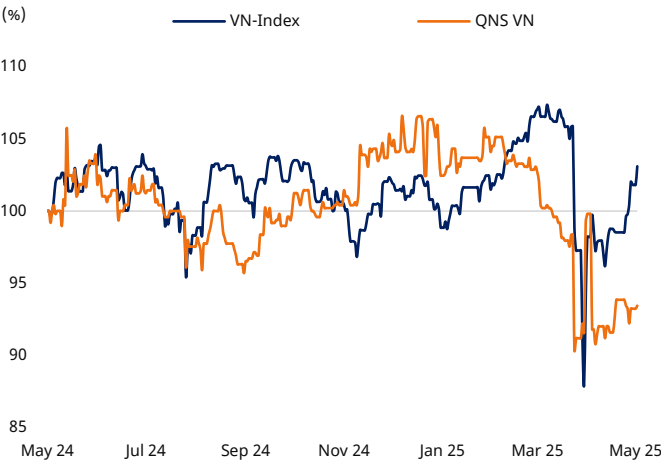
Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo
• Email: thao.htt@miraesec.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (12/05/2025)	45.600
Giá mục tiêu (12 tháng)	50.000
Lợi nhuận kỳ vọng	9.6%
Lãi ròng (25F, tỷ đồng)	2,053
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-25.9
P/E (25F, x)	8.0
Vốn hoá (tỷ đồng)	16,765
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	368
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	66.7
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	#N/A
Beta (12M)	0.8
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	43,500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	52,300
(%)	1 M3M12M
Tuyệt đối	-6.4-7.5-6.6
Tương đối	-10.0-9.3-8.4

Vị ngọt cổ tức

Đường Quảng Ngãi (QNS) là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực mía đường và sữa đậu nành tại Việt Nam. QNS sở hữu Nhà máy Đường An Khê với công suất ép mía đạt 18.000 tấn/ngày. Trong lĩnh vực sữa đậu nành, QNS tiếp tục giữ vững vị thế dẫn đầu với thị phần chiếm 90,6% trong năm 2024 (tăng hơn 1%), nhờ vào các thương hiệu nổi tiếng như Fami và Vinasoy.

- Quý 1/2025, QNS ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 2.269 tỷ đồng (-10% YoY), và lãi ròng đạt 392 tỷ đồng (-26% YoY). Trong đó, doanh thu mảng đường giảm 35%, xuống còn 734 tỷ đồng, chiếm 32% tổng doanh thu. Ngược lại, mảng sữa đậu nành tăng trưởng 19%, đạt 937 tỷ đồng và đóng góp hơn 41% vào tổng doanh thu: 1) Sản phẩm đường: Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 32,7% xuống còn 24,1%. Nguyên nhân do sức cầu yếu và giá đường trong nước giảm so với nền cao năm 2024; 2) Sản phẩm sữa đậu nành: Biên lợi nhuận gộp tăng từ 39,2% lên 42,5%. Đây là mảng có mức tăng trưởng hiệu quả cao nhất, đóng góp cao nhất và là điểm sáng về động lực tăng trưởng của QNS trong các năm tới khi mảng kinh doanh vẫn tăng trưởng tốt trong điều kiện thị trường khó khăn.
- Trong năm 2025, QNS dự kiến đầu tư khoảng 4.000 tỷ đồng vào ba dự án lớn: 1) Nâng công suất Nhà máy Đường An Khê từ 18.000 tấn mía/ngày lên 25.000 tấn mía/ngày; 2) Mở rộng Nhà máy Điện sinh khối An Khê từ 95 MW lên 135 MW; 3) Xây dựng Nhà máy Ethanol An Khê với công suất 200.000 lít/ngày. Cả 3 dự án dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2027 và đóng góp doanh thu từ năm 2028.
- Cổ tức tiền mặt năm 2024 đạt mức 4.000 đ/cp, tương ứng tỷ suất cổ tức/thị giá gần 9%. QNS thường duy trì mức chia cổ tức tiền mặt cao qua nhiều năm, là điểm đến phù hợp cho nhà đầu tư dài hạn, ưa thích sự ổn định. Tổng giá trị đầu tư lớn lên tới 4.000 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng đây là bước đi mang tính chiến lược, hướng đến sự phát triển dài hạn, đóng góp tích cực vào hiệu quả kinh doanh trong những năm tiếp theo.
- Dưới góc nhìn thận trọng, chúng tôi cho rằng giá đường sẽ tiếp tục đi ngang trong ngắn hạn. Tuy nhiên, nếu có sự cải thiện tích cực từ yếu tố này, QNS có cơ hội tạo nên đột phá trong doanh thu và lợi nhuận.
- Theo Imarc Group, dự báo quy mô thị trường sản phẩm thực vật thay thế sữa tại Việt Nam đạt quy mô 297 triệu USD vào năm 2033, tương ứng tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) đạt mức 9,02%/năm giai đoạn 2025 – 2033. Điều này hỗ trợ các sản phẩm sữa thực vật, đặc biệt là sữa đậu nành.
- Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo KQKD đạt 10.803 tỷ đồng (+5% YoY) và lãi ròng đạt 2,053 tỷ đồng (-14% YoY): 1) Mảng sữa đậu nành tăng trưởng 10%YoY nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng; 2) Mảng đường đi ngang với mức nền 2024 do chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ tăng bù đắp giá đường giảm; 3) Biên lợi nhuận gộp mảng đường giảm về mức 28% khi giá đường hạ nhiệt so với nền cao năm 2024. EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 5.686 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 8,0 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho QNS: 1) Dẫn đầu mảng sữa đậu nành, và là điểm sáng cho những năm tiếp theo; 2) Cổ tức hấp dẫn; 3) Ngành hàng thiết yếu, ổn định trong bất ổn.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	6,490	7,335	8,255	10,021	10,243	10,803
LNHĐKD (tỷ đồng)	1,163	1,316	1,359	2,154	2,381	2,495
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	17.9	17.9	16.5	21.5	23.2	23.1
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,053	1,254	1,287	2,183	2,377	2,053
EPS (VND)	3,463	4,117	4,226	7,172	7,680	5,686
ROE (%)	16.0	18.1	17.5	26.9	25.3	20.4
P/E (x)	11.3	11.8	8.5	6.4	6.5	8.0
P/B (x)	1.8	2.1	1.4	1.6	1.6	1.6
Cổ tức/thị giá (%)	3.8	3.1	8.4	6.6	6.0	#N/A



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		-1 điểm (TRUNG TÍNH)
Giá đóng cửa (12/05/2025)	45,600	Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	46,500	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	44,000	Xu hướng dài hạn	Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	43,000		

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- QNS đã phục hồi trở về vùng giá đầu tháng 4 và tiếp tục tích lũy.
- Nếu QNS tích lũy và vượt qua được ngưỡng 46.500đ/cp, kỳ vọng QNS về vùng giá trị quanh 50.000đ/cp

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.