

MUA

Giá mục tiêu 2025: **58.400 VND**
% Tăng giá: **16%**
Cập nhật: 11/26/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: Giá đường trong nước tăng nhẹ, sức tiêu thụ mảng sữa tiếp tục cải thiện.

Tiêu cực: Sức tiêu thụ đường trong nước còn chậm.

Rủi ro: Tỷ giá neo cao khiến doanh nghiệp không được hưởng lợi quá nhiều từ giá đậu nành thế giới giảm.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.727	10.735	11.150
% YoY	11%	7%	4%
LNST	532	2.195	2.309
% YoY	5%	1%	5%

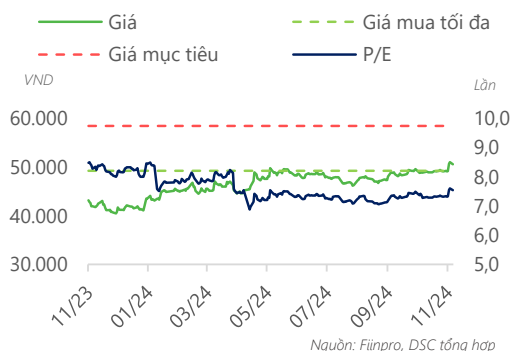
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

QNS là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực sản xuất đường. Đây cũng là doanh nghiệp đầu ngành sữa đậu nành, sở hữu 3 nhà máy công suất 390 triệu lít/năm, thành công xây dựng thương hiệu Fami nổi tiếng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Thực phẩm
Giá hiện tại:	50.562 VND
Vốn hóa:	18.589 tỷ VND
Số lượng CPLH:	367,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	6.707 VND
P/E:	7,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



QNS

CTCP Đường Quảng Ngãi

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết quả kinh doanh Quý 3 của QNS tương đối khả quan với doanh thu cải thiện ở cả hai mảng kinh doanh cốt lõi là mía đường và sữa.

DSC nhận định, năm 2025 biên lợi nhuận của QNS sẽ cải thiện 100-150 điểm cơ bản so với năm nay nhờ các kỳ vọng: (1) giá đường trong nước tăng nhẹ và (2) tỷ giá hạ nhiệt giúp giảm chi phí nhập khẩu đậu nành.

Ước tính, doanh thu thuần năm 2025 đạt 11.150 tỷ (+4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 2.309 tỷ (+5% YoY).

Mức giá mục tiêu năm 2025 cho cổ phiếu QNS là 58.400 VND/cp, tương đương mức P/E dự phóng là 9,3x lần. DSC khuyến nghị nhà đầu tư giải ngân ở vùng giá an toàn 49.000-49.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Giá đường trong nước ổn định

Giá đường thế giới quay lại đà tăng từ cuối Q2.24 do các lo ngại về thiếu hụt nguồn cung. Dự kiến giá đường sẽ còn có thể tăng cao hơn trong năm 2025 khi thâm hụt cán cân toàn cầu sẽ trầm trọng hơn trong niên vụ 2024-2025, rơi vào ~3,58 triệu tấn do hậu quả nặng nề của tình trạng cháy rừng tại Brazil.

Tuy nhiên, giá đường trong nước thời gian qua không biến động mạnh. Q3.24, giá đường RS nhà máy An Khê tiếp tục dao động trong biên hẹp 20.000-20.250 VND/kg. DSC cho rằng, năm 2025 giá đường trong nước sẽ tăng nhẹ ảnh hưởng của giá đường thế giới, đồng thời các biện pháp chống bán phá giá được thực thi nghiêm ngặt sẽ giúp hỗ trợ ngành đường nội địa.

Không được hưởng lợi dù giá đậu nành nguyên liệu liên tục hạ nhiệt

Nguồn cung đậu nành tăng mạnh sau một vụ mùa bội thu tại Nam Mỹ đã khiến giá đậu nành giảm liên tục kể từ đầu năm 2023. Với việc USDA dự báo sản lượng đậu nành thế giới tiếp tục tăng thêm gần 7 triệu tấn trong niên vụ 2024-2025, giá đậu nành dự kiến sẽ duy trì ở vùng thấp trong thời gian tới. Tuy nhiên, tỷ giá đồng USD tăng mạnh trong năm nay khiến cho giá đậu nành nhập khẩu neo cao, biên lợi nhuận mảng sữa của QNS vì thế đã giảm hơn 100 điểm cơ bản so với cùng kỳ 2023.

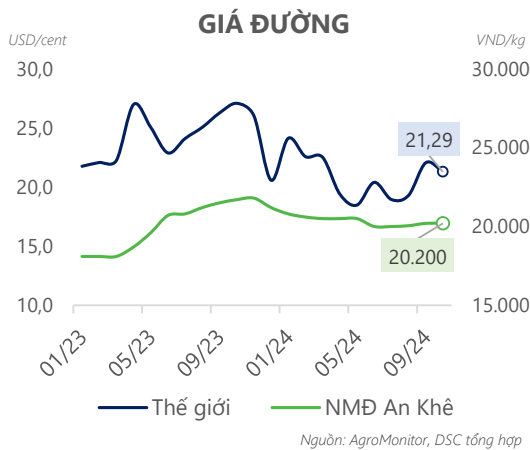
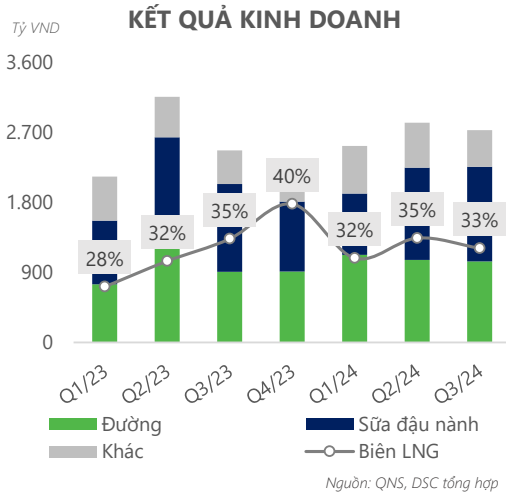
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tương đối ổn định

Q3.2024, doanh thu thuần của QNS đạt 2.727 tỷ (+11% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 532 tỷ (+5% YoY). Kết quả khả quan có sự đóng góp của tất cả các mảng kinh doanh cốt lõi.

Biên lợi nhuận giảm 143 điểm cơ bản so với cùng kỳ, chủ yếu do (1) giá đường trong nước thấp hơn so với cùng kỳ và (2) chi phí mua đậu nành nguyên liệu cao do tỷ giá tăng và (3) giá vốn các mảng còn lại như bia rượu và bánh kẹo tăng.

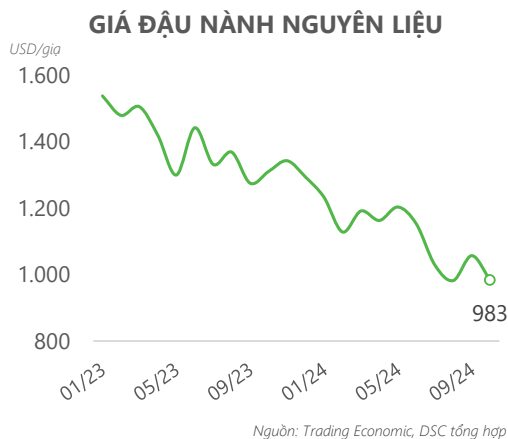
Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 8.069 tỷ (+4% YoY), LNST đạt 1.755 tỷ (+14% YoY). Như vậy QNS đã hoàn thành được 90% kế hoạch doanh thu và vượt 31% kế hoạch lợi nhuận năm.



Giá đường dao động trong biên hẹp, biên gộp giảm nhẹ

DSC đánh giá, mảng đường của QNS đang hoạt động khá tốt so với giai đoạn 2020- 2022 nhờ việc nâng công suất nhà máy đường và mở rộng diện tích vùng nguyên liệu mía. Trong đó doanh thu mía đường Quý 3 đạt 1.041 tỷ (+14,7% YoY), lợi nhuận gộp đạt 350 tỷ (+12% YoY).

Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 33,6% do nền giá đường Quý 3 thấp hơn ~900-1.000 VND/kg so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước tiếp tục đi ngang trong Q4.24 và năm 2025, giúp biên lợi nhuận gộp mảng đường của QNS duy trì ổn định trong vùng 33-34%.

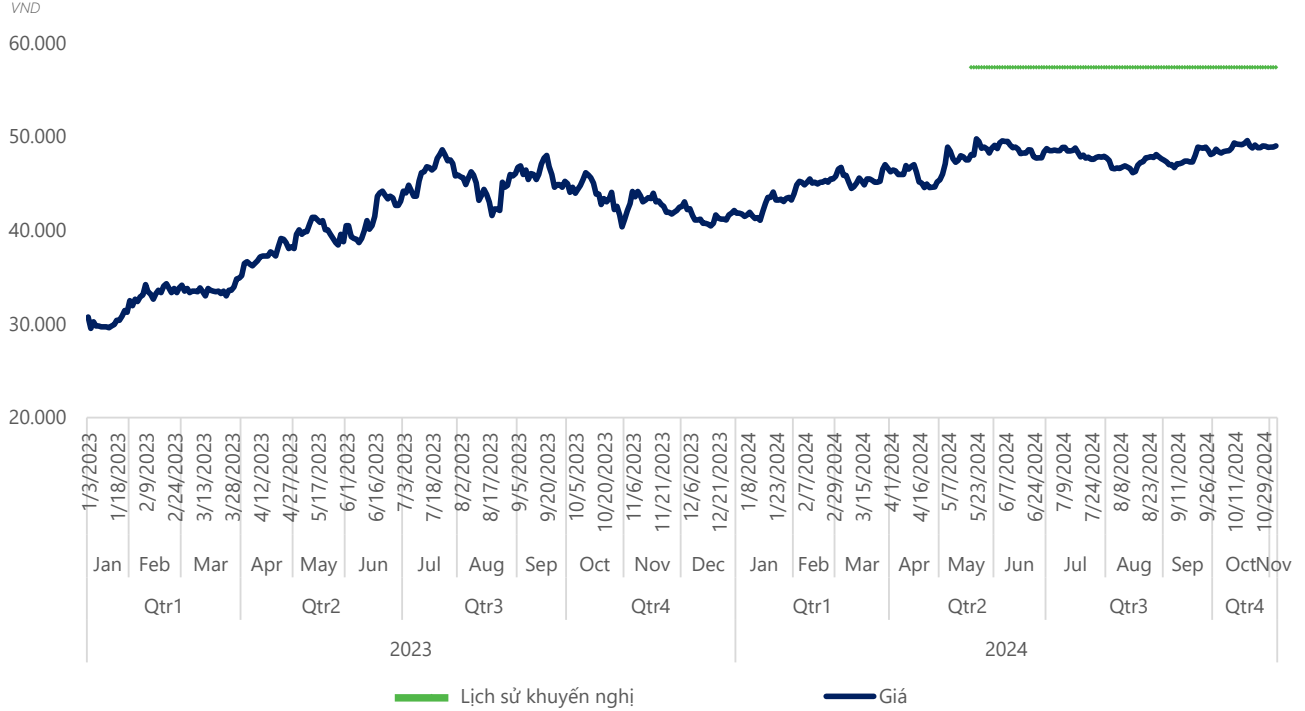


Tỷ giá neo cao ảnh hưởng đến chi phí nguyên liệu

Trong khi đó, mảng sữa tiếp tục ghi nhận kết quả khả quan trong Quý 3. Doanh thu thuần ghi nhận 1.213 tỷ (+7,5% YoY), lợi nhuận gộp đạt 743 tỷ (+2,2% YoY). Mức tăng trưởng chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ sữa đã tăng 7% so với cùng kỳ lên mức 73 triệu lít sữa.

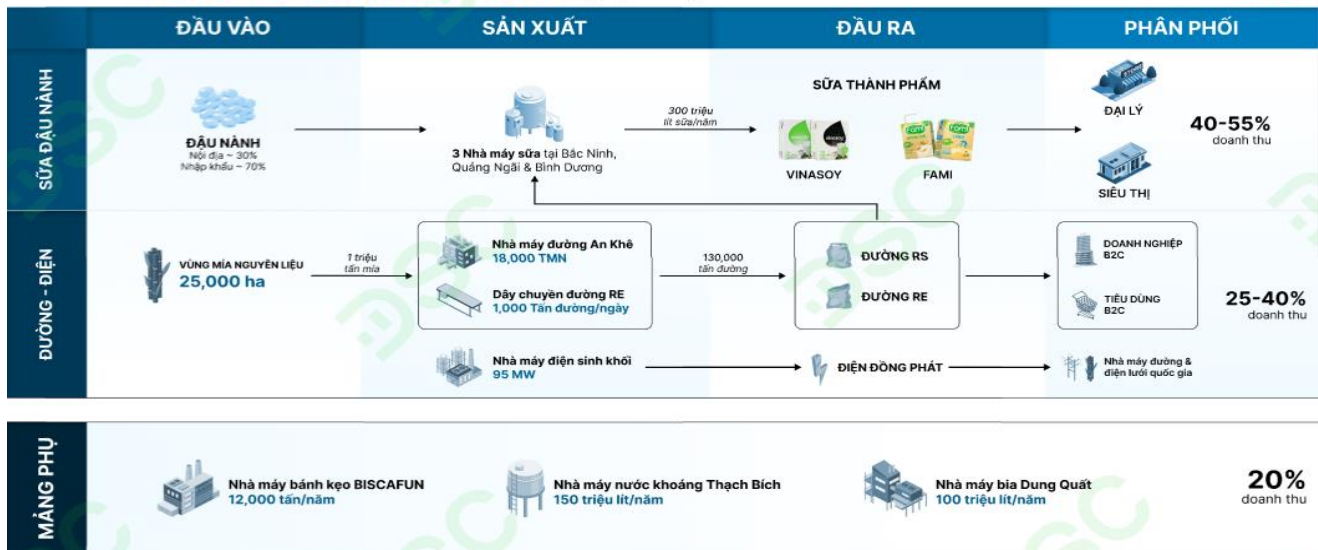
Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp mảng sữa đã giảm ~100 điểm cơ bản so với Quý 3 năm ngoái bất chấp giá đậu nành nguyên liệu xuống mức thấp. Nguyên nhân chủ yếu là do tỷ giá đồng USD tăng ~4,5% kể từ đầu năm khiến QNS không được hưởng lợi từ sự sụt giảm của giá đậu nành.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị mua gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Lê Trần Khánh Linh,

Chuyên viên Phân tích
linh.ltk@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn