

Ngành Hàng tiêu dùng

Báo cáo cập nhật

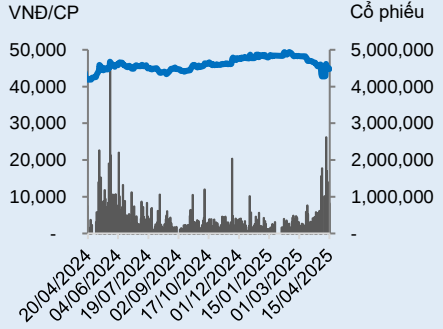
Tháng 4, 2025

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	59.100
Giá thị trường (15/4/2025)	44.740
Lợi nhuận kỳ vọng	+32%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	UPCOM
Khoảng giá 52 tuần	41.856-49.404
Vốn hóa	16.449 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	367.648.153
KLGD bình quân 10 ngày	1.248.318
% sở hữu nước ngoài	10,86%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	4.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8,9%
Beta	1,02

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
QNS	-7,4%	-4,7%	-6,8%	-2,8%
UpcomIndex	-4,2%	-9,2%	-1,2%	-1,2%

Chuyên viên phân tích
Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA
(84 24) 3928.8080 ext.209
dunglnt@bvsc.com.vn

CTCP Đường Quảng Ngãi

Mã giao dịch: QNS Reuters: QNS.HNO Bloomberg: QNS VN

Mảng sữa phục hồi tốt khi thị phần cải thiện

Quý 4/2024, doanh thu thuần đạt 2.174 tỷ đồng (-4,4% YoY) và LNST đạt 623 tỷ đồng (-4,9% YoY). Lũy kế 2024, doanh thu hợp nhất đạt 10.243 tỷ đồng (+2,2% YoY) và LNST đạt 2.377 tỷ đồng (+8,9% YoY). Biên LNG trong quý 4/2024 đạt 36%, giảm 380 bps so với cùng kỳ 2023 và tăng 253 bps so với Q3/2024.

Doanh thu mảng đường 2024 giảm 2,4% YoY. Lũy kế cả năm 2024, doanh thu mảng đường đạt 3.939 tỷ đồng (-2,4% YoY). Mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm hơn 5% so với cùng kỳ, tuy nhiên, giá bán bình quân cả năm tăng nhẹ hơn 3% YoY. Theo ước tính của BVSC, giá bán bình quân năm 2024 đạt 18.759 đồng/kg. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 32,7%, tăng so với mức 31,1% cùng kỳ 2023.

Mảng sữa đậu nành biên lợi nhuận gộp cả năm 2024 giảm mạnh. Lũy kế 2024, doanh thu mảng sữa đạt 4.174 tỷ đồng (-2,4% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 37,6%. Sản lượng tiêu thụ cả năm đạt 255 triệu lít, tăng trưởng 5,6% YoY từ mức nền sản lượng thấp trong năm 2023.

KQKD 2T/2025 thấp hơn kỳ vọng ở mảng đường, mảng sữa phục hồi tốt. 2 tháng đầu năm 2025 mảng đường giảm do sản lượng yếu. Doanh thu đạt 455 tỷ (-37% YoY) và LNTT đạt 268 tỷ (-23% YoY). Sản lượng tiêu thụ 23.000 tấn (-35% YoY), sự suy giảm sản lượng tới từ (1) nhu cầu của các doanh nghiệp F&B tương đối yếu; (2) đường nhập lậu có xu hướng gia tăng; và (3) sự gia tăng của nhập khẩu đường lỏng – một loại sản phẩm thay thế. Tại ĐHCĐ, Ban lãnh đạo chia sẻ sản lượng đường ép từ mía có thể đạt 235 nghìn tấn và 20 nghìn tấn đường RE từ đường thô.

Trong khi đó, doanh thu và LNTT mảng sữa đậu nành đạt 590 tỷ (+13% YoY) và 83 tỷ (+20% YoY). Kết quả phục hồi ấn tượng này của mảng sữa tới từ sự hồi phục về sản lượng tiêu thụ với 32 triệu lít tăng trưởng 8% YoY. Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng LNTT cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng cho thấy có thể biên lợi nhuận mảng kinh doanh này cũng đã cải thiện. Tại ĐHCĐ, Ban lãnh đạo kỳ vọng mảng sữa có thể tăng trưởng 5-10% doanh thu nhờ thị phần cải thiện nhẹ trong năm 2024.

Một số thông tin khác từ ĐHCĐ ngày 29/3/2025. ĐHCĐ chốt phương án chia cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/cp (đã trả 2.000 đồng/cp). Thông qua dự án Ethanol với tổng vốn đầu tư 1.741 tỷ đồng và dự kiến hoàn vốn trong vòng 7-8 năm. Dự án bao gồm dây chuyền 200.000 lít/ngày (có thể vận hành 100% Ethanol hoặc pha trộn).

Dự phóng KQKD 2025F. Doanh thu và LNST 2025F lần lượt đạt 10.884 và 2.318 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 6,3% và -2,5%.

Khuyến nghị đầu tư. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với QNS, giá kỳ vọng **59.100 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

Duy trì tăng trưởng trong 2024 trên mức nền cao

Quý 4/2024, doanh thu thuần đạt 2.174 tỷ đồng (-4,4% YoY) và LNST đạt 623 tỷ đồng (-4,9% YoY). Lũy kế 2024, doanh thu hợp nhất đạt 10.243 tỷ đồng (+2,2% YoY) và LNST đạt 2.377 tỷ đồng (+8,9% YoY). Biên LNG trong quý 4/2024 đạt 36%, giảm 380 bps so với cùng kỳ 2023 và tăng 253 bps so với Q3/2024.

Doanh thu mảng đường cả năm đạt 3.939 tỷ đồng (-2,4% YoY). Mặc dù sản lượng tiêu thụ giảm hơn 5% so với cùng kỳ, tuy nhiên, giá bán bình quân cả năm tăng nhẹ hơn 3% YoY. Theo ước tính của BVSC, giá bán bình quân năm 2024 đạt 18.759 đồng/kg. Biên lợi nhuận gộp năm 2024 đạt 32,7%, tăng so với mức 31,1% cùng kỳ 2023.

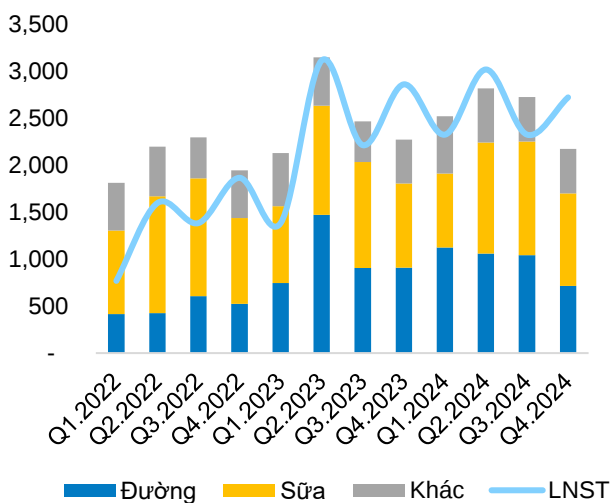
Doanh thu mảng sữa đạt 4.174 tỷ đồng (-2,4% YoY) và biên lợi nhuận gộp đạt 37,6%. Sản lượng tiêu thụ cả năm đạt 255 triệu lít, tăng trưởng 5,6% YoY từ mức nền sản lượng thấp trong năm 2023.

Mảng sản xuất điện sinh khối đạt sản lượng 210 triệu Kwh (+2% YoY). Hiện tại, QNS đang bán điện sinh khối ở mức giá 7,03 UScents/kWh.

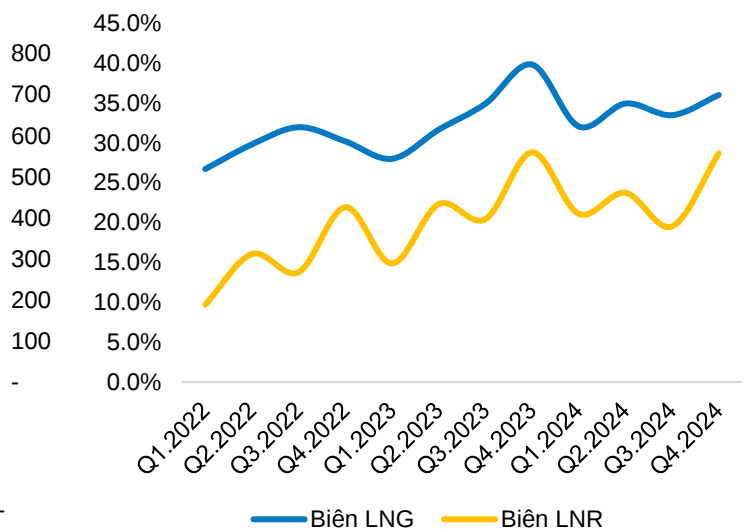
Tại ĐHCĐ 2025, QNS đặt kế hoạch kinh doanh 2025 với doanh thu 10.000 tỷ đồng (-6,3% YoY) và LNST đạt 1.790 tỷ đồng (-24,6% YoY). BVSC lưu ý rằng QNS thường đặt kế hoạch kinh doanh có xu hướng thận trọng. Kế hoạch chia cổ tức tiền mặt năm 2025 ít nhất 15% (tương đương 1.500 đồng/cp).

Với kế hoạch về dự án nâng công suất hệ thống chế biến đường An Khê, mở rộng Nhà máy Điện sinh khối, và dự án Ethanol trong 3 năm tới (tổng mức đầu tư 3 dự án ước tính hơn 3.700 tỷ đồng), có thể QNS sẽ giảm mức chi cổ tức tiền mặt trong các năm tới.

Doanh thu các mảng và LNST theo quý
(Đvt: tỷ đồng)



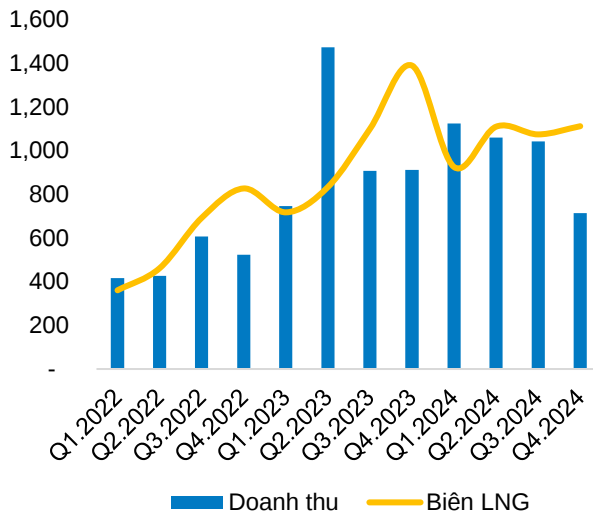
Biên LNG và biên ròng theo quý



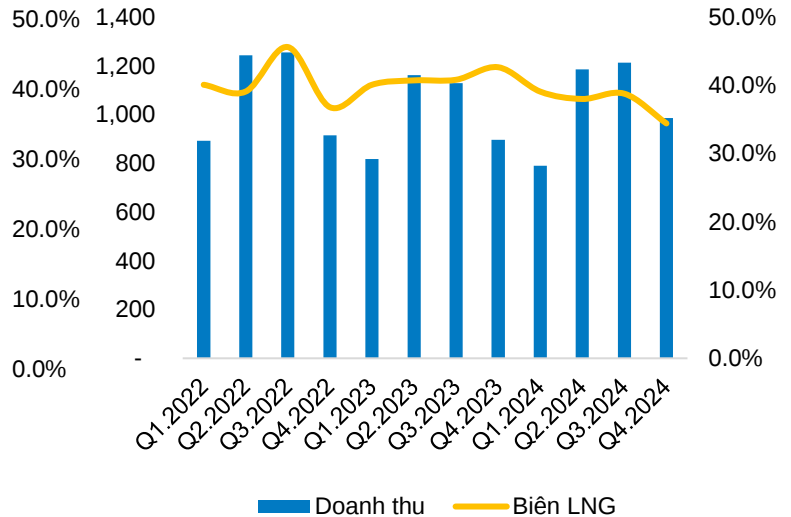
Nguồn: QNS, BVSC

KQKD 2T/2025 thấp hơn kỳ vọng ở mảng đường, doanh thu sữa phục hồi tốt

Doanh thu & BLNG mảng đường
(Đvt: tỷ đồng, %)



Doanh thu & BLNG mảng sữa đậu nành
(Đvt: tỷ đồng, %)



Nguồn: QNS, BVSC

Kết quả kinh doanh 2 tháng đầu năm 2025, doanh thu đường giảm do sản lượng yếu. Sau 2T/2025, doanh thu mảng đường đạt 455 tỷ (-37% YoY) và LNTT đạt 268 tỷ (-23% YoY). Sản lượng tiêu thụ 23.000 tấn (-35% YoY), sự suy giảm sản lượng tới từ (1) nhu cầu của các doanh nghiệp F&B tương đối yếu; (2) đường nhập lậu có xu hướng gia tăng; và (3) sự gia tăng của nhập khẩu đường lỏng – một loại sản phẩm thay thế.

Đối với mảng sữa, doanh thu và LNTT đạt 590 tỷ (+13% YoY) và 83 tỷ (+20% YoY). Kết quả phục hồi ấn tượng này của mảng sữa tới từ sự hồi phục về sản lượng tiêu thụ với 32 triệu lít tăng trưởng 8% YoY. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng, QNS vẫn duy trì vị thế số một thị phần sữa đậu nành (thị phần ước tính tăng 1% đạt 90,6% trong 2024). Ngoài ra, tốc độ tăng trưởng LNTT cao hơn tốc độ tăng trưởng doanh thu cũng cho thấy có thể biên lợi nhuận mảng kinh doanh này cũng đã cải thiện.

Ban lãnh đạo cũng đặt kỳ vọng doanh thu mảng sữa có thể tăng trưởng 5-10% trong 2025. Tuy nhiên, BVSC đánh giá mục tiêu tăng trưởng trên có thể khó đạt được khi sản lượng tiêu thụ khó tăng trưởng mạnh sau năm 2024 đã phục hồi tốt sau giai đoạn trời sập, trong khi đó, giá bán bình quân sữa cũng không được kỳ vọng tăng mạnh trong bối cảnh sữa đậu nành phải cạnh tranh với các loại sữa hạt khác của các đối thủ cạnh tranh.

Dự phóng KQKD 2025F

Doanh thu và LNST 2025F lần lượt đạt 10.884 và 2.318 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 6,3% và -2,5%.

Năm 2025F, BVSC kỳ vọng sản lượng tăng trưởng 10,7% YoY đạt 232.500 tấn. Trong đó, sản lượng đường RS từ mía đạt 225.000 tấn. Qua đó, doanh thu mảng đường đạt 4.313 tỷ đồng (+9,5% YoY).

Năm 2025F, BVSC kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sữa tăng trưởng 1,2% YoY, đạt 258 triệu lít. Giá định giá bán bình quân cả năm giảm nhẹ 0,4% so với cùng kỳ, doanh thu mảng sữa kỳ vọng đạt 4.205 tỷ đồng (+0,8% YoY). Nhờ giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt, biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng cải thiện nhẹ lên mức 37,8% trong 2025.

Đvt: tỷ đồng	2024	2025F	Chú thích
Doanh thu thuần	10.243	10.884	
- Mảng đường	3.939	4.313	Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đạt 232.500 tấn (+10,7% YoY), trong đó, đường RS từ mía đạt 225.000 tấn.
- Mảng sữa đậu nành	4.174	4.205	Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng đạt 258 triệu lít (+1,2% YoY) và giá bán bình quân cả năm giảm nhẹ 0,4% svck.
- Khác	2.130	2.366	
Lợi nhuận gộp	3.484	3.515	
LNST	2.377	2.318	
Biên lợi nhuận gộp	34,0%	32,3%	
- Mảng đường	32,7%	29,5%	Biên gộp giảm so với cùng kỳ do giá bán trong 2 tháng đầu năm 2025 có xu hướng điều chỉnh.
- Mảng sữa đậu nành	37,6%	37,8%	Biên gộp cải thiện so với 2024 do nguyên liệu đầu vào thấp hơn so với cùng kỳ.

Định giá

BVSC thực hiện định giá QNS theo phương pháp DCF với giá mục tiêu 59.100 đồng/cp (thấp hơn 2,3% so với mức giá mục tiêu 60.500 đồng/cp ở báo cáo gần nhất).

Hiện tại, QNS đang được giao dịch ở mức PE là 6,8x, thấp hơn mức so với PE trung bình trong 5 năm gần nhất là 10,7x. Tại mức giá mục tiêu, PE 2025F đạt 9,4x.

Phương pháp	Giá mục tiêu (đồng/cp)
DCF	59.100
P/E tại giá mục tiêu 2025F	9,4x
P/E tại giá mục tiêu 2026F	9,6x

Khuyến nghị

BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với QNS, giá kỳ vọng **59.100 đồng/cp** ở thời điểm cuối năm 2025 dựa trên phương pháp định giá DCF.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu	8.255	10.021	10.243	10.884
Giá vốn	(5.796)	(6.670)	(6.758)	(7.369)
Lợi nhuận gộp	2.459	3.351	3.486	3.515
Doanh thu tài chính	191	341	262	256
Chi phí tài chính	84	139	96	102
Lợi nhuận sau thuế	1.287	2.183	2.377	2.318

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền & khoản tương đương tiền	4.499	6.454	7.838	9.078
Các khoản phải thu ngắn hạn	557	628	774	928
Hàng tồn kho	947	958	1.324	1.669
Tài sản cố định	3.906	3.650	3.436	3.314
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-
Tổng tài sản	10.266	12.053	13.809	15.491
Nợ ngắn hạn	2.750	3.281	3.626	4.209
Nợ dài hạn	52	191	180	265
Vốn chủ sở hữu	7.465	8.581	10.002	11.016
Tổng nguồn vốn	10.266	12.053	13.809	15.491

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	13%	21%	2%	6%
Tăng trưởng LNST	3%	70%	9%	-3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	30%	33%	34%	32%
Lợi nhuận thuần biên	16%	22%	23%	21%
ROA	13%	20%	18%	16%
ROE	18%	27%	26%	22%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản	18%	20%	20%	22%
Tổng nợ/Tổng VCSH	25%	28%	27%	31%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	3.570	6.081	6.502	6.258
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.914	24.039	27.206	29.964

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Lương Ngọc Tuấn Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định

Định nghĩa

OUTPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%

NEUTRAL

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%

UNDERPERFORM

Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú, CFA

Hàng tiêu dùng, CNTT

phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Khu công nghiệp

thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép

minhtn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng

anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không

dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường

hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương, CFA

Năng lượng, Chứng khoán, Cao su, VLXD

duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

dunglnt@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không

thanhnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Minh Khôi

Vật liệu xây dựng

khoinm@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888