

# THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **54,100 VND**  
% tăng giá: **15%**  
Cập nhật: **6/16/2025**

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** FMCG có dấu hiệu hồi phục thúc đẩy tiêu thụ sữa và tăng sản lượng tiêu thụ đường.

**Tiêu cực:** Giá bán đường thế giới và nội địa đang thấp so với giai đoạn trước.

|               | Q1/2025 | Q2/2025F | 2025F  |
|---------------|---------|----------|--------|
| DTT           | 2,269   | 2,727    | 10,355 |
| % YoY         | -10%    | -3%      | 1%     |
| LNST sau CĐT5 | 392     | 590      | 1,851  |
| % YoY         | -26%    | -15%     | -22%   |

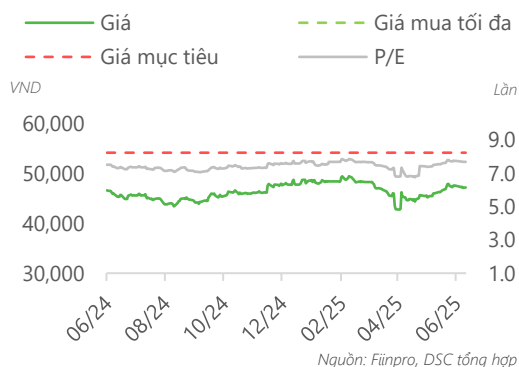
Đơn vị: tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Đường Quảng Ngãi 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:         | 47,138 VND     |
| Vốn hóa:              | 17,330 tỷ VND  |
| Số lượng CPLH:        | 367.6 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất:   | 6,135 VND      |
| P/E:                  | 7.7 lần        |
| Cổ tức tiền mặt 2025: | 0.0%           |
| Cổ tức cổ phiếu 2025: | 0.0%           |



# QNS

## CTCP Đường Quảng Ngãi

# DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Ngành FMCG cho thấy những dấu hiệu hồi phục thúc đẩy tiêu thụ sữa và gia tăng sản lượng tiêu thụ đường. Tuy nhiên giá đường hiện đang giao dịch ở mức thấp do tồn kho cao và giá đường thế giới thấp.

Doanh thu 2025 dự phóng đạt 10.355 tỷ đồng, tăng 1,1% YoY, LNST dự phóng đạt 1.851 tỷ đồng, giảm 22,1% YoY. QNS là doanh nghiệp có tài chính lành mạnh, nợ vay thấp, tỷ lệ chi trả cổ tức TB 5Y đạt 7,8%. Mức giá mục tiêu 1 năm của QNS là 54.100 VNĐ/cp, upside 15% so với thị giá tại ngày báo cáo. Mức giá này kết hợp cả phương pháp DCF lẫn P/E với mức P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra là 10,58 lần, tương đương mức P/E trung vị 5 năm của QNS.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

### Tình hình ngành mía đường khó khăn trong Q1/2025

Trong Q1/2025, tổng sản lượng đường doanh nghiệp tiêu thụ là 36.000 tấn, giảm 32% YoY, trong đó đường RS đạt 27.000 tấn, đường vàng 3.000 tấn và đường RE là 6.000 tấn. Sản lượng bình quân tháng là 12.000-13.000 tấn/tháng, so với cùng kỳ năm trước là 19.000-20.000 tấn/tháng. Tồn kho đường cao do trong giai đoạn ép mía, cùng với đó lượng đường nhập lậu đổ về với giá thấp hơn 1.000 VNĐ/kg so với giá đường trong nước. Mặc dù tồn kho cao nhưng chỉ là yếu tố thời vụ khi tính cả năm sản lượng sản xuất chỉ đáp ứng chưa tới 50% tiêu thụ toàn quốc, còn lại vẫn phụ thuộc vào nhập khẩu. Do đó, giá đường trong nước vẫn chịu tác động từ đường thế giới khi giá đường thế giới đang ghi nhận mức giá thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

### Đẩy mạnh đầu tư các dự án mang lại chuỗi sản xuất khép kín

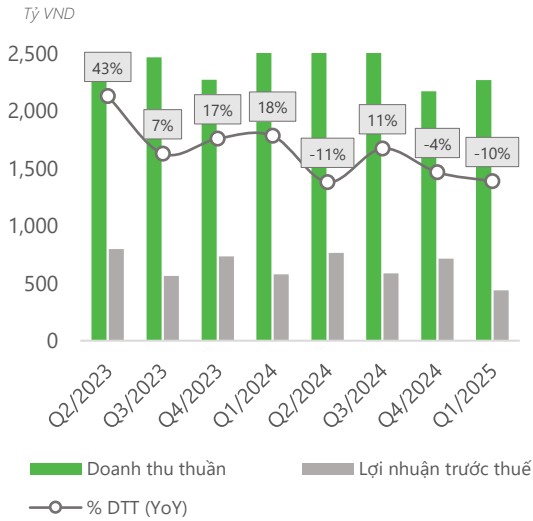
Doanh nghiệp đang thực hiện dự án mở rộng nhà máy ép mía, nâng công suất lên 25.000 tấn mía/ngày, dự kiến cuối năm 2027 chính thức hoạt động. Ngoài ra doanh nghiệp dự kiến đầu tư nhà máy sản xuất ethanol sử dụng phế liệu từ đường (mật rỉ), đầu tư dây chuyền năng lượng từ chất thải của nhà máy. Để tạo ra nguồn nguyên liệu đầu vào cho chuỗi sản xuất, doanh nghiệp đầu tư mở rộng vùng nguyên liệu mía An Khê lên 40.000 ha, mục tiêu hoàn thành mở rộng vào niên vụ 2027/28.

## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

## Doanh thu đường giảm trong khi doanh thu mảng sữa ghi nhận kết quả khả quan

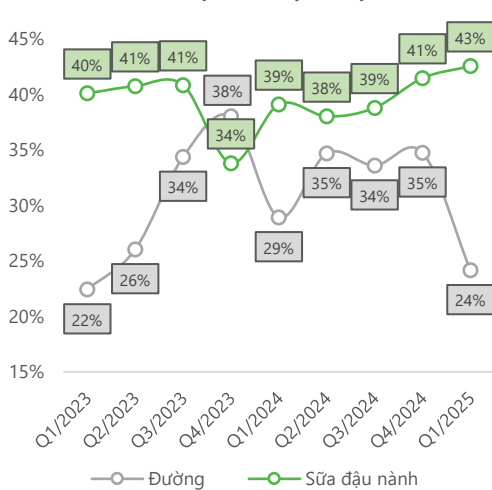
Doanh thu thuần Q1/2025 của QNS đạt 2.269 tỷ đồng, giảm 10% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 438 tỷ đồng, giảm 24% YoY. Doanh thu mảng đường đạt 734 tỷ đồng, giảm 34,7% YoY. Nguyên nhân do tồn kho đường trên thị trường ở mức cao, trong khi giá bán đường nội địa giao dịch ở mức thấp, khoảng 18,220 VNĐ/kg, giảm 14% YoY. Ngược lại, mảng sữa ghi nhận doanh thu Q1/2025 đạt 937 tỷ đồng, tăng 18,7% YoY nhờ tăng cả về sản lượng lẫn giá bán. Sản lượng ghi nhận 52 triệu lít, tăng 19% YoY, ước tính bán ra 17,3 triệu lít/tháng, tăng 11% YoY. Các sản phẩm mới như Green Soy, sản phẩm sữa hạt chiếm tỷ trọng 3% doanh thu, các dòng sản phẩm phân khúc cao cấp cũng ghi nhận tăng trưởng trên 50% nhờ đó giá bán bình quân cũng tăng.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: QNS, DSC tổng hợp

## BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

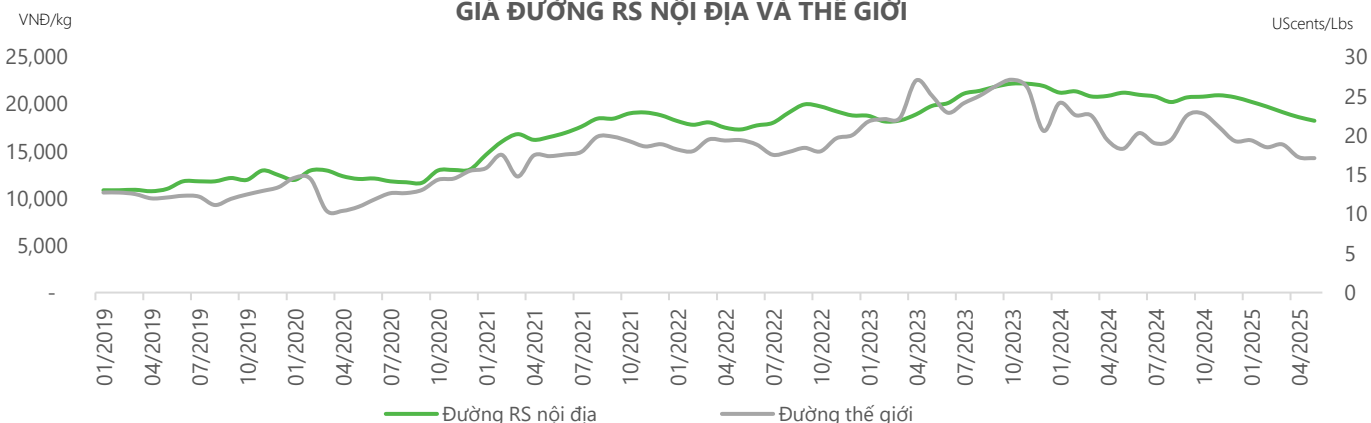


Nguồn: QNS, DSC tổng hợp

## Biên LNG mảng đường xuống thấp trong khi biên LNG mảng sữa được cải thiện nhờ chính sách khuyến mãi

Biên lợi nhuận gộp Q1/2025 của mảng sữa ghi nhận 43%, cao nhất kể từ 2023 trở lại đây nhờ tăng tiêu thụ các sản phẩm có giá bán cao hơn và điều chỉnh chính sách khuyến mãi. Thay vì áp dụng trực tiếp khuyến mãi vào giá bán làm giảm doanh thu, Vinasoy đã thay đổi hình thức khuyến mãi bằng vật phẩm tính vào chi phí bán hàng, qua đó không giảm doanh thu và biên lợi nhuận gộp. Giá nguyên vật liệu sữa đậu nành đã giảm 12% YoY tuy nhiên tỷ giá Q1/2025 cao hơn 6% YoY nên giá nguyên vật liệu giảm không tác động nhiều đến biên lợi nhuận. Đối với mảng đường, giá bán đường thấp trong khi giá thu mua mía không giảm kéo theo biên lợi nhuận của QNS ở mức thấp.

## GIÁ ĐƯỜNG RS NỘI ĐỊA VÀ THẾ GIỚI

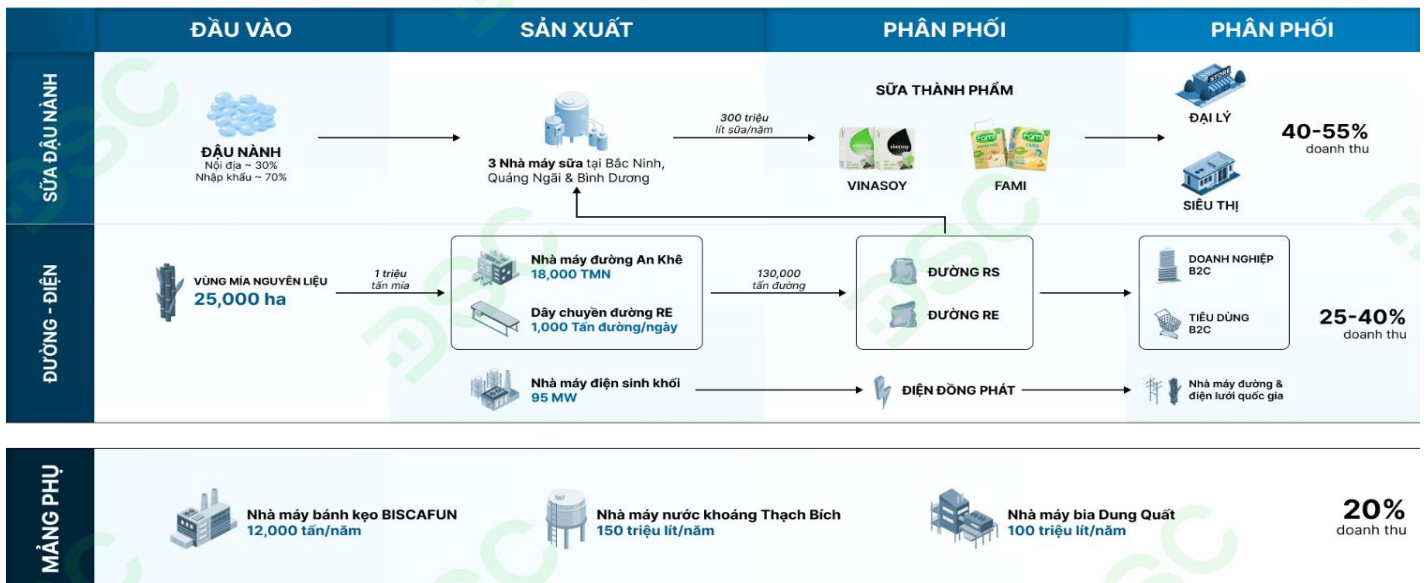


Nguồn: Agromonitor, Trading Economics, DSC tổng hợp

## LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



## MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH  
CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS)

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

## 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                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>MUA</b>            | Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                 |
| <b>THEO DÕI</b>       | Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%                                                                                                                                      |
| <b>BÁN</b>            | Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%                                                                                                                                                |
| <b>CHỐT LỜI</b>       | 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.                       |
| <b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b> | 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

### Trần Thị Hồng Nhung

Chuyên viên Phân tích

### HỘI SỞ CHÍNH

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn