

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2025: **54,700 VND**
% tăng giá: **12%**
Cập nhật: **8/4/2025**

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.

	Q2/2025	Q3/2025F	2025F
DTT	2,956	2,885	10,404
% YoY	5%	6%	2%
LNST sau CĐT5	546	524	1,892
% YoY	-21%	-1%	-20%

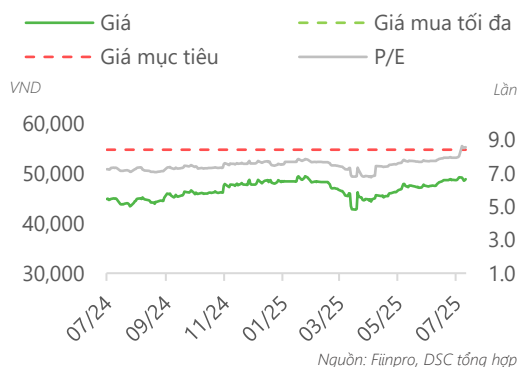
Đơn vị: tỷ VND

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:	48,780 VND
Vốn hóa:	17,934 tỷ VND
Số lượng CPLH:	367.6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	5,696 VND
P/E:	8.6 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	40.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%



QNS

CTCP Đường Quảng Ngãi

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Doanh thu Q2/2025 của QNS đạt 2.956 tỷ đồng, tăng 5% YoY, lợi nhuận sau thuế ghi nhận 546 tỷ đồng, giảm 21% YoY.

Doanh thu 2025 dự phóng đạt 10.404 tỷ đồng, tăng 2% YoY, LNST dự phóng đạt 1.892 tỷ đồng, giảm 20% YoY. Chúng tôi tăng mức dự phóng kết quả kinh doanh năm 2025 dựa vào kì vọng mảng sữa phục hồi mạnh mẽ trong năm nay. 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 54.700 VNĐ/cp, upside 12% 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 10,6 lần, tương đương mức P/E trung vị 5 năm của QNS.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tình hình ngành mía đường trong Q2/2025

Trong niên vụ 2024/25, sơ bộ sản lượng mía ép đạt 12,63 triệu tấn mía, tương đương với 1,298 triệu tấn đường, tăng 17,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong tháng 06/2025, Bộ Công Thương đã ra Quyết định về việc Rà soát cuối kỳ việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá và chống trợ cấp đối với một số sản phẩm đường mía có xuất xứ từ Thái Lan. Cũng trong tháng, Quốc hội đã thông qua việc áp thuế tiêu thụ đặc biệt với một số mặt hàng trong đó có nước giải khát có đường. Về tình hình nhập khẩu, trong tháng 5-6, nhập khẩu đường thô và đường tinh luyện tương đối trầm lắng, lượng nhập về ở mức thấp hơn so với các tháng đầu năm.

Mảng sữa tăng trưởng mạnh bù lại sự sụt giảm của mảng đường

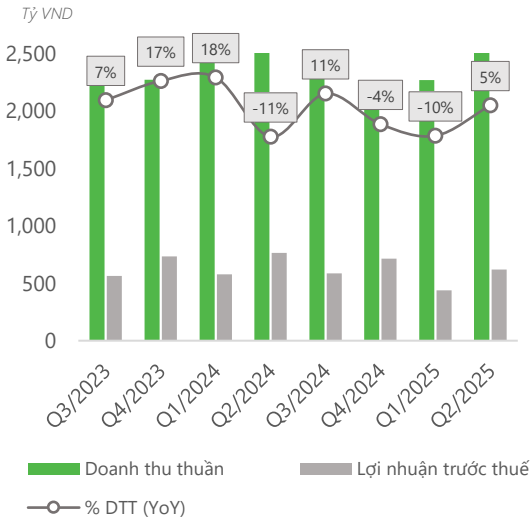
Mảng đường lũy kế 6 tháng 2025 đạt 90.000 tấn, giảm 18% YoY. Trong tháng 5 và tháng 6, sản lượng bán ra ước đạt gần 18.000 tấn/tháng tuy nhiên so với kế hoạch vẫn còn thấp. Mảng sữa tiêu thụ lũy kế 6 tháng 2025 ước đạt 127 triệu lít/tháng. Trong Q2/2025, sản lượng sữa tiêu thụ ước đạt 25 triệu lít/tháng, tổng sản lượng sữa tăng 44% YoY. So với mặt bằng chung của ngành hàng tiêu dùng nhanh, Vinasoy đang cho thấy triển vọng tích cực hơn.

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

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

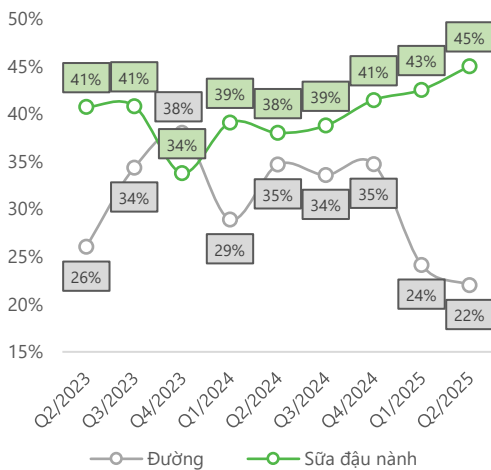
Doanh thu thuần Q2/2025 của QNS đạt 2.956 tỷ đồng, tăng 5% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 621 tỷ đồng, giảm 19% YoY. Doanh thu mảng đường đạt 955 tỷ đồng, giảm 9,9% YoY. Giá đường tháng 06/2025 vẫn giao dịch ở mức thấp 18.400 VNĐ/kg, giảm 12% YoY. Tuy nhiên giá đường có tăng nhẹ so với tháng trước đó do tình hình đường nhập lậu giảm dưới ảnh hưởng xung đột của Campuchia và Thái Lan. Ngược lại, doanh thu mảng sữa ước đạt 1.378 tỷ đồng, tăng 16% YoY. Trong đó kênh GT tăng 3% sản lượng bán hàng, kênh xuất khẩu tăng 76% và kênh TMĐT ghi nhận tăng từ 170-180%. Dự kiến trong Q3/2025, Vinasoy sẽ tung ra thêm 1 ngành hàng ngũ cốc dinh dưỡng.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: QNS, DSC tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

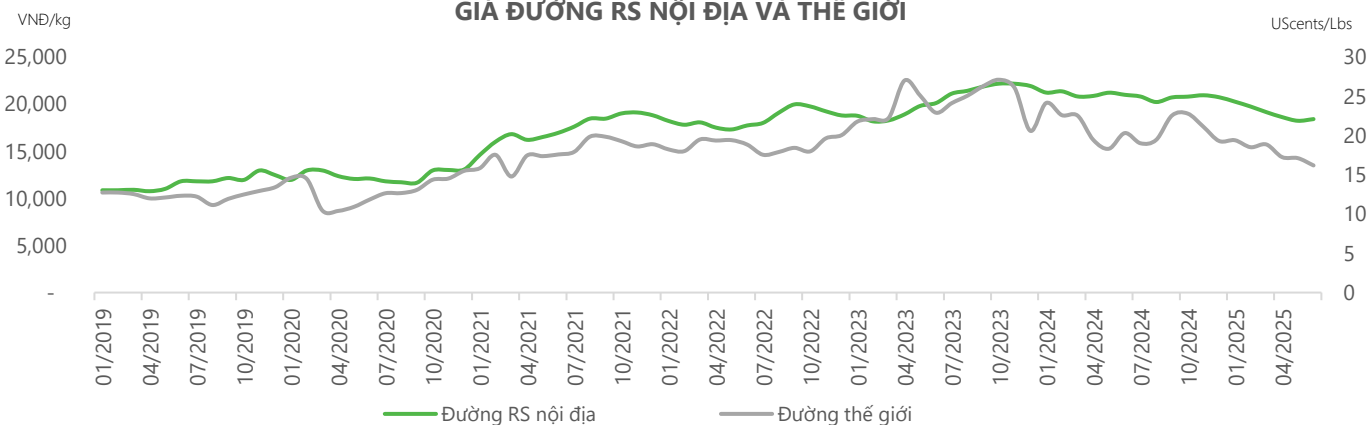


Nguồn: QNS, DSC tổng hợp

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

Biên lợi nhuận gộp Q2/2025 của mảng sữa ghi nhận 45%, 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 mại. 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 cao 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

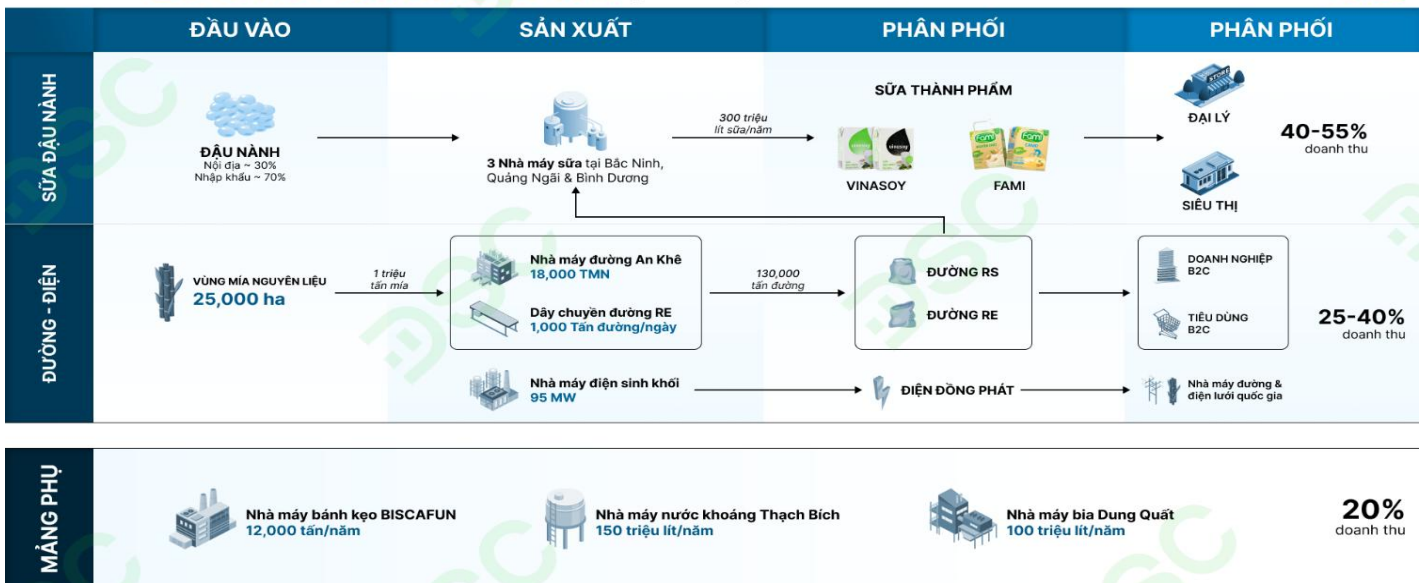


Nguồn: Agromonitor, Trading Economics, DSC tổng hợp

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
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÉNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	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

HỘI SỞ CHÍNH

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

Trần Thị Hồng Nhung
Chuyên viên Phân tích

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn