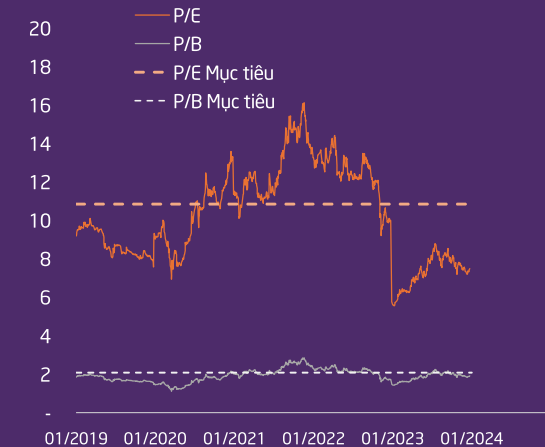
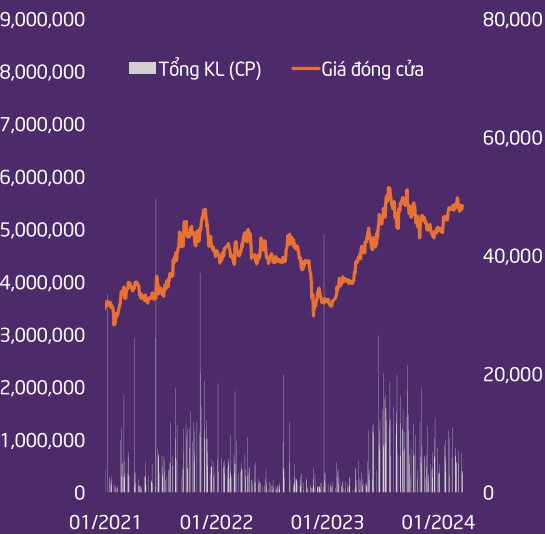


CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS- UPCOM)

22.03.2024

Khuyến nghị	MUA
Giá đóng cửa (VND) (22/03/2024)	48,500
Giá mục tiêu	59,400
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU	
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	51,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	35,200
Vốn hóa (Tỷ VND)	17,312
Cổ phiếu lưu hành (tr. CP)	356.94
KL GDTB 10 ngày (tr. CP)	0.57
Tỷ lệ Free Float	80%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3,569
Sở hữu nước ngoài	15%
Sở hữu nhà nước	0%



Điểm nhấn đầu tư

- QNS là nhà sản xuất đường lớn thứ hai tại Việt Nam với công suất sản xuất đường mía lên đến 1,2 triệu tấn/năm, chiếm gần 30% thị phần mía đường trong nước. Ngoài ra, QNS còn là nhà sản xuất sữa đậu nành lớn nhất tại Việt Nam với thị phần 87% cùng thương hiệu Vinasoy.
- Trong cơ cấu doanh thu của QNS, (1) mảng sữa đậu nành đóng góp lớn nhất với 52% , (2) mảng đường đóng góp gần 23% , (3) các sản phẩm khác như điện sinh khối, nước khoáng, bia, bánh ngọt... cũng đóng góp vào doanh thu của QNS.
- Kết thúc năm 2023, giá đường trong nước tăng mạnh từ mức 15,000 đồng/kg lên mức 20,000 - 21,000 đồng/kg, khiến biên lợi nhuận gộp mảng đường cải thiện trung bình khoảng 15% lên 60% trong năm 2023. Trong năm 2024, theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam dự kiến giá đường sẽ giảm so với năm 2023 nhưng vẫn cao hơn so với giai đoạn trước. Chúng tôi ước tính giá đường ở mức 19,000 đồng/kg, giảm -10% YoY. Qua đó, chúng tôi ước tính doanh thu mảng đường của công ty đạt 3,576 tỷ đồng. Tổng doanh thu do đó giảm nhẹ còn 9,826 tỷ đồng, giảm -2% YoY.
- Trong 3 năm gần nhất, dòng sản phẩm Vinasoy liên tục có tăng trưởng lớn với mức +30% YoY trong năm 2022 và +44% YoY trong năm 2023 vừa qua. Đây vẫn sẽ là động lực tăng trưởng cho thị trường của QNS trong các năm tiếp theo.
- Các dự án lớn của công ty như Mở rộng nhà máy đường An Khê (đã đầu tư 98%), dây chuyền đường tinh luyện RE (đã đầu tư 82%), và dự án điện sinh khối An Khê (đã đầu tư 90%) đã bắt đầu có thể khai thác và không còn cần nhiều vốn đầu tư bổ sung. Do đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu tài chính sẽ có sự tăng trưởng 2 con số trong năm 2024.
- Tỷ suất chi trả cổ tức ở mức 8%/năm, dự kiến sẽ trả cổ tức tiền mặt vào Q4/2024
- Doanh thu 2T.2024 đạt 1,735 tỷ đồng, tăng 28%yoy và LNTT đạt 350 tỷ đồng, tăng 71%yoy. Trong đó, doanh thu tháng 2 đạt 688 tỷ đồng, giảm 12%yoy và LNTT đạt 120 tỷ đồng, giảm 4%yoy do nghỉ Tết rơi vào tháng 2.

Định giá:

- Kết hợp phương pháp P/E và P/B, chúng tôi ước tính GMT cho cổ phiếu QNS là 59,400 đồng/CP. Trong vòng 5 năm gần nhất, P/E lần dao động trong khoảng 7x - 12x và P/B trung bình dao động quanh mức 1.6x - 2.3x. Chúng tôi chọn P/E và P/B mục tiêu tại phân vị 42% và 59%, là mức trung bình 3 năm gần nhất, lần lượt ứng với mức P/E 10.8x và P/B 2.1x.

Rủi ro:

- Sản xuất mía phụ thuộc nhiều vào thời tiết nhưng thu nhập không cao như các loại cây trồng khác nên khả năng nguồn cung bị ảnh hưởng khi tình hình thời tiết không thuận lợi. Đồng thời, ngành mía Việt Nam hiện đang được các chính sách của chính phủ hỗ trợ để cạnh tranh với các quốc gia trong khu vực. Do đó, sau 5 năm hiệu lực từ khi các biện pháp chống phá giá được triển khai, biên lợi nhuận mảng mía đường có thể bị ảnh hưởng do cạnh tranh.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2023 YoY	2024F	2024F YoY
Doanh thu thuần	10,021	21.4%	9,826	-1.9%
Lợi nhuận gộp	3,351	36.3%	3,352	0.0%
Chi phí lãi vay	(136)	65.9%	(106)	-22.1%
Chi phí bán hàng & QLDN	(1,197)	8.8%	(1,275)	6.5%
Lợi nhuận từ HĐKD	2,356	60.7%	2,385	1.3%
LNTT	2,447	62.5%	2,433	-0.6%
LNST	2,183	69.7%	1,946	-10.9%
Biên lãi gộp	33%	12.3%	34%	2.0%
Biên LNST	21.8%	39.8%	19.8%	-9.1%

Nguồn: TPS Research, QNS

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI (QNS- UPCOM)

22.03.2024

Phân tích kỹ thuật: CHỜ MUA

- Xét theo đồ thị kỹ thuật, QNS vừa kiểm nghiệm thành công vùng hỗ trợ trendline ngày 11/3/2024. Giá đang có dấu hiệu đi ngang, dưới vùng giá 49,000 đồng/CP từ ngày 14/3/2024 đến hôm nay. Các chỉ báo nhanh như RSI đang ở vùng trung bình, chỉ báo chậm như MACD cũng chưa có nhiều dấu hiệu tích cực.
- Từ luận điểm trên, chúng ta có 2 kịch bản đầu tư cho QNS:
  - Kịch bản tích cực: Giá vượt vùng kháng cự 49,000 - 50,000 đồng/CP với thanh khoản lớn (bắt buộc phải có thanh khoản đột biến), nhà đầu tư có thể mua vào khi vượt vùng giá này.
  - Kịch bản trung tính: Giá đi ngang, khó vượt được vùng giá 49,000 đồng/CP và tìm xuống vùng giá dưới. Nhà đầu tư có thể chờ mua vào ở vùng 46,000 - 47,000 đồng/CP (tính đến hết ngày 15/5 vùng giá này sẽ thay đổi xuống thấp hơn).

Cổ phiếu	Giá hiện tại	Tín hiệu kỹ thuật	Vùng mua	Kháng cự	Hỗ trợ	Giá mục tiêu	Dừng lỗ
QNS	48	MACD: Trung bình	46 - 47	Vùng 1: 50 Vùng 2: 52	46	56	43
		RSI: Trung bình					
		Xu hướng (1 năm): Tăng giá					



## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

## LIÊN HỆ

### TRUNG TÂM PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

☎ 028 7301 3839

✉ [tt.pt@tpbs.com.vn](mailto:tt.pt@tpbs.com.vn)

🌐 <https://www.tpbs.com.vn>