

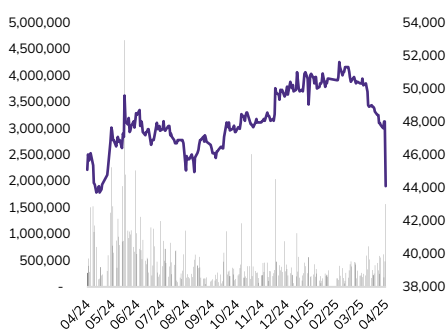
Kiều Thị Thanh Thư

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Thực phẩm
Ngày báo cáo	: 04/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 44.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 16.360
SLCPĐLH (CP)	: 367.648.153

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: FiinPro, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023A	2024A
Tăng trưởng DTT (%)	21,4%	2,2%
Tăng trưởng LNST (%)	69,7%	8,8%
Biên LNG (%)	33,4%	34,0%
Biên LNST (%)	21,8%	23,2%
ROA (%)	19,6%	18,4%
ROE (%)	27,2%	25,6%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,28	0,27
EPS (VND/CP)	6.117	6.400
BVPS (VND/CP)	24.039	27.204

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Đầu tư lớn cho tăng trưởng dài hạn

Điểm chính của ĐHĐCĐ ngày 29/03/2025

- KQKD năm 2024 đạt mức cao kỷ lục.
 - Trong giai đoạn 2023-2024, doanh thu và lợi nhuận của QNS tăng mạnh so với giai đoạn trước là thành quả của những định hướng chiến lược được triển khai từ sớm (nâng công suất nhà máy Đường An Khê lên 18.000 TMN, đầu tư cơ giới hóa, phân bón, ứng dụng khoa học kỹ thuật vào đồng mía giúp vùng nguyên liệu mía được phục hồi và năng suất, chất lượng mía tăng cao. Đồng thời, Việt Nam áp dụng các biện pháp chống lẩn tránh biện pháp phòng vệ thương mại đối với đường nhập khẩu từ 5 nước trong khối ASEAN từ tháng 8/2022.
 - Doanh thu thuần năm 2024 của QNS đạt 10.243 tỷ đồng (+2,2% svck). LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 2.377 tỷ đồng (+8,8% svck).
 - Với kết quả này, QNS đã vượt 19% kế hoạch doanh thu và 77% kế hoạch LNST cho năm 2024.
- Tình hình HĐSXKD năm 2024.
 - Tình hình sản xuất đường năm 2024.
 - Diện tích vùng mía nguyên liệu vụ 2023-2024 đạt 29.057 ha (+12% svck).
 - Sản lượng mía cung cấp cho chế biến đạt 1,97 triệu tấn (+15% svck).
 - Công suất ép tăng và ổn định, hiệu quả chế biến duy trì ở mức 8,8 tấn mía/tấn đường.
 - Sản lượng đường từ mía sản xuất: 215.272 tấn (+12% svck), chiếm 19,4% sản lượng đường mía tại Việt Nam.
 - Sản lượng đường tiêu thụ năm 2024: 210.000 tấn (-6% svck).
 - Hoạt động sản xuất điện sinh khối (Nhà máy điện sinh khối An Khê).
 - Năm 2024, tổng sản lượng điện tiêu thụ đạt 210 triệu Kwh (+2% svck).
 - Công suất nhà máy điện đạt 95 MW.
 - Giá bán điện ở mức 7,03 Uscents/kWh.
 - Hoạt động sản xuất sữa đậu nành và dinh dưỡng từ thực vật.
 - Sản lượng sữa tiêu thụ trong năm 2024 đạt 255 triệu lít (+5,6% svck).

KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA QNS Q4/2024 & NĂM 2024

BẢNG KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	4Q23	4Q24	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	2.274	2.174	-4,4%	10.021	10.243	2,2%
Lợi nhuận gộp	904	780	-13,7%	3.351	3.484	4,0%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>39,8%</i>	<i>35,9%</i>		<i>33,4%</i>	<i>34,0%</i>	
Chi phí BH & QLDN	-302	-191	-36,7%	-1.197	-1.103	-7,8%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT</i>	<i>13,3%</i>	<i>8,8%</i>		<i>11,9%</i>	<i>10,8%</i>	
Doanh thu tài chính	84	70	-17,4%	341	262	-23,0%
Chi phí tài chính	-21	-19	-11,9%	-139	-96	-30,9%
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>-20</i>	<i>-18</i>	<i>-11,7%</i>	<i>-136</i>	<i>-94</i>	<i>-31,3%</i>
Lợi nhuận từ HĐKD	666	640	-3,8%	2.356	2.547	8,1%
Lợi nhuận trước thuế	735	714	-2,8%	2.447	2.645	8,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	654	622	-5,0%	2.183	2.377	8,8%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>28,8%</i>	<i>28,6%</i>		<i>21,8%</i>	<i>23,2%</i>	

Nguồn: FiinPro, ABS Research

- Doanh thu đạt 4.174 tỷ đồng (+4,3% svck). Trong đó nhóm sản phẩm sữa đậu nành ghi nhận tăng trưởng tốt trong dài hạn (Fami ít đường tăng 8% svck, Fami bổ sung hương vị và Fami Go tăng 31% svck); nhóm sữa hạt tăng 104% svck.
- Doanh thu hoạt động xuất khẩu của Vinasoy tăng trưởng 80% svck. Các thị trường xuất khẩu hiện nay: Nhật Bản, Hàn Quốc, Mỹ, Đài Loan... với 5 nhà phân phối cùng với 2.900 cửa hàng.
- Hoạt động sản xuất bia: sản lượng tiêu thụ năm 2024 tăng 3% svck. Bên cạnh phát triển thị trường trong nước, công ty còn xuất khẩu sang các thị trường Nhật Bản, Singapore và Trung Quốc.
- Kế hoạch phân chia lợi nhuận năm 2024:** tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt 40%, đã thanh toán cổ tức bằng tiền 20%. Mức cổ tức còn lại năm 2024 bằng tiền: 20% tương ứng 2.000 đồng/cổ phiếu. Ngày đăng ký cuối cùng: 15/4/2025, ngày thanh toán: 25/4/2025.
- Kế hoạch năm 2025:**
 - QNS đặt kế hoạch SXKD năm 2025 với sự thận trọng tương tự các năm trước. Năm 2025, QNS đặt mục tiêu tổng doanh thu 10.000 tỷ đồng (-6,3% svck), LNTT đạt 2.000 tỷ đồng (-24,4% svck), LNST đạt 1.790 tỷ đồng (-24,7% svck).

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA QNS

Chỉ tiêu	TH 2024 (tỷ đồng)	KH 2025 (tỷ đồng)	%YOY
Tổng doanh thu	10.678	10.000	-6,3%
LNTT TNDN	2.645	2.000	-24,4%
LNST TNDN	2.377	1.790	-24,7%

Nguồn: QNS, ABS Research

- Các dự án dự kiến đầu tư trong năm 2025 với tổng vốn đầu tư cho các dự án này ước tính khoảng 4.000 tỷ đồng:
 - Dự án mở rộng nâng công suất Nhà máy Đường An Khê lên 25.000 TMN. Ủy ban nhân dân tỉnh Gia Lai đã ký quyết định chấp thuận đầu tư dự án.
 - Dự án mở rộng nâng công suất Nhà máy Điện sinh khối An Khê lên 135MW. Ủy ban nhân dân tỉnh Gia Lai đã báo cáo Bộ Công thương, và Bộ Công thương đã trình Chính phủ để xem xét bổ sung dự án vào quy hoạch điện VIII.
 - Dự án Nhà máy Ethanol An Khê mới với công suất 200.000 lít/ngày với các sản phẩm: Ethanol dùng cho nhiên liệu (nhiên liệu sinh học), Alcohol dùng cho thực phẩm (cồn thực phẩm), Cacbon dioxit lỏng (CO2 lỏng), men sấy khô (dùng làm thức ăn chăn nuôi), dầu Fusel; điện phát lên hệ thống lưới điện Quốc gia (công suất lắp đặt: 7,5 MW; công suất phát lưới: 2,7 MW). Tổng vốn đầu tư dự kiến gần 1.742 tỷ đồng.
- Công ty dự kiến nhập khẩu đường thô để sản xuất trong năm 2025.

- ✓ Kế hoạch phân chia lợi nhuận năm 2025: dự kiến mức cổ tức bằng tiền năm 2025 sẽ trên 15%.
- ✓ Công ty hiện đang giao dịch trên UpCom và chưa có kế hoạch niêm yết trên các sở giao dịch HSX hay HNX.
- ✓ Phương án phát hành cổ phiếu ESOP theo KQKD năm 2025: cổ phiếu phát hành sẽ hạn chế giao dịch trong 3 năm.

Tỷ lệ cổ phiếu phát hành	Điều kiện
1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Tốc độ tăng trưởng tạo vốn (LNST và khấu hao) năm 2025 tăng từ 7,5% đến dưới 15% svck.
2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Tốc độ tăng trưởng tạo vốn (LNST và khấu hao) năm 2025 tăng từ 15% đến dưới 20% svck.
3% số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Tốc độ tăng trưởng tạo vốn (LNST và khấu hao) năm 2025 tăng từ 20% trở lên svck.

Nguồn: QNS, ABS Research

Đánh giá của ABS Research

Chúng tôi cho rằng kế hoạch thận trọng năm 2025 của QNS là có cơ sở hoành thành, công ty thường đặt mục tiêu thấp và hoàn thành vượt kế hoạch.

- ✓ Vùng nguyên liệu mía của QNS tại An Khê (Gia Lai) là vùng trồng mía lớn nhất nhì cả nước với điều kiện thổ nhưỡng, khí hậu thuận lợi, QNS chú trọng hỗ trợ người nông dân và đầu tư xây dựng cánh đồng mía giúp lượng mía đường và sản lượng đường từ mía của QNS tăng trưởng ổn định.
- ✓ Công ty dự kiến nhập khẩu đường thô để sản xuất sẽ tận dụng được nhà máy chế biến khi mía đường vào mùa thấp điểm, giúp tăng doanh thu và lợi nhuận cho công ty.
- ✓ QNS dự kiến sẽ tiếp tục làm mới ngành hàng lõi sữa đậu nành, vốn đang có tốc độ phát triển tốt để tận dụng đà tăng trưởng.
- ✓ Tuy nhiên, giá đường thế giới được dự báo sẽ có sự điều chỉnh do triển vọng nguồn cung tích cực cũng sẽ ảnh hưởng nhất định đến giá đường trong nước và ảnh hưởng đến lợi nhuận của QNS.
- ✓ Theo kế hoạch của QNS, tổng doanh thu năm 2025 là 10.000 tỷ đồng (-6,3% svck), LNST là 1.790 tỷ đồng (-24,7% svck). Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2025F là 4.869 đồng/cổ phiếu, P/E 2025F ở mức 9,14x tại mức giá hiện tại. BVPS năm 2025F dự kiến đạt 32.073 đồng/cổ phiếu, P/B 2025F ở mức 1,38x lần tại mức giá hiện tại.
- ✓ Chúng tôi đang thực hiện điều chỉnh lại dự phóng và định giá và sẽ cập nhật trong báo cáo tiếp theo.

PHỤ LỤC: MỘT SỐ CHỈ TIÊU CHÍNH CỦA QNS

Báo cáo KQ HKĐK (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	7.335	8.255	10.021	10.243
Giá vốn hàng bán	(5.073)	(5.796)	(6.670)	(6.759)
Lợi nhuận gộp	2.262	2.459	3.351	3.484
Doanh thu tài chính	143	191	341	262
Chi phí tài chính	(66)	(84)	(139)	(96)
Chi phí bán hàng	(694)	(868)	(805)	(863)
Chi phí QLDN	(253)	(232)	(391)	(241)
Lợi nhuận từ HKĐK	1.392	1.466	2.356	2.547
Lãi/lỗ khác	(6)	(4,3)	(2,9)	(1,4)
Lợi nhuận trước thuế	1.439	1.505	2.447	2.645
Lợi nhuận sau thuế	1.254	1.287	2.183	2.377
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.254	1.287	2.183	2.377

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HKĐK	1.476	1.385	2.408	2.033
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(1.274)	(322)	(1.782)	(1.151)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(445)	(1.041)	(539)	(632)
LCT thuần trong kỳ	(243)	23	87	250
Tiến & tương đương tiến đầu kỳ	422	179	203	289
Tiến & tương đương tiến cuối kỳ	179	203	289	539

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,96	2,21	2,47	2,76
Khả năng thanh toán nhanh	0,21	0,29	0,29	0,37
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,07	0,07	0,09	0,15
Khả năng thanh toán lãi vay	19,97	16,33	15,81	25,43
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,73	0,71	0,72
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,27	0,29	0,28
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,29	0,25	0,28	0,27

Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	4,47	5,44	7,18	10,56
Số ngày phải trả	26,85	26,53	25,59	24,85
Số ngày tồn kho	59,77	55,61	52,24	61,68
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	30,8%	29,8%	33,4%	34,0%
Tỷ suất lợi nhuận HKĐK	19,0%	17,8%	23,5%	24,9%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	17,1%	15,6%	21,8%	23,2%
ROE	18,3%	17,7%	27,2%	25,6%
ROA	13,2%	12,8%	19,6%	18,4%
ROIC	13,6%	12,8%	19,4%	18,7%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	179	203	289	539
+ Đầu tư ngắn hạn	3.923	4.296	6.165	7.299
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	386	587	661	810
+ Hàng tồn kho	816	947	958	1.323
+ Tài sản ngắn hạn khác	19	57	19	39
Tài sản ngắn hạn	5.323	6.090	8.093	10.011
+ Các khoản phải thu dài hạn	1	0	1	0
+ Tài sản cố định	4.285	3.914	3.666	3.452
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dở dang dài hạn	47	33	53	82
+ Đầu tư dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	220	229	239	264
Tài sản dài hạn	4.552	4.176	3.959	3.797

Tổng Tài sản	9.876	10.266	12.053	13.808
+ Vay ngắn hạn	2.032	1.896	2.411	2.714
+ Phải trả người bán	364	479	456	464
+ Nợ ngắn hạn khác	314	375	414	449
Nợ ngắn hạn	2.710	2.750	3.281	3.627
+ Vay dài hạn	0	0	0	0
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	71	52	191	180
Nợ dài hạn	71	52	191	180
Tổng nợ phải trả	2.781	2.802	3.472	3.807
+ Vốn cổ phần	3.569	3.569	3.569	3.676
+ Thặng dư vốn cổ phần	353	353	353	529
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	3.368	3.701	4.778	5.851
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	7.095	7.465	8.581	10.002
Tổng cộng nguồn vốn	9.876	10.266	12.053	13.808

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	13,0%	12,5%	21,4%	2,2%
Tăng trưởng LNNT	13,6%	4,6%	62,5%	8,1%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	19,0%	2,6%	69,7%	8,8%
Tăng trưởng EPS	19,0%	3,7%	69,7%	4,6%
Tăng trưởng VCSH	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7,9%	4,0%	17,4%	14,6%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	9,78	12,76	8,24	7,50
P/B	1,71	2,20	2,10	1,76
EV/EBITDA	7,82	9,80	7,74	7,02
EV/Sales	1,91	2,19	2,01	1,93
EPS (đồng/cp)	3.477	3.605	6.117	6.400
BVPS (đồng/cp)	19.877	20.914	24.039	27.204

Nguồn: FinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc TTPT

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ Công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminhh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây