Shinhan Securities



CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS VN)

[Việt Nam / Thực phẩm và đồ uống]

Bloomberg Ticker (QNS VN) | Reuters Ticker (QNS.HM)

MUA

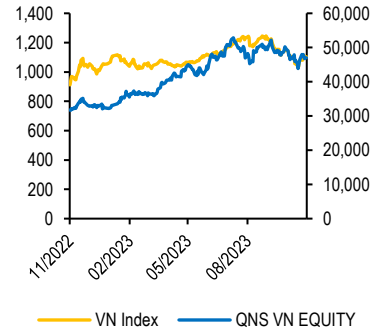
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**64,200 VND**
Giá hiện tại (24/02/2023)	47,000 VND
Suất sinh lời (%)	36.6%

VNINDEX	1,103
P/E thị trường	11.6
Vốn hóa (tỷ VND)	16,776
SLCP lưu hành (triệu CP)	357
Tự do giao dịch (triệu CP)	216
52-tuần cao/thấp (VND)	55,000/31,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	51
Sở hữu nước ngoài (%)	16.3

Cổ đông lớn (%)	CT TNHH MTV Thành Phát	56.30
	HĐQT và gia đình	13.45

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối	-3.3	4.0	26.0
Tg đối với VN-Index (%)	7.8	0.9	9.1



Nguồn: Bloomberg

Linh Pham

☎ (84-28) 5808-8004

✉ linh.ptb@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029

✉ ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mảng đường góp đà tăng trưởng Q3

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 64,200 đồng

Chúng tôi khuyến nghị MUA QNS với giá mục tiêu ở mức 64,200 đồng để phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về KQKD tích cực của công ty trong năm 2023-2024. Chúng tôi tin rằng kết quả kinh doanh của QNS sẽ tiếp tục khởi sắc do (1) QNS duy trì vị trí dẫn đầu trong phân khúc sữa đậu nành và cải thiện lợi nhuận gộp, (2) tăng trưởng doanh thu từ đường đóng góp đà tăng trưởng của QNS và (3) nguồn tài chính vững chắc và tỷ lệ trả cổ tức cao.

Cập nhật kết quả kinh doanh Q3/2023

Mảng đường QNS tăng trưởng vượt trội do giá bán đường tiếp tục tích cực trong Q3/2023. Doanh thu mảng đường tăng trưởng vượt trội +49% YoY đạt 908 tỷ đồng. Xu hướng tăng giá bán đường YoY trong Q3/2023 đã cải thiện biên lợi nhuận gộp của mảng đường 13đpt YoY lên 34.3%. Trong 9T2023, doanh thu từ đường tăng đột biến lên 116% YoY nhờ vào giá bán tăng khoảng 17% YoY và sản lượng tăng 85% YoY, theo chia sẻ của QNS. Do đó, biên lợi nhuận gộp được cải thiện 11.1 đpt lên 27.6%.

Tiêu thụ ngành sữa ảm đạm kéo doanh thu mảng sữa đậu nành giảm. Trong Q3/2023, doanh thu mảng sữa đậu nành giảm nhẹ 6% YoY xuống 1,178 tỷ đồng chủ yếu do do sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành Vinasoy giảm, đặc biệt do nhu cầu tiêu thụ ở các khu vực nông thông yếu. Trong 9T2023, doanh thu mảng sữa đậu nành giảm 8% YoY xuống còn 3,390 tỷ đồng.

Do đó, kết quả kinh doanh của QNS trong Q3/2023 đạt kỷ lục cao thứ hai từ khi niêm yết với doanh thu 2,467 tỷ đồng (+7.3% YoY) và , biên lợi nhuận ròng tăng 6.7đpt YoY lên 22.3% do LNST đạt 506 tỷ đồng (+59.9% YoY), chủ yếu nhờ vào tăng trưởng tích cực của mảng đường. Trong 9T2023, doanh thu của QNS đạt 7,749 tỷ đồng (+22.7% YoY) và LNST đạt 1,535 tỷ đồng (+79% YoY). Như vậy, doanh thu và LNST 9T2023 lần lượt đạt 78% và 80% mục tiêu 2023 của chúng tôi.

Triển vọng 2023F-2024F

Trong năm 2024F, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ sữa đậu nành phục hồi và doanh thu từ đường tiếp tục tăng trưởng, đưa doanh thu QNS lên 10,854 tỷ đồng. Trong bối nguồn cung của sản lượng đường toàn cầu sẽ thấp hơn vào năm 2024F, giá bán đường có thể sẽ tiếp tục ở mức cao so với giá lịch sử. Do đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của QNS sẽ duy trì mức 30% vào năm 2024F. Theo đó, biên lợi nhuận ròng đạt 15.8% và LNST đạt 1,716 tỷ đồng trong 2024.

Rủi ro 1) Thời tiết không thuận lợi có thể làm giảm sản lượng mía thu hoạch; (2) Nhu cầu tiêu thụ sữa đậu nành yếu hơn kỳ vọng.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**8,255**	**9,825**	**10,854**	**11,924**	**13,144**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,359	1,707	1,816	1,994	2,152
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,286**	**1,583**	**1,716**	**1,852**	**1,997**
EPS (VND)	4,226	5,259	5,701	6,153	6,635
BPS (VND)	20,914	22,124	23,656	25,184	26,839
OPM	16.5	17.4	16.7	16.7	16.4
NPM	15.6	16.1	15.8	15.5	15.2
ROE	**17.2**	**20.0**	**20.3**	**20.6**	**20.8**
PER (x)	8.5	10.6	9.8	9.0	8.4
PBR (x)	1.4	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD 9T2023

	Q3/2022 (VND bn)	Q2/2023 (VND bn)	Q3/2023 (VND bn)	YoY (%)	QoQ (%)	9M2022 (VND bn)	9M2023 (VND bn)	YoY (%)
Doanh thu	**2,299**	**3,152**	**2,467**	**7%**	**-22%**	**6,313**	**7,749**	**23%**
Đường	607	1,474	908	49%	-38%	1,449	3,127	116%
Sữa đậu nành	1,255	1,111	1,178	-6%	6%	3,390	3,106	-8%
Khác	358	861	352	-2%	-59%	1,261	1,301	3%
Lợi nhuận gộp	**734**	**997**	**860**	**17%**	**-14%**	**1,875**	**2,453**	**31%**
Đường	131	384	312	137%	-19%	240	862	260%
Sữa đậu nành	572	425	507	-11%	19%	1,416	1,261	-11%
Khác	20	136	76	272%	-44%	196	307	57%
LN HĐKD	**364**	**789**	**551**	**51%**	**-30%**	**1,008**	**1,695**	**68%**
Lợi nhuận ròng	**317**	**712**	**506**	**60%**	**-29%**	**858**	**1,535**	**79%**

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng kết hợp phương pháp định giá P/E và Chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ trọng lần lượt là 50% và 50% để định giá QNS. Dựa trên phương pháp P/E, chúng tôi thu thập dữ liệu từ các doanh nghiệp trong cùng ngành có quy mô tương đồng với QNS hoạt động trong nước và khu vực châu Á - Thái Bình Dương. Trung bình P/E của các doanh nghiệp trong thống kê (ngoại trừ QNS) ở mức 11.0x. Kết hợp cùng EPS dự phóng năm 2024 ở mức 5,701 đồng, chúng tôi kỳ vọng giá mục tiêu 12 tháng QNS ở mức 62,711 VND.

So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Mã chứng khoán	PE	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS (%)	ROA (%)	ROE (%)
BRCM IN Equity	14.27	25,413	(37.88)	5.73	10.03
KSL TB Equity	9.12	8,341	114.29	3.44	7.39
DCB IN Equity	8.74	11,065	(16.49)	6.56	9.88
HTC TB Equity	9.63	4,262	(18.80)	8.56	13.85
DSIL IN Equity	9.51	5,016	(32.40)	7.77	14.83
PWRT MK Equity	14.57	4,818	(8.54)	13.29	20.34
Trung bình	11.0				
EPS forward	5,701				
Giá mục tiêu	**62,711**				

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Company

Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi sử dụng lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam 10 năm ở mức 3.5% là lãi suất phi rủi ro, Beta được tính toán dựa trên dữ liệu lịch sử của QNS và VNINDEX. Dựa trên các giả định đó, giá mục tiêu theo phương pháp FCFF của QNS được định giá ở mức 65,657 đồng.

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)

WACC (%)	**10.31**
Lãi suất phi rủi ro (%)	3.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	9.6
Beta	0.86
Chi phí nợ (%)	4.0
Chi phí sử dụng vốn (%)	11.73
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.20
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	2,861

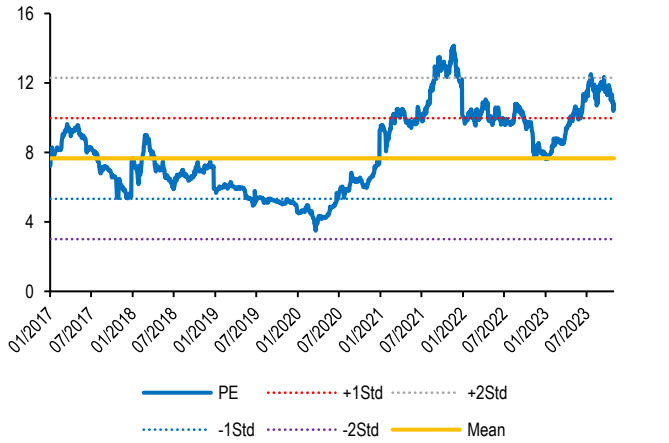
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCF

Đơn vị: tỷ VND	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**	**2028F**
LN ròng	1,716	1,852	1,997	2,163	2,343
Cộng: Lãi vay sau thuế	79	94	105	118	136
Cộng: Khấu hao	489	491	499	504	513
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	117	136	126	111	124
Trừ: Vốn đầu tư	11	11	11	12	12
Dòng tiền tự do (FCFF)	**2,156**	**2,290**	**2,464**	**2,662**	**2,856**
Tỷ lệ chiết khấu	0.91	0.82	0.74	0.68	0.61
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,962	1,878	1,823	1,810	1,742
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	13,043				
Giá trị doanh nghiệp	22,258				
Nợ vay	2,861				
Tiền và tương đương tiền	300				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.30				
Giá mục tiêu (VND)	**65,657**				

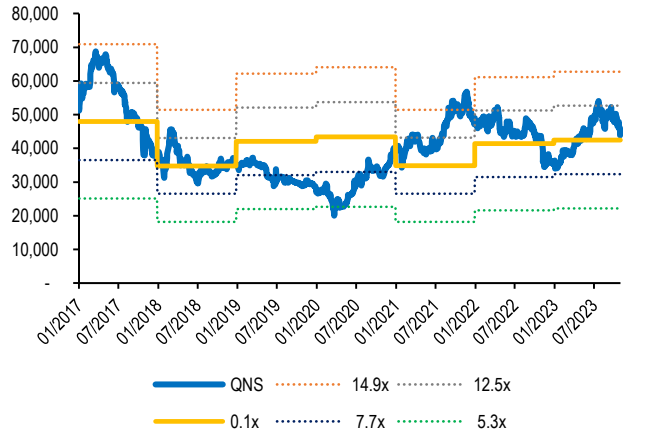
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của QNS



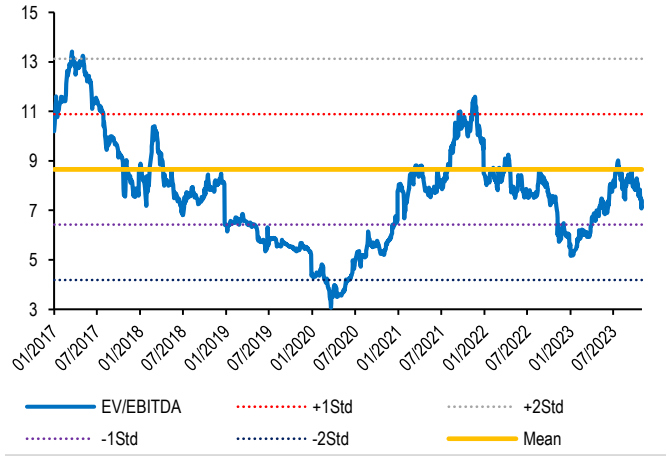
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của QNS



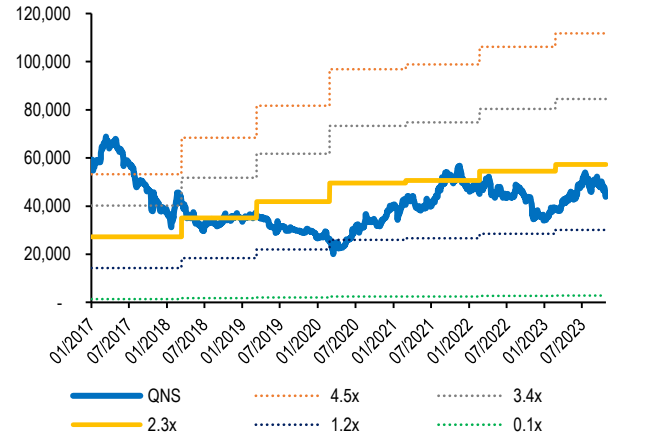
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của QNS



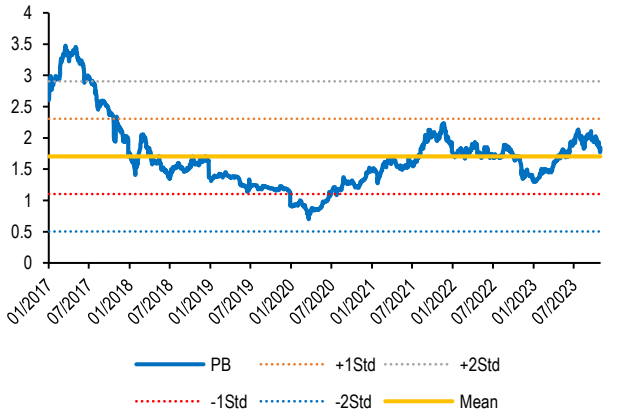
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của QNS



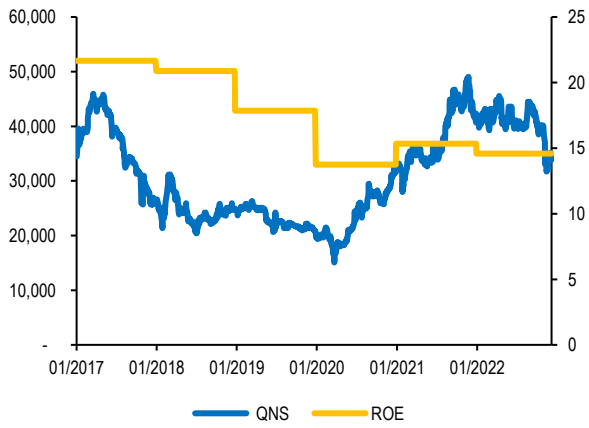
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PB của QNS



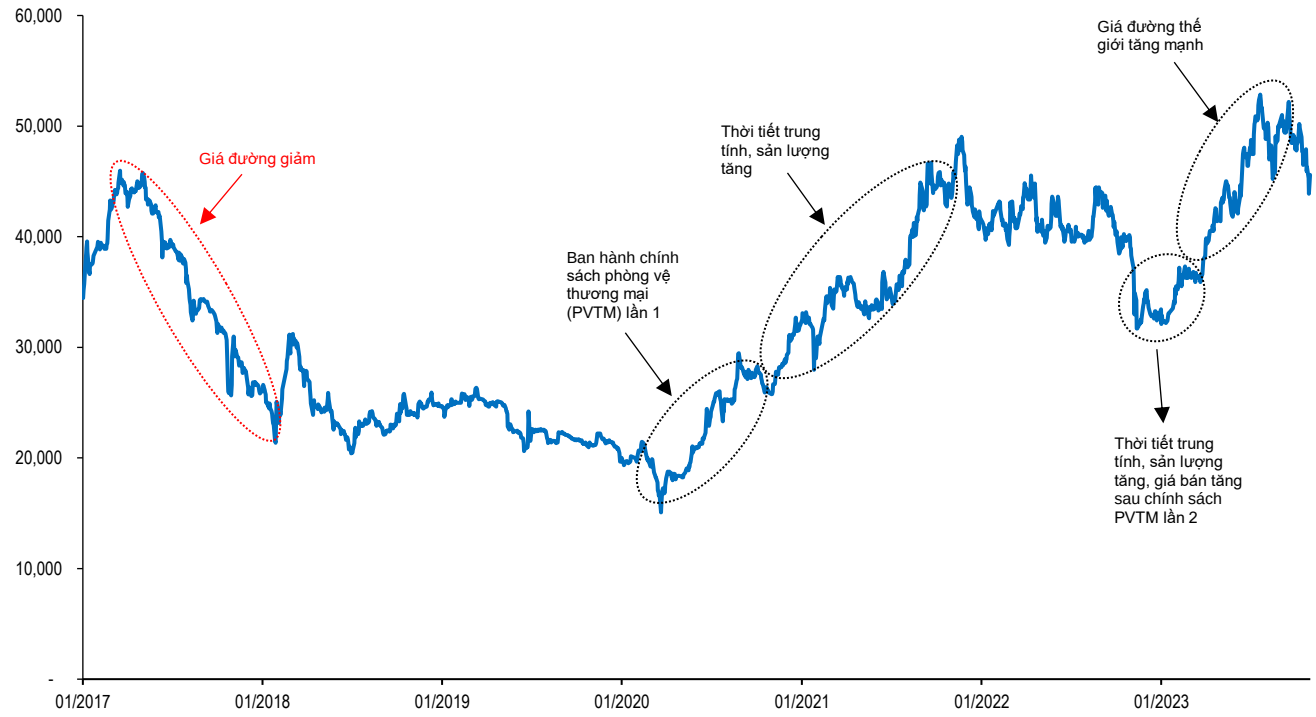
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Tương quan giá của QNS và ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của QNS



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

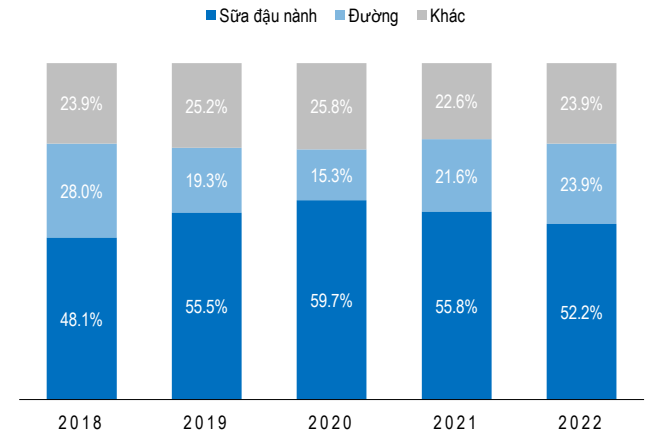
1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Đường Quảng Ngãi (UpCOM: QNS) tiền thân là công ty Đường Quảng Ngãi, được thành lập từ những năm 70 của thế kỉ XX. Ban đầu, QNS chủ yếu kinh doanh đường thô (Refine Standard – RS) và Cồn. Đến năm 2005, công ty đổi tên thành CTCP Đường Quảng Ngãi và chính thức niêm yết trên sàn GDCK UpCOM vào năm 2016.

Hiện nay, doanh nghiệp đang cung ứng cho thị trường thực phẩm và đồ uống gồm sữa đậu nành, đường, bia, đồ uống không cồn, bánh kẹo và điện sinh khối. QNS hiện dẫn đầu mảng sữa đậu nành đóng hộp với thị phần gần 90% và là doanh nghiệp sản xuất mía đường chiếm thị phần thứ 2 tại Việt Nam.

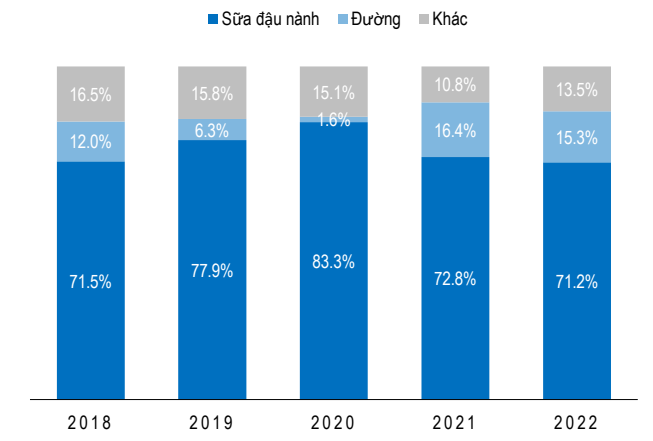
Sữa đậu nành là mảng chủ lực của doanh nghiệp với hai sản phẩm chính là Fami và Vinasoy. Mảng này đóng góp tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp cao nhất cho QNS với tỷ trọng lần lượt là 52% và 71%. Bên cạnh đó, mảng đường cũng đóng góp khoảng 24% doanh thu và 15% lợi nhuận gộp cho doanh nghiệp. QNS chủ yếu sản xuất đường từ mía (chiếm hơn 80%) và tinh luyện đường RE (Refined Extra - RE) (chiếm gần 20%). Các mảng khác bao gồm sản xuất bia, bánh kẹo, điện sinh khối đóng góp tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lần lượt là 24% và 14%.

Cơ cấu doanh thu QNS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

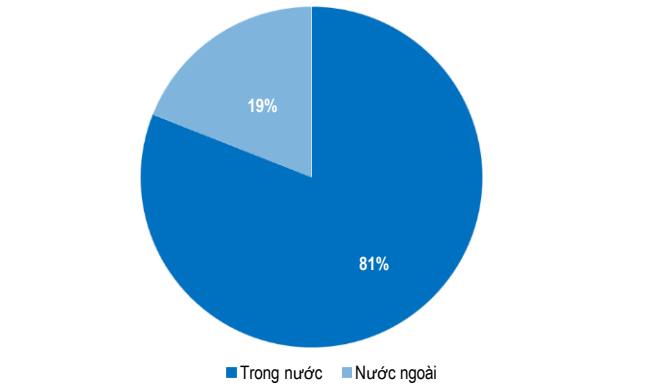
Cơ cấu lợi nhuận gộp QNS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

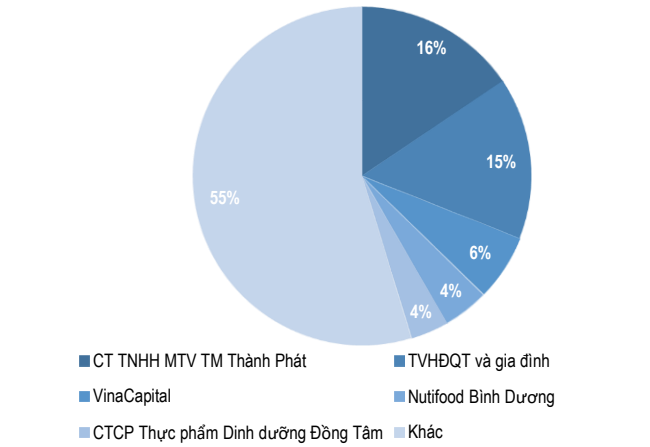
Cổ đông nước ngoài và cổ đông trong nước chiếm lần lượt là 19% và 81% cơ cấu sở hữu tại QNS. Trong đó, cổ đông lớn nhất là Công ty TNHH MTV TM Thành Phát với tỷ lệ sở hữu chiếm 16%. Đây là công ty con mà QNS nắm giữ 100% tỷ lệ sở hữu và quyền biểu quyết.

Tỷ lệ sở hữu trong nước và nước ngoài tại QNS tại ngày 10/02/2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

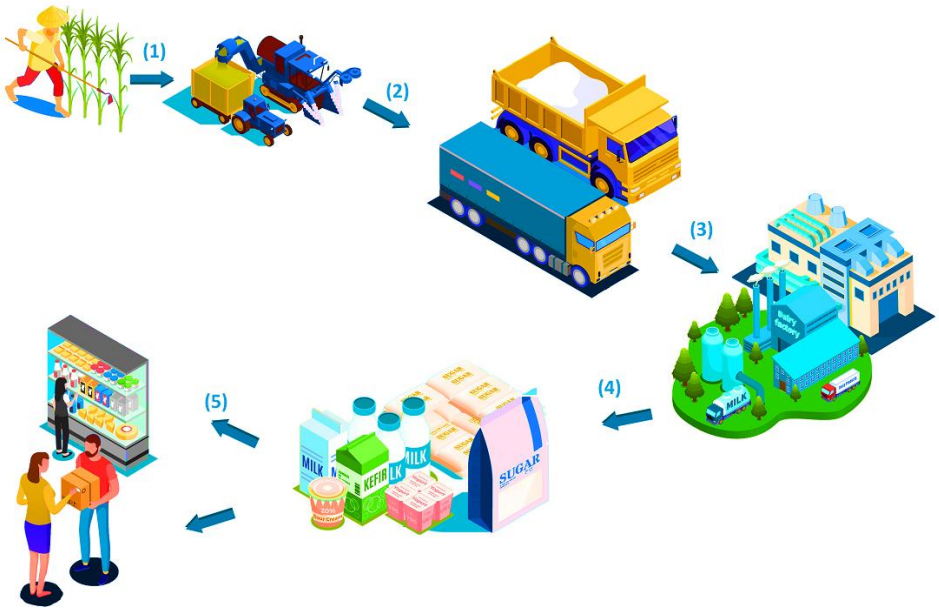
Cơ cấu sở hữu tại QNS tại ngày 10/02/2023



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Chuỗi giá trị ngành sữa đậu nành và đường mía

Chuỗi giá trị ngành mía đường



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Với mảng đường mía, doanh nghiệp sử dụng mía nguyên liệu, trải qua một loạt quy trình để phân phối đường mía đến tay người tiêu dùng.

1. Mía nguyên liệu: Doanh nghiệp liên kết với nông dân vùng An Khê – Gia Lai để trồng mía. Diện tích nông nghiệp vùng này lớn (87 nghìn hecta), năng suất và tỷ lệ chuyển đổi đường – mía (chữ đường trong mía – CCS) đều cao. Trong đó, diện tích vùng nguyên liệu của nhà máy đường An Khê năm 2023 đạt 25 nghìn hecta (+14% YoY). Doanh nghiệp thường chuyển giao các giống mía được khảo nghiệm tốt cho nông dân có kí hợp đồng hợp tác với doanh nghiệp. Điều này giúp kiểm soát năng suất và chữ đường.

2. Thu hoạch: Thời gian thu hoạch và chế biến mía đường nhìn chung rơi vào quý 4 năm trước đến quý 2 năm sau. Ngành mía đường thường sản xuất một niên vụ cho tiêu thụ cả năm.

3. Vận chuyển đến nhà máy đường: Mía sau khi thu hoạch sẽ được vận chuyển đến nhà máy đường. Thông thường, mía cần được đưa vào chế biến trong khoảng 16 tiếng sau thu hoạch để đảm bảo chất lượng mía. Do đó, nhà máy đường thường gần các vùng nguyên liệu và quy mô vùng nguyên liệu cũng tác động đến quy mô của nhà máy đường.

4. Sản xuất: Mía đưa vào sản xuất trải qua các công đoạn gồm sơ chế - ép nước, lọc và luyện đường. Nhìn chung, kĩ thuật luyện đường khá đơn giản nhưng các nhà máy đường cần có quy mô lớn để đạt lợi thế về quy mô, nâng cao năng lực về giá. Nhà máy đường An Khê – Gia Lai của QNS được đầu tư với công suất lên đến 18,000 tấn mía/ngày (TMN). Đây là nhà máy đường có công suất lớn nhất tại Việt Nam. Được đầu tư với thiết bị hiện đại, nhà máy đường An Khê có thể tối ưu hóa sản xuất, giảm thất thoát chế biến.

5. Phân phối: Sản phẩm sau sản xuất được lưu trữ và phân phối đến người tiêu dùng.

Chuỗi giá trị ngành sữa đậu nành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Với mảng sữa đậu nành, doanh nghiệp sử dụng đậu nành nguyên liệu trải qua một loạt quy trình để phân phối đến tay người tiêu dùng.

1. Đậu nành nguyên liệu: doanh nghiệp đầu tư đậu nành tại 4 vùng là Miền Trung, Tây Nguyên, đồng bằng sông Hồng và vùng ĐBSCL với diện tích lên đến 9,000 hecta. Với nguồn gen lên đến hơn 1,500 đơn vị, Ban lãnh đạo kì vọng tạo ra những loại đậu nành thích ứng tốt với tình hình biến đổi khí hậu, góp phần bền vững hóa nguồn cung trong nước. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng nhập khẩu từ 40-60% đậu nành từ các nước khác để phục vụ mục đích phối trộn, tăng hương vị sữa đậu nành.
2. Vận chuyển: Đậu nành sau khi thu hoạch được vận chuyển đến nhà máy để sản xuất.
3. Sản xuất: Đậu nành được đưa đến các nhà máy sữa của doanh nghiệp để chế biến. QNS hiện có 3 nhà máy sữa đậu nành VINASOY đặt tại Bắc Ninh, Quảng Ngãi và Bình Dương với tổng công suất thiết kế lên đến 390 triệu lít sữa/năm.
4. Phân phối: Sau khi sản xuất và đóng gói, sữa đậu nành được phân phối đến người tiêu dùng. Hiện tại, QNS đang tập trung vào các kênh truyền thống (General Trade – GT) và siêu thị với 150,000 điểm bán hàng và hợp tác với 178 nhà phân phối. Nhờ vậy, QNS có thể đưa sản phẩm đến người tiêu dùng một cách hiệu quả.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	**10,266**	**11,069**	**11,928**	**12,806**	**13,771**
Tài sản ngắn hạn	6,090	6,991	8,297	9,623	11,040
Tiền và tương đương tiền	203	501	779	1,353	1,936
Đầu tư TC ngắn hạn	4,296	4,796	5,644	6,200	6,835
Các khoản phải thu	587	574	637	698	770
Hàng tồn kho	844	816	947	1,081	1,194
Tài sản dài hạn	4,176	4,078	3,631	3,183	2,731
Tài sản cố định	3,914	3,470	2,992	2,672	2,337
Chi phí xây dựng cơ bản	33	313	313	153	0
Tài sản dài hạn khác	262	608	639	511	394
Tổng nợ	**2,802**	**3,173**	**3,485**	**3,818**	**4,192**
Nợ ngắn hạn	2,750	3,121	3,433	3,766	4,140
Khoản phải trả	479	590	651	715	789
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	1,896	2,162	2,378	2,615	2,877
Khác	375	369	404	436	474
Nợ dài hạn	52	52	52	52	52
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	52	52	52	52	52
Vốn chủ sở hữu	**7,465**	**7,896**	**8,443**	**8,988**	**9,579**
Vốn góp chủ sở hữu	3,569	3,569	3,569	3,569	3,569
Thặng dư vốn	354	354	354	354	354
Vốn khác	(159)	(123)	(88)	(52)	(16)
Lợi nhuận giữ lại	3,701	4,096	4,608	5,117	5,672
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	1,896	2,162	2,378	2,615	2,877
*Nợ ròng (tiền)	(2,603)	(3,135)	(4,045)	(4,938)	(5,894)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	**8,255**	**9,825**	**10,854**	**11,924**	**13,144**
Tăng trưởng (%)	12.5	19.0	10.5	9.9	10.2
Giá vốn hàng bán	**(5,796)**	**(6,840)**	**(7,594)**	**(8,356)**	**(9,244)**
Lợi nhuận gộp	**2,459**	**2,985**	**3,260**	**3,568**	**3,900**
Biên lợi nhuận gộp (%)	29.8	30.4	30.0	29.9	29.7
Chi phí BH & QLDN	**(1,100)**	**(1,278)**	**(1,444)**	**(1,574)**	**(1,748)**
LN từ HĐKD	**1,359**	**1,707**	**1,816**	**1,994**	**2,152**
Tăng trưởng (%)	3.3	25.6	6.4	9.8	7.9
Biên LN từ HĐKD (%)	16.5	17.4	16.7	16.7	16.4
LN khác	**146**	**155**	**179**	**185**	**197**
Thu nhập tài chính	**191**	**196**	**230**	**252**	**278**
Chi phí tài chính	**(84)**	**(85)**	**(93)**	**(110)**	**(124)**
Trong đó: Chi phí lãi vay	(83)	(84)	(93)	(110)	(124)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	39	44	42	43	43
LNTT	**1,505**	**1,862**	**1,995**	**2,179**	**2,349**
Thuế TNDN	(219)	(279)	(279)	(327)	(352)
LNST	**1,286**	**1,583**	**1,716**	**1,852**	**1,997**
Tăng trưởng (%)	2.6	23.0	8.4	7.9	7.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	15.6	16.1	15.8	15.5	15.2
LNST cổ đông công ty mẹ	1,286	1,583	1,716	1,852	1,997
Lợi ích CĐTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	**1,588**	**1,946**	**2,088**	**2,289**	**2,473**
Tăng trưởng (%)	5.5	22.5	7.3	9.6	8.0
Biên LN (%)	19.2	19.8	19.2	19.2	18.8
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	**2,078**	**2,434**	**2,577**	**2,780**	**2,972**
Tăng trưởng (%)	5.0	17.1	5.9	7.9	6.9
Biên LN (%)	25.2	24.8	23.7	23.3	22.6

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	**1,385**	**1,805**	**1,852**	**1,951**	**2,088**
Lợi nhuận ròng	1,505	1,583	1,716	1,852	1,997
Khấu hao	490	488	489	491	499
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(159)	(192)	(226)	(248)	(273)
Thay đổi vốn lưu động	(276)	(62)	(117)	(136)	(126)
Thay đổi khác	(175)	(12)	(10)	(8)	(9)
Tiền từ HĐ đầu tư	**(322)**	**(633)**	**(633)**	**(319)**	**(373)**
Thay đổi tài sản cố định	(102)	(325)	(11)	(11)	(11)
Thay đổi tài sản đầu tư	(373)	(500)	(848)	(556)	(635)
Khác	153	192	226	248	273
Tiền từ HĐ tài chính	**(1,041)**	**(874)**	**(941)**	**(1,058)**	**(1,132)**
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	(136)	266	216	237	262
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(904)	(1,140)	(1,157)	(1,295)	(1,394)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	**22**	**298**	**278**	**574**	**583**
Tổng tiền đầu năm	179	203	501	779	1,353
Thay đổi trong tỷ giá	2	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	203	501	779	1,353	1,936

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

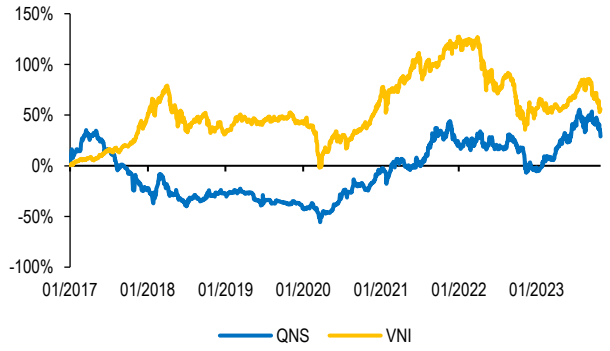
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	4,226	5,259	5,701	6,153	6,635
BPS (đồng)	20,914	22,124	23,656	25,184	26,839
DPS (đồng)	3,014	3,800	3,857	4,317	4,647
PER (x)	8.5	10.6	9.8	9.0	8.4
PBR (x)	1.4	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	3.9	3.8	3.8	3.6	3.4
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	70.3	72.0	67.4	69.9	69.8
Lãi cổ tức (%)	2.7	2.0	1.9	2.1	2.2
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	25.2	24.8	23.7	23.3	22.6
Biên LN từ HĐKD (%)	16.5	17.4	16.7	16.7	16.4
Biên LNST (%)	15.6	16.1	15.8	15.5	15.2
ROA (%)	12.5	14.3	14.4	14.5	14.5
ROE (%)	17.2	20.0	20.32	20.6	20.8
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	25.4	27.4	28.2	29.1	30.0
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(125.3)	(128.8)	(157.0)	(177.6)	(198.3)
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	163.6	169.7	187.1	200.6	211.9
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	19.1	23.2	22.5	20.8	19.9
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	19.0	26.3	25.8	22.3	21.2
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	7.7	8.2	8.6	8.2	8.1
Số ngày khoản phải thu (ngày)	30.3	30.2	22.3	20.5	21.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
14/06/2023 (BC lần đầu)	MUA	55,700	17.7	32.5/4.2
09/11/2023 (BC cập nhật)	MUA	64,200	54.5	21.5/102.6

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Linh Pham

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: QNS VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000