

08/08/2024

建議	加碼
合理價格	58,500
收盤價	47,700
現實價格	23%

股票資訊

流通股數 (百萬)	356.94
自由流通股數 (百萬)	294.12
市值 (十億越盾)	17,978.36
最近三個月平均成交量	809,334
外資持股率 (%)	14.67%
上市首日	20/12/2016

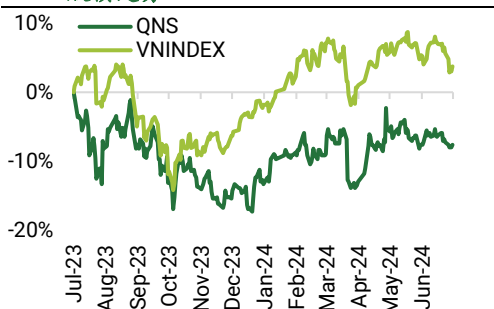
股東結構

Thanh Phat 貿易股份公司	15.56%
Vo Thanh Dang	8.69%
Foremost Worldwide Limited	4.97%
其他股東	70.78%

財務比率

最近十二個月每股盈餘 (越盾)	6,666
每股淨值 (越盾)	24,144
負債/業主權益 (%)	28.10%
資產報酬率 (%)	18.90%
資本報酬率 (%)	27.88%
本益比	6.79
股價淨值比	1.71
股息比率 (%)	8.20%

QNS 股價走勢



公司簡介

Quang Ngai 糖業股份公司 (UPCOM: QNS) 生產食糖、糖蜜、食品及飲料。公司豆漿為越南領先，其佔率高達 88.6%。Vinasoy 豆漿工廠的年產能為 3.9 億公升。另外，Dung Quat 啤酒工廠的年產能為 1 億公升。An Khe 糖廠的日產能為 18,000 噸甘蔗。

分析師

Duong Trung Hoa
hoaduong@phs.vn

豆漿業績在復甦

- 雖然豆漿營收復甦緩慢，但預期將能彌補食糖營收之縮減。
- 受益於大豆價格維持在低水位、配合豆漿需求回升以及新推出的高端堅果奶，預期從 2024 年下半年豆漿及堅果奶的毛利率將提升。
- 我們預期 2024 年營收淨額及稅後盈餘將分別成長 1.4% 及 0.9% 至 10.165 兆越盾及 2.202 兆越盾，較公司訂定的年度計畫分別高出 29.4% 及 69.4%。
- 我們給予 QNS 加碼評等，合理價格為每股 58,500 越盾，較現實價格有 23% 上漲空間。

2024 年第二季業績表現回顧

2024 年第二季 QNS 營收淨額較去年同期縮減 10.5% 至 2.82 兆越盾、稅後盈餘亦萎縮 3.1% 至 6,900 億越盾。營收結構部分，第二季食糖價格較去年同期上漲 1.5%，但銷售量縮減，使食糖營收較第一季和去年同期分別萎縮 5.7% 及 28.1% 至 1.06 兆越盾。豆漿營收較第一季和去年同期則分別成長 50.1% 及 2.0% 至 1.185 兆越盾。

今年上半年 QNS 營收淨額僅略微提升 1.2% 至 5.342 兆越盾、稅後盈餘成長 18.8% 至 1.222 兆越盾，分別達成年度計畫的 59% 及 94%。

2024 年及 2025 年經營預期

我們預期 2024 年 QNS 營收淨額將成長 1.4% 至 10.165 兆越盾，較公司計畫高出 29.4%。稅後盈餘亦可望增長 0.9% 至 2.202 兆越盾，較公司計畫高出 69.4%。豆漿及食糖營收將分別整體營收的 41.0% 及 39.3%，其中豆漿將為 QNS 成長之主要動能。由於豆漿需求復甦緩慢，預期其營收僅增長 4.0% 至 4.164 兆越盾。第二季食糖價格可能回落，銷售量則在受到 Vinamilk 及 Nestle 的訂單之支持下略微擴增 2%，我們因之預期食糖營收僅縮減 1.1% 至 3.994 兆越盾。

我們預期 2024 年下半年豆漿毛利率將提升 0.3% 至 41.3%，因受益於 QNS 採購的大豆價格低 8%。食糖毛利率則在糖價下跌之拖累下將回落 0.5% 至 32.7%。整體來看，2024 年整體毛利率將由 2023 年的 33.4% 下降至 32.7%。

至於 2025 年經營計畫，預期 2025 年蔗種植面積將擴大、食糖銷售量將擴增、24/25 季糖價將持平及豆漿需求將提升。綜合上述因素，我們預期 2025 年 QNS 營收淨額將增長 3.9% 至 10.561 兆越盾、淨利將增長 4.7% 至 2.305 兆越盾。

投資焦點

(一) 大豆價格維持在低水位及甘蔗種植面積擴大，預期自 2024 年下半年毛利率將開始回升：由於 70% 大豆需要進口，豆漿成本因之受國際大豆價格波動之影響。我們預期毛利率在大豆價格回落及糖價由頂部回落下將開始回升。2024 年 7 月大豆價格較去年同期下跌了 23.0%。另外，QNS 計劃年均甘蔗種植面積將擴增 3,000 公頃，推升 2027/28 年的甘蔗種植面積將達 40,000 公頃。其將有利於遏制生產成本，彌補糖價下跌之部份。我們預期 2025 年 QNS 毛利率將提升 0.3% 至 33.0%。