

CTCP ĐƯỜNG QUẢNG NGÃI

[Việt Nam / Thực phẩm và Đồ uống]

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

MUA

Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) 61,400 VND

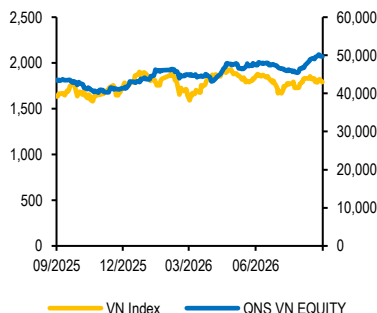
Giá hiện tại (22/09/2026) **49,800 VND**

Suất sinh lời (%) **23%**

VNINDEX	1,807
P/E thị trường	12.7
Vốn hóa (tỷ VND)	18,272
SLCP lưu hành (triệu CP)	368
Tự do giao dịch (triệu CP)	223
52-tuần cao/thấp (VND)	50,300/39,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.15
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	9
Sở hữu nước ngoài (%)	9.05

Cổ đông lớn (%)	Công ty TM Thành Phát	15.11
	Vinacapital	6.54

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.3	3.5	4.6
So với VN-Index (%)	4.1	-5.2	-3.4



Nguồn: Bloomberg

Nhi Nguyễn

☎️ (84-28) 6299-8000
✉️ nhi.ntt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Mảng sữa dẫn dắt tăng trưởng

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 61,400 đồng

CTCP Đường Quảng Ngãi (UpCOM: QNS) là doanh nghiệp đầu ngành sản xuất sữa đậu nành có thương hiệu với thị phần trên 90% và đứng thứ hai về sản xuất đường mía tại Việt Nam. Kết hợp phương pháp FCFF và PE, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua QNS với giá mục tiêu ở mức 61,400 VND. Chúng tôi kỳ vọng mảng sữa tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tốt trong H2/2026 và bù đắp cho sự sụt giảm của mảng đường trong bối cảnh ngành đường nội địa còn nhiều khó khăn.

Cập nhật KQKD Quý 2 và H1/2026

Quý 2/2026, QNS ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,289 tỷ đồng (+12.7% YoY) và LNST đạt 566 tỷ đồng (+3.7% YoY). Trong đó, mảng đường và mảng sữa chiếm lần lượt 31% và 49% doanh thu, 18% và 65% lợi nhuận gộp.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu tăng mạnh svck, đạt 6,052 tỷ đồng (+16.7% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu, khi đóng góp từ mảng sữa – vốn có biên gộp cao hơn chiếm tỷ trọng lớn hơn so với mảng đường. Tuy nhiên, chi tiêu cho chi phí Bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng lên đã bào mòn LNST, khiến LNST chỉ tăng 2.1% YoY, đạt 958 tỷ đồng. Biên chi phí SG&A lũy kế H1/2026 ở mức 18.1% (+4 đpt YoY), phản ánh rằng QNS đã phải đẩy mạnh khuyến mãi hỗ trợ bán hàng trong bối cảnh cạnh tranh toàn ngành gay gắt khi ngành đường còn nhiều khó khăn, đồng thời để duy trì thị phần trong ngành sữa thực vật.

Dự phóng KQKD 2026

Chúng tôi dự phóng DT cả năm 2026 của QNS đạt 11,898 tỷ đồng (+12.5% YoY), trong đó đóng góp từ mảng đường và mảng sữa lần lượt chiếm 32% và 46%. Theo đó, doanh thu của hai mảng này đạt mức tăng trưởng 6.3% YoY và 14.3% YoY. Lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 10.6%, tương ứng đạt 3,896 tỷ đồng, với biên lợi nhuận đạt 32.8% (giảm 50 đcb YoY) do ảnh hưởng bởi mảng đường. Tuy vậy, LNST dự phóng đi ngang so với cùng kỳ, đạt 1,933 tỷ đồng (+1% YoY) do tăng chi tiêu cho chi phí SG&A.

Rủi ro: (1) Rủi ro giá đậu nành nhập khẩu tăng; (2) Rủi ro đa dạng hóa; (3) Rủi ro ENSO diễn biến khó lường gây ảnh hưởng lên sản lượng đường; (4) Rủi ro thuế tiêu thụ đặc biệt đối với nước giải khát có đường; (5) Rủi ro đường nhập lậu.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	10,021	10,243	10,575	11,898	12,568
LN từ HBKD (tỷ VND)	2,155	2,380	1,921	1,899	1,928
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	2,184	2,377	1,916	1,933	1,967
EPS (VND)	7,172	7,680	6,079	6,134	6,241
BPS (VND)	28,468	32,648	34,131	36,250	38,490
OPM (%)	21.5	23.2	18.2	16.0	15.3
NPM (%)	21.8	23.2	18.1	16.2	15.7
ROE (%)	25.5	23.77	18.0	17.1	16.4
PER (x)	6.4	6.5	10.1	10.0	9.8
PBR (x)	1.6	1.5	1.8	1.7	1.6

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 kết quả kinh doanh Q2/2026 và dự phóng

Tỷ đồng	Q2/2026	Q2/2025	Thay đổi (YoY)	6T/2026	Thay đổi (YoY)	2026F	Thay đổi (YoY)
Doanh thu thuần	3,289	2,918	12.7%	6,052	16.7%	11,898	12.5%
Mảng đường	1,031	955	8.0%	1,965	16.3%	3,860	6.3%
Sữa đậu nành	1,600	1,341	19.3%	2,739	20.2%	5,489	14.3%
Khác*	658	622	5.8%	1,348	10.5%	2,549	19.1%
Lợi nhuận gộp	1,169	963	21.4%	2,057	20.9%	3,898	10.6%
Mảng đường	205	213	-3.8%	350	-10.3%	759	-1.6%
Sữa đậu nành	759	582	30.4%	1,316	34.3%	2,556	15.3%
Khác*	205	168	22.0%	391	17.8%	583	9.0%
LN sau thuế	566	546	3.7%	958	2.1%	1,933	0.9%
Biên LN gộp	35.5%	33.0%	2.5%	34.0%	1.2%	32.8%	-0.5%
Mảng đường	19.9%	22.3%	-2.4%	17.8%	-5.3%	19.7%	-1.3%
Mảng sữa	47.4%	43.4%	4.0%	48.0%	5.0%	46.6%	0.6%
Khác*	31.2%	27.0%	4.2%	29.0%	1.8%	22.9%	-2.1%
Biên LNST	17.2%	18.7%	29.9%	15.8%	-2.3%	16.2%	-1.9%

(*) Bao gồm doanh thu từ công ty con Thành Phát, các mảng khác gồm điện, bánh kẹo, bia, nước giải khát và khoản giảm trừ

Quý 2/2026, QNS ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,289 tỷ đồng (+12.7% YoY) và LNST đạt 566 tỷ đồng (+3.7% YoY). Trong đó, mảng đường và mảng sữa chiếm lần lượt 31% và 49% doanh thu, 18% và 65% lợi nhuận gộp.

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu và lợi nhuận đều cho thấy sự tăng trưởng so với cùng kỳ, với DT hợp nhất đạt 6,052 tỷ đồng (+16.7% YoY) và LNST đạt 958 tỷ đồng (+2.1% YoY). Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu khi đóng góp từ mảng sữa chiếm tỷ trọng lớn hơn so với mảng đường (mảng sữa có biên LNG cao hơn). Tuy biên gộp cải thiện, chi tiêu cho chi phí Bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) tăng lên đã bào mòn tăng trưởng LNST. Theo đó, biên chi phí SG&A lũy kế 6 tháng đang ở mức 18.1% (+4 đpt YoY). Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh việc QNS đã phải đẩy mạnh khuyến mãi hỗ trợ bán hàng trong bối cảnh cạnh tranh toàn ngành gay gắt khi ngành đường còn nhiều khó khăn, đồng thời để duy trì thị phần trong ngành sữa thực vật.

Mảng sữa đậu nành tiếp tục tăng trưởng vượt trội so với cùng kỳ

Doanh thu mảng sữa đạt 1,600 tỷ đồng (+19% YoY, +40% QoQ) nhờ tăng trưởng ở cả sản lượng và giá bán bình quân. Giá bán bình quân tăng nhờ sự cải thiện trong cơ cấu đóng góp của danh mục sản phẩm khi tỷ trọng doanh thu của các sản phẩm cao cấp tăng lên. Q2 thường cũng là mùa cao điểm đối với mảng sữa. Biên lợi nhuận gộp mảng sữa trong Q2/2026 đạt 47.4% (tăng 4 đpt YoY).

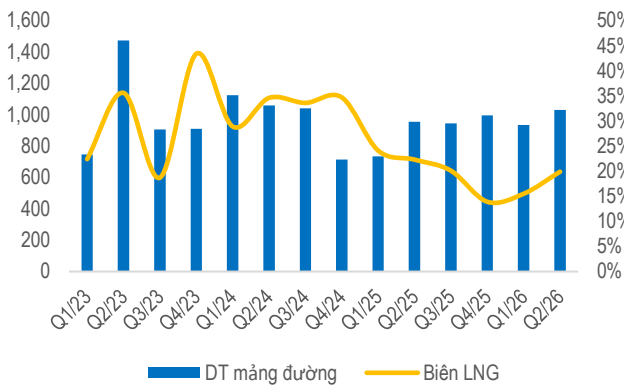
Mảng đường tuy tăng trưởng về doanh thu nhưng lợi nhuận gộp giảm

Mảng đường cũng ghi nhận tăng trưởng về mặt doanh thu, với doanh thu Q2 đạt 1,031 tỷ đồng (+8% YoY, +10%

QoQ), chủ yếu đến từ tăng sản lượng tiêu thụ. Giá đường trong nước tiếp tục chịu áp lực trong bối cảnh tình trạng đường nhập lậu diễn biến phức tạp. Nhìn chung, giá đường trong Q2 dao động trong khoảng 16,500 - 17,000 VND/kg, thấp hơn so với cùng kỳ.

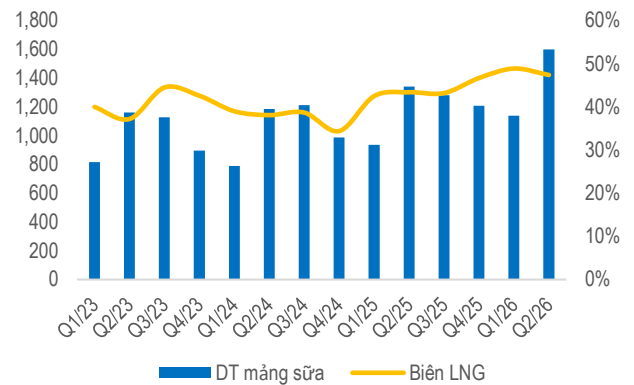
Tuy LN gộp ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng, đà tăng của LNST lại bị kìm hãm bởi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A). Chi phí SG&A đạt 585 tỷ đồng trong Q2 (+14.8% QoQ, +48.7% YoY) do QNS đẩy mạnh triển khai các chiến dịch khuyến mãi, dùng thử cũng như tăng chi phí hoa hồng cho các đại lý bán hàng. Theo đó, biên SG&A trong Q2/2026 ở mức 17.8%, tăng 4.3 đpt YoY.

Doanh thu và biên LNG mảng đường theo quý



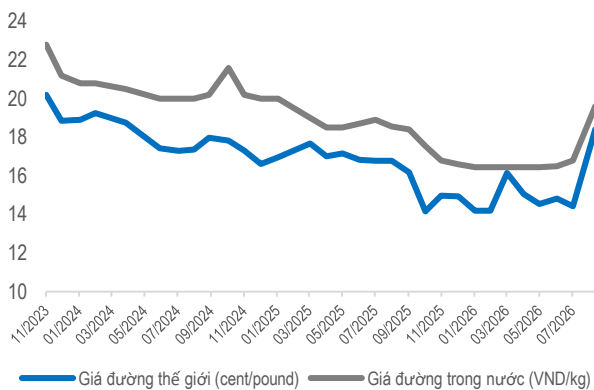
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu và biên LNG mảng sữa theo quý



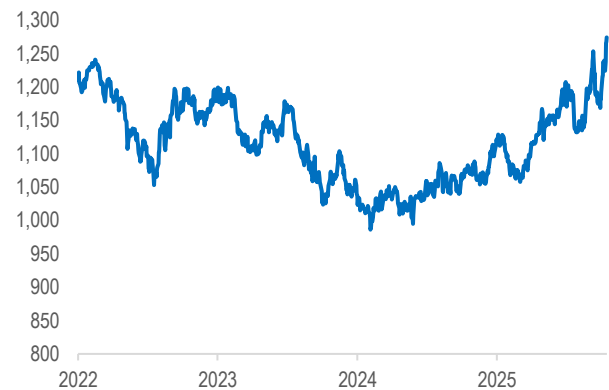
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Diễn biến giá đường



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Diễn biến giá đậu nành thế giới (USD/giạ)



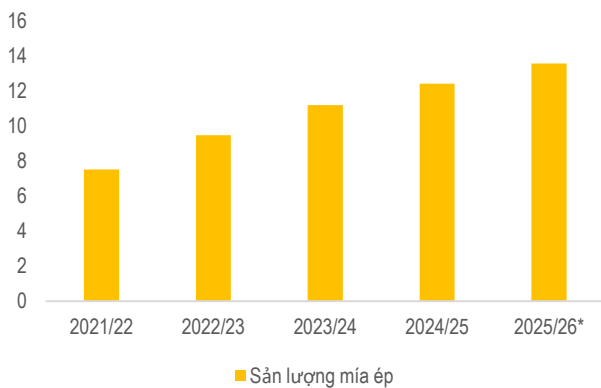
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Quyết định gia hạn thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với đường Thái Lan tiếp tục bảo hộ ngành đường

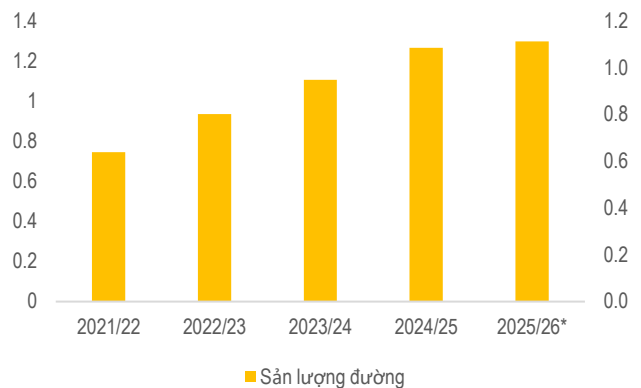
Mới đây, theo Quyết định số 1310/QĐ-BCT ngày 02/06/2026, Bộ Công Thương đã gia hạn thêm 5 năm việc áp dụng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm đường mía Thái Lan, theo đó mức thuế sẽ được kéo dài đến ngày 15/6/2031.

Cập nhật niên vụ 2025/26

Niên vụ 2025/26 cơ bản đã hoàn tất vào tháng 8/2026 với kết quả khả quan. Lũy kế hết tháng 7, toàn ngành đã ép khoảng 13.586 triệu tấn mía (+9.3% YoY) và sản xuất khoảng 1.3258 triệu tấn đường các loại (+4.7% YoY). Tuy nguồn cung liên tục tăng trưởng ấn tượng qua các niên vụ, về phía cầu lại chưa tích cực. Đây là nguồn cung lớn trong bối cảnh tiêu thụ chậm, chưa kể thị trường còn bị ảnh hưởng nhiều bởi vấn nạn đường nhập lậu và cạnh tranh gia tăng từ đường lỏng HFCS trong sản xuất thực phẩm. Do đầu ra khó khăn, giá mía nguyên liệu cũng giảm xuống quanh mức 1 triệu VND/tấn, thấp hơn so với mức 1.2 - 1.3 triệu VND/tấn của niên vụ trước, có thể ảnh hưởng đến động lực mở rộng nguồn nguyên liệu trong những năm tới.

Sản lượng mía theo niên vụ (triệu tấn)

Nguồn: VSSA (Hiệp hội Mía đường Việt Nam), Shinhan Securities Vietnam
(*) Số liệu sơ bộ tính tới cuối tháng 7/2026

Sản lượng đường sản xuất theo niên vụ (triệu tấn)

Nguồn: VSSA, Shinhan Securities Vietnam
(*) Số liệu sơ bộ tính tới cuối tháng 7/2026

Dự phóng KQKD 2026

Chúng tôi dự phóng DT cả năm 2026 của QNS đạt 11,898 tỷ đồng (+12.5%), trong đó đóng góp từ mảng đường và mảng sữa lần lượt chiếm 32% và 46%. Theo đó, doanh thu của hai mảng này đạt mức tăng trưởng 6.3% YoY và 14.3% YoY. Lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 10.6%, tương ứng đạt 3,896 tỷ đồng, với biên lợi nhuận đạt 32.8% (giảm 50 đcb YoY) do ảnh hưởng bởi mảng đường. Tuy vậy, LNST dự phóng đi ngang so với cùng kỳ, đạt 1,933 tỷ đồng (+1% YoY) do tăng chi tiêu cho chi phí SG&A.

Định giá và Khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và P/E để định giá QNS với tỷ trọng 50% cho mỗi phương pháp. Đối với phương pháp FCFF, chúng tôi sử dụng các giả định và dự phóng như sau:

Chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC)	
WACC (%)	11.4
Lãi suất phi rủi ro (%)	4.5
Phần bù rủi ro vốn cổ phần (%)	8.46
Beta	1.0
Chi phí nợ sau thuế (%)	5.2
Chi phí sử dụng vốn (%)	13.0
Tỷ lệ nợ trên vốn	0.24
Giá trị nợ vay (tỷ VND)	3,794

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mô hình định giá FCFF của QNS					
Đơn vị: tỷ VND	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	1,933	1,967	2,028	2,098	2,125
Cộng: Lãi vay sau thuế	456	467	478	497	455
Cộng: Chi phí không bằng tiền	150	158	168	178	187
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	339	176	86	770	823
Trừ: Vốn đầu tư	392	225	248	243	253
Dòng tiền tự do (FCFF)	1,808	2,191	2,340	1,760	1,691
Tỷ lệ chiết khấu	0.90	0.81	0.72	0.65	0.58
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	1,627	1,775	1,685	1,144	981
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	8,603				
Giá trị doanh nghiệp	15,815				
Nợ vay	3,794				
Tiền và tương đương tiền	8,973				
Lợi ích cổ đông thiểu số	0				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.312				
Giá mục tiêu (VND)	67,200				

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Với phương pháp P/E, chúng tôi tiến hành định giá đối với từng mảng kinh doanh của doanh nghiệp. Đối với mỗi mảng, giá trị P/E mục tiêu mà chúng tôi sử dụng là giá trị bình quân giữa P/E trung bình ngành và P/E lịch sử 5 năm của cổ phiếu QNS. Cụ thể như sau:

- Mảng đường: Chúng tôi áp dụng P/E mục tiêu 10.4x cho mảng đường.
- Mảng sữa đậu nành: Do hạn chế về số lượng các công ty niêm yết xét trên phân khúc sữa đậu nành, chúng tôi đã sử dụng giá trị P/E tham chiếu là P/E trung bình của các công ty sản xuất và phân phối sữa, sau đó chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 30% nhằm phản ánh (1) mức độ cạnh tranh với sữa đậu nành truyền thống không thương hiệu và các loại sữa hạt khác đang ngày càng được ưa chuộng và (2) khả năng tăng trưởng hạn chế khi QNS đã chiếm lĩnh khoảng 90% thị phần sữa đậu nành có thương hiệu. P/E mục tiêu áp dụng định giá mảng này là 9.5x.
- Với các mảng còn lại (điện sinh khối, bia, nước khoáng, bánh kẹo): Chúng tôi áp dụng giá P/E mục tiêu 5x.

(Đơn vị: Tỷ đồng)	LNST 2026F	P/E mục tiêu (x)	Vốn chủ sở hữu
Mảng đường	376	10.4	3,910
Mảng sữa đậu nành	1,268	9.5	12,046
Các mảng khác	289	5.0	1,445
Giá trị vốn chủ sở hữu			17,401
Số lượng cổ phiếu (tỷ đơn vị)			0.312
Giá mục tiêu (VND)			55,700

Các công ty ngành đường chúng tôi lựa chọn trong định giá:

Mã chứng khoán	Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng DT (%)	Tăng trưởng EPS (%)	P/E (x)	ROE (%)
DCB IN Equity	DALMIA BHARAT SUGAR & INDUST	Việt Nam	8,830	-2.9	-36.8	13.8	7.3
SBT VN Equity	CTCP MÍA ĐƯỜNG THÀNH CÔNG	Ấn Độ	20,848	-5.6	-48.0	25.0	3.5
LSS VN Equity	CTCP MÍA ĐƯỜNG LAM SƠN	Việt Nam	711	-13.5	0.8	6.7	6.0
SLS VN Equity	CTCP MÍA ĐƯỜNG SƠN LA	Việt Nam	1,401	-17.8	-29.0	4.9	16.9
Trung bình						12.6	
P/E lịch sử 5 năm						8.2	
P/E mục tiêu						10.4	

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Các công ty ngành sữa chúng tôi lựa chọn trong định giá:

Mã chứng khoán	Tên công ty	Quốc gia	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	Tăng trưởng DT (%)	Tăng trưởng EPS (%)	P/E (x)	ROE (%)
ULTJ IJ Equity	ULTRAJAYA MILK IND & TRADING	Indonesia	28,560	-1.2	18.2	10.8	23.3
MCM VN Equity	MOC CHAU DAIRY COW BREEDING	Việt Nam	2,910	-2.8	-1.5	12.4	10.3
VNM VN Equity	VIETNAM DAIRY PRODUCTS JSC	Việt Nam	124,979	3.0	0.2	12.6	31.1
IDP VN Equity	INTERNATIONAL DAIRY PRODUCTS	Việt Nam	14,740	-2.9	-84.7	25.3	4.0
Trung bình						15.3	
P/E lịch sử 5 năm						8.2	
P/E mục tiêu						9.5	

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

Tổng quan doanh nghiệp

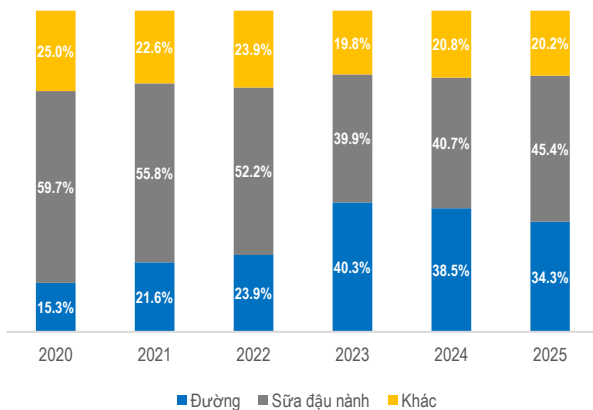
1. Lịch sử hình thành và phát triển

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, bên cạnh đó còn có mảng điện sinh khối. QNS hiện dẫn đầu mảng sữa đậu nành đóng hộp với thị phần khoảng 90% và là doanh nghiệp sản xuất mía đường chiếm thị phần thứ 2 tại Việt Nam, sau SBT.

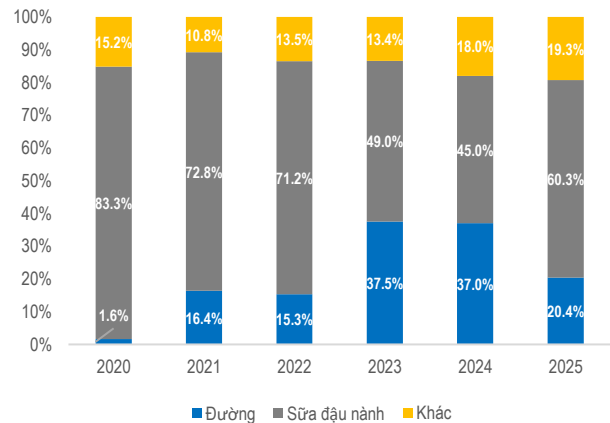
Đường và sữa đậu nành là hai mảng chủ lực của doanh nghiệp, với sữa đậu nành thì hai sản phẩm chính là Fami và Vinasoy. Tỷ trọng đóng góp của hai mảng này vào doanh thu lần lượt là 34% và 45%, lợi nhuận gộp lần lượt là 20% và 60% trong năm 2025. QNS chủ yếu sản xuất đường từ mía và tinh luyện đường RE (Refined Extra - RE). Các mảng khác bao gồm sản xuất bia, bánh kẹo, điện sinh khối đóng góp tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt là 20% và 19%. Trong khi mảng sữa tăng trưởng ổn định, kết quả kinh doanh mảng đường thường kém ổn định hơn vì phụ thuộc vào nhiều yếu tố như giá đường, tình hình thời tiết ảnh hưởng đến sản lượng, vấn nạn đường nhập lậu...

Cơ cấu doanh thu QNS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu lợi nhuận gộp QNS

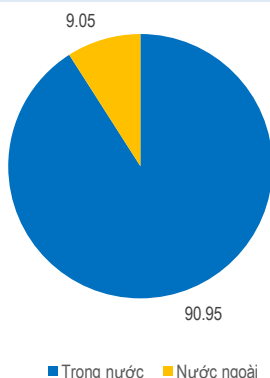


Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

2. Cơ cấu sở hữu

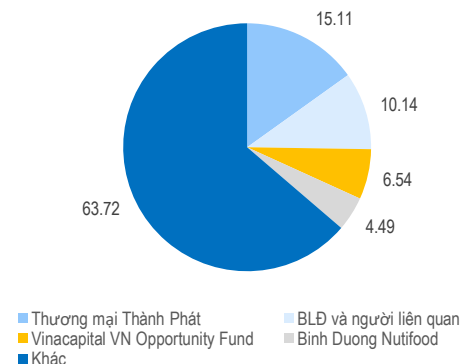
Cổ đông QNS chủ yếu là cổ đông trong nước, nước ngoài chỉ chiếm khoảng 9%. Trong đó, cổ đông lớn nhất là Công ty TNHH MTV TM Thành Phát với tỷ lệ sở hữu chiếm 15.11%. Đây là công ty con mà QNS nắm giữ 100% tỷ lệ sở hữu và quyền biểu quyết.

Tỷ lệ sở hữu trong nước và nước ngoài tại ngày 18/09/2026 (%)

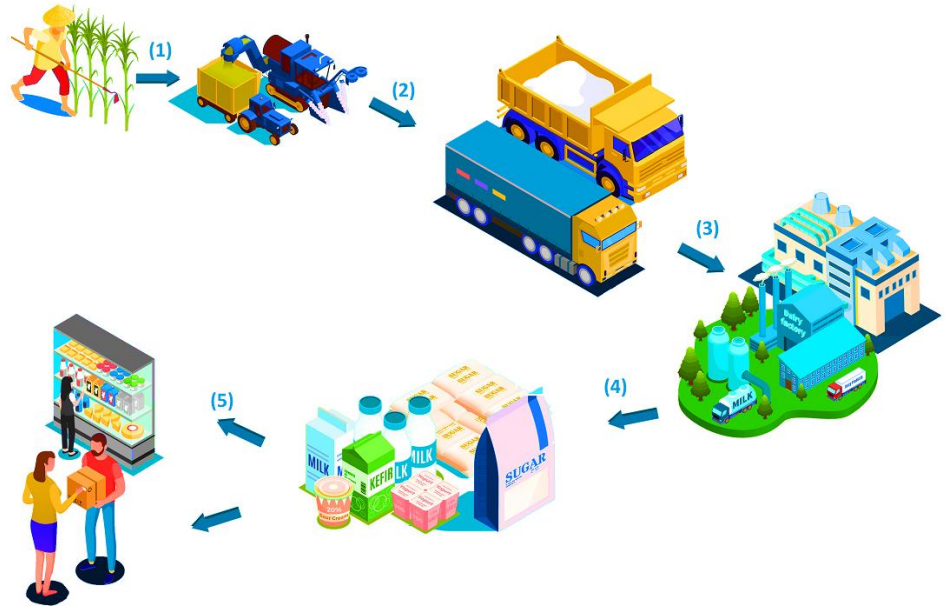


Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu sở hữu tại ngày 18/09/2026 (%)



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

3. 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, 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 cho niên vụ 2024/25 đạt 31.5 nghìn hecta, tăng 9% so với niên vụ trước đó. 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. Nhà máy đường An Khê đang triển khai mở rộng công suất, từ 18,000 TMN lên 25,000 TMN trong năm 2026.
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. Các sản phẩm đường đóng túi (0.5kg và 1kg) được phủ toàn quốc, trên các kênh hiện đại. QNS phân phối bán lẻ và cung cấp cho khách hàng công nghiệp dùng làm nguyên liệu trong sản xuất thực phẩm, chẳng hạn

như Vinamilk, Pepsi, Coca-cola,...

Chuỗi giá trị ngành sữa đậu nành



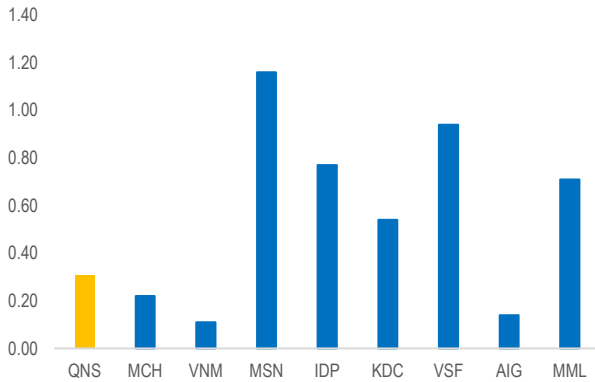
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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.

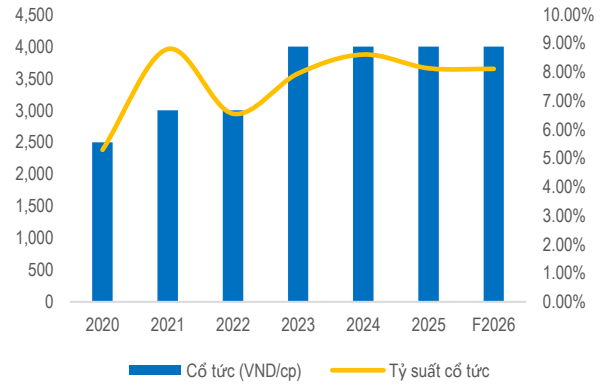
1. Đậu nành nguyên liệu: doanh nghiệp đầu tư đậu nành tại 4 vùng là Miền Trung, Tây Nguyên, đồng bằng sông Hồng và vùng ĐBSCL với diện tích lên đến 9,000 hecta. Với nguồn gen lên đến hơn 1,500 đơn vị, Ban lãnh đạo kì vọng tạo ra những loại đậu nành thích ứng tốt với tình hình biến đổi khí hậu, góp phần bền vững hóa nguồn cung trong nước. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng nhập khẩu 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.

4. Tiềm lực tài chính vững mạnh, duy trì cổ tức ổn định

Tỷ số nợ ròng/VCSH của QNS nhìn chung thấp hơn nhiều so với mặt bằng chung các doanh nghiệp trong cùng ngành Thực phẩm và đồ uống, phản ánh tình hình tài chính lành mạnh và qua đó đảm bảo khả năng chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn.

Cơ cấu nợ ròng trên VCSH của các DN thực phẩm đồ uống (Q2/2026)

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Mức chi trả cổ tức tiền mặt và tỷ suất cổ tức tiền mặt của QNS

Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn vốn vay của QNS toàn bộ là vốn vay ngân hàng ngắn hạn, chủ yếu để tài trợ cho vốn lưu động cho doanh nghiệp như mua hàng hóa phục vụ sản xuất kinh doanh và đã thanh toán hết khoản vay dài hạn từ năm 2018. Với tổng tiền, tương đương tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn dồi dào, doanh nghiệp có nguồn tài chính bền vững để tài trợ cho các dự án mở rộng sản xuất kinh doanh cho các năm tiếp theo.

Ngoài ra, doanh nghiệp duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm ở mức 3,000 - 4,000 VND/cổ phiếu sau khi đã hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn và được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì mức chi trả cổ tức cao này trong tương lai. Tỷ suất cổ tức tiền mặt khi đầu tư vào QNS dao động từ 6 - 9% trong vòng 5 năm qua, giúp QNS trở thành một khoản đầu tư hấp dẫn và ổn định.

Rủi ro

Rủi ro về giá đậu nành nguyên liệu nhập khẩu

QNS nhập khẩu đậu nành nguyên liệu với tỷ lệ 70-80% từ các quốc gia khác như Canada nhằm phối trộn nâng cao chất lượng sản phẩm. Khoảng 70% giá thành của sữa đậu nành đến từ đậu nành nguyên liệu, do đó, những biến động trong giá đậu nành thế giới sẽ tác động đến biên lợi nhuận gộp của QNS. Ngoài thời tiết, nhiều yếu tố ảnh hưởng lên giá đậu nành thế giới như giá trị đồng USD, giá phân bón, và các yếu tố khác.

Rủi ro đa dạng hóa

Thói quen tiêu thụ sản phẩm dinh dưỡng thực vật vẫn còn chưa cao. Theo Euromonitor, nguyên nhân chính đến từ việc suy nghĩ các sản phẩm dinh dưỡng từ thực vật chưa có giá trị cao như sữa tươi. Do đó, việc mở rộng thị trường, sản xuất các sản phẩm nguồn gốc thực vật như sữa chua uống thực vật là tiềm năng nhưng cũng đem đến rủi ro nhất định cho QNS khi thị trường còn chưa quen thuộc đối với loại sữa chua này.

Rủi ro tác động của ENSO lên sản lượng đường

Sản lượng mía bị tác động mạnh bởi hiện tượng El Niño và La Nina, do đó, lượng đường sản xuất được trong các năm có thời tiết cực đoan có khả năng giảm mạnh. Tuy vậy, hai loại hiện tượng thời tiết cực đoan này thường khó dự đoán trong dài hạn.

Rủi ro thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) đối với nước giải khát có đường

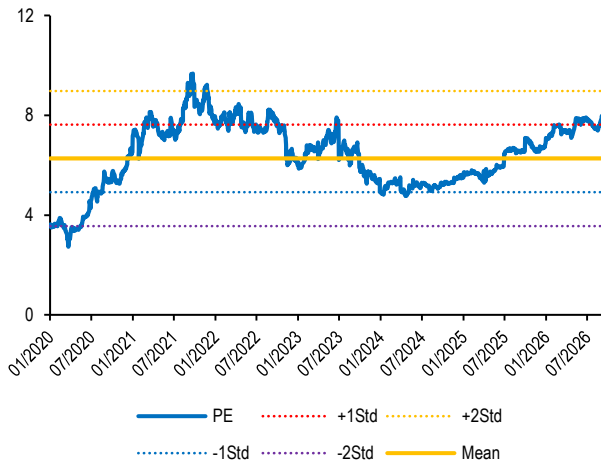
Dưới những ảnh hưởng tiêu cực của đường lên sức khỏe, Bộ Tài chính đã thông qua lộ trình áp thuế TTĐB đối với nước giải khát có đường. Theo đó, nước giải khát có đường thuộc diện chịu thuế là các sản phẩm trong phạm vi khái niệm về nước giải khát theo Tiêu chuẩn Việt Nam có hàm lượng đường trên 5g/100ml, không bao gồm các đồ uống như sữa và sản phẩm từ sữa; thực phẩm dạng lỏng dùng với mục đích dinh dưỡng; nước khoáng thiên nhiên và nước uống đóng chai; nước rau, quả nguyên chất và nectar (mật) rau, quả và sản phẩm từ cacao. Mức thuế sẽ là 8% từ năm 2027 và nâng lên 10% từ năm 2028. Việc áp thuế TTĐB đối với nước giải khát có đường dự kiến sẽ làm giảm nhu cầu tiêu thụ cho các sản phẩm giải khát chứa đường và ảnh hưởng tiêu cực lên doanh thu của ngành đường nói chung và các công ty sản xuất đường tinh luyện nói riêng.

Diễn biến phức tạp của đường nhập lậu

Đường nhập lậu là một trong những trở ngại lớn của ngành đường Việt Nam. Việc sản xuất chỉ đáp ứng được khoảng 40% nhu cầu tiêu thụ trong nước và mức áp thuế cho đường Thái Lan nhập khẩu chính ngạch lên đến 47.64% dẫn đến việc nhập lậu đường vào Việt Nam tại khu vực biên giới tăng. Đường nhập lậu với giá đường thấp kìm hãm giá đường trong nước và tác động tiêu cực đến các doanh nghiệp sản xuất đường. Vì vậy, sự phát triển của ngành đường còn phụ thuộc nhiều vào việc kiểm soát đường nhập lậu của các cơ quan chức năng.

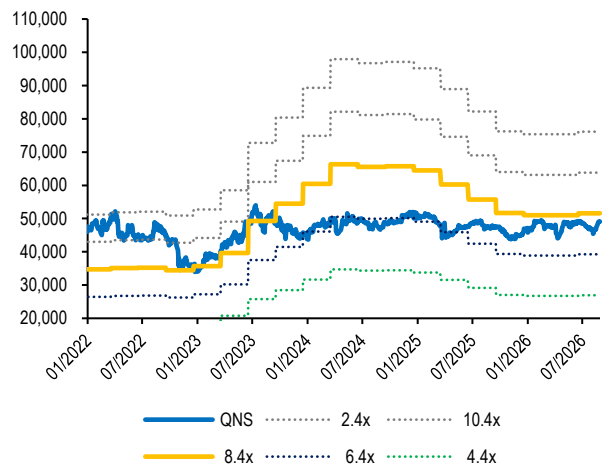
Mới đây, Bộ Công Thương đã gia hạn thêm 5 năm việc áp dụng thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với sản phẩm đường mía Thái Lan, theo đó mức thuế sẽ được kéo dài đến ngày 15/6/2031.

Biểu đồ P/E



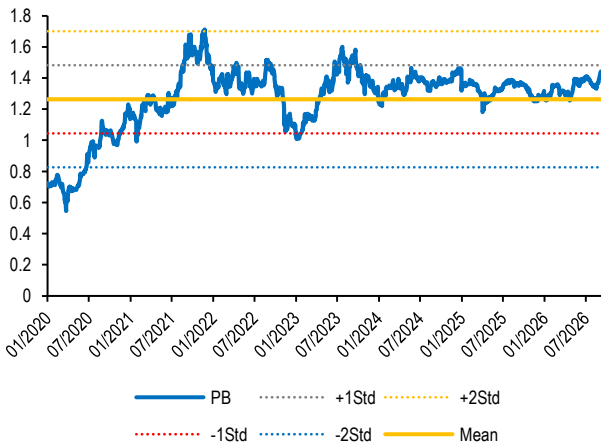
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PE Band



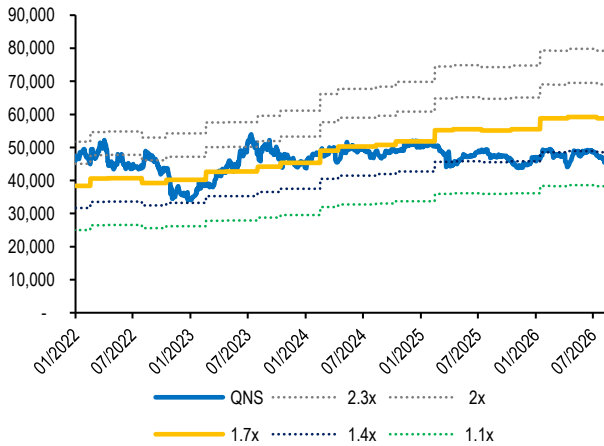
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ P/B



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

Biểu đồ PB Band



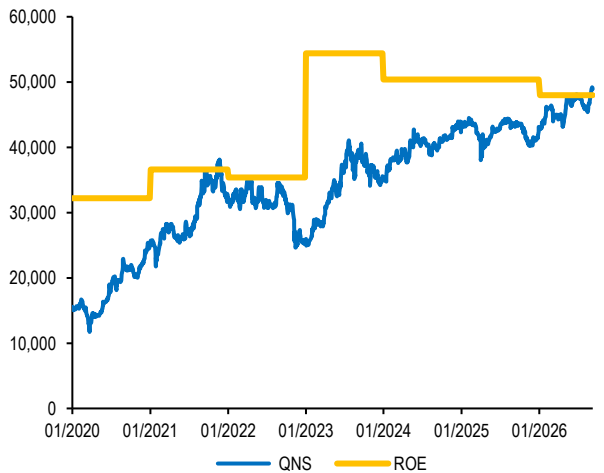
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ EV/EBITDA



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

Giá và ROE



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

Những sự kiện quan trọng của QNS



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	12,053	13,809	14,362	15,385	16,275
Tài sản ngắn hạn	8,093	10,011	10,893	11,897	13,009
Tiền và tương đương tiền	290	539	272	-3	439
Đầu tư TC ngắn hạn	6,165	7,299	8,132	9,150	9,665
Các khoản phải thu	661	810	1,076	1,036	1,094
Hàng tồn kho	816	947	958	1,324	1,378
Tài sản ngắn hạn khác	161	416	455	390	433
Tài sản dài hạn	3,960	3,798	3,469	3,488	3,266
Tài sản cố định ròng	3,666	3,452	3,142	3,077	2,850
Tài sản đầu tư	54	82	53	53	38
Tài sản dài hạn khác	294	346	327	411	416
Tổng nợ	3,472	3,807	3,710	4,071	4,262
Nợ ngắn hạn	3,281	3,627	3,550	3,911	4,102
Khoản phải trả	456	464	436	547	540
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	2,411	2,714	2,536	2,866	3,038
Khác	414	449	578	498	524
Nợ dài hạn	191	180	160	160	160
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	0	0	0	0	0
Khác	191	180	160	160	160
Vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	10,653	11,314	12,013
Vốn góp chủ sở hữu	3,569	3,677	3,677	3,677	3,677
Quỹ đầu tư và phát triển	354	529	529	529	529
Vốn khác	(120)	(55)	16	76	134
Lợi nhuận giữ lại	4,778	5,851	6,431	7,032	7,673
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
*Nợ vay	2,411	2,714	2,536	2,866	3,038
*Nợ ròng (tiền)	(4,044)	(5,124)	(5,868)	(6,281)	(7,066)

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	2,408	2,032	2,106	1,687	1,872
Lợi nhuận ròng	2,183	2,377	1,916	1,933	1,967
Khấu hao TSCĐ	445	444	460	456	467
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(311)	(234)	(273)	(366)	(387)
Thay đổi vốn lưu động	(62)	(539)	14	(316)	(157)
Thay đổi khác	153	(16)	(11)	(20)	(18)
Tiền từ HĐ đầu tư	(1,782)	(1,151)	(947)	(1,044)	(353)
Thay đổi tài sản cố định	(219)	(248)	(367)	(392)	(225)
Thay đổi tài sản đầu tư	(1,869)	(1,134)	(833)	(1,018)	(515)
Khác	306	231	253	366	387
Tiền từ HĐ tài chính	(539)	(632)	(1,426)	(919)	(1,077)
Thay đổi vốn cổ phần	-	282	-	1	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	515	302	(177)	330	172
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(1,055)	(1,216)	(1,248)	(1,249)	(1,249)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	87	249	(267)	(276)	442
Tổng tiền đầu năm	203	290	539	272	(3)
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	1	-
Tổng tiền cuối năm	290	539	272	(3)	439

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	10,021	10,243	10,575	11,898	12,568
Tăng trưởng (%)	21.4	2.2	3.2	12.5	5.6
Giá vốn hàng bán	(6,670)	(6,759)	(7,050)	(8,000)	(8,541)
Lợi nhuận gộp	3,351	3,484	3,525	3,898	4,027
Biên lợi nhuận gộp (%)	33.4	34.0	33.3	32.8	32.0
Chi phí BH & QLDN	(1,196)	(1,104)	(1,604)	(1,999)	(2,099)
LN từ HĐKD	2,155	2,380	1,921	1,899	1,928
Tăng trưởng (%)	58.6	10.4	(19.3)	(1.1)	1.5
Biên LN từ HĐKD (%)	21.5	23.2	18.2	16.0	15.3
LN khác	293	265	292	323	333
Thu nhập tài chính	341	262	306	400	420
Chi phí tài chính	(139)	(96)	(111)	(175)	(185)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(136)	(94)	(107)	(172)	(182)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	91	99	97	98	98
LNTT	2,447	2,645	2,212	2,222	2,261
Thuế TNDN	(263)	(268)	(296)	(289)	(294)
LNST	2,184	2,377	1,916	1,933	1,967
Tăng trưởng (%)	69.6	8.9	(19.4)	0.9	1.8
Biên lợi nhuận ròng (%)	21.8	23.2	18.1	16.2	15.7
LNST cổ đông công ty mẹ	2,184	2,377	1,916	1,933	1,967
Lợi ích CĐTTS	0	0	0	0	0
LN trước thuế và lãi vay	2,583	2,739	2,319	2,394	2,443
Tăng trưởng (%)	62.7	6.0	(15.3)	3.2	2.0
Biên LN (%)	25.8	26.7	21.9	20.1	19.4
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	3,028	3,183	2,779	2,850	2,910
Tăng trưởng (%)	45.7	5.1	(12.7)	2.6	2.1
Biên LN (%)	30.2	31.1	26.3	24.0	23.2

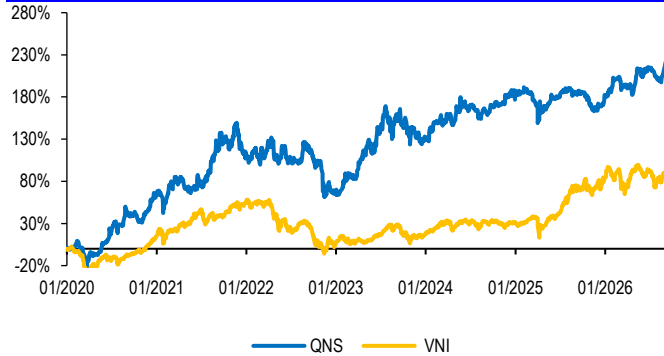
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	7,172	7,680	6,079	6,134	6,241
BPS (đồng)	28,468	32,648	34,131	36,250	38,490
DPS (đồng)	3,000	4,000	4,000	4,000	4,000
PER (x)	6.4	6.5	10.1	10.0	9.8
PBR (x)	1.6	1.5	1.8	1.7	1.6
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	48.3	51.2	65.2	64.6	63.5
Lãi cổ tức (%)	2.3	2.4	2.0	2.0	2.0
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	30.2	31.1	26.3	24.0	23.2
Biên LN từ HĐKD (%)	21.5	23.2	18.2	16.0	15.3
Biên LNST (%)	21.8	23.2	18.1	16.2	15.7
ROA (%)	18.1	17.2	13.3	12.6	12.1
ROE (%)	25.5	23.77	18.0	17.1	16.4
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	28.1	27.1	23.8	25.3	25.3
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	(133.6)	(161.0)	(211.2)	(220.4)	(242.8)
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	196.7	216.1	236.7	233.9	246.3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	19.0	29.1	21.7	13.9	13.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	25.5	23.6	23.1	21.6	23.0
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	52.1	61.6	69.9	69.4	73.2
Số ngày khoản phải thu (ngày)	22.7	26.2	32.5	32.4	30.9

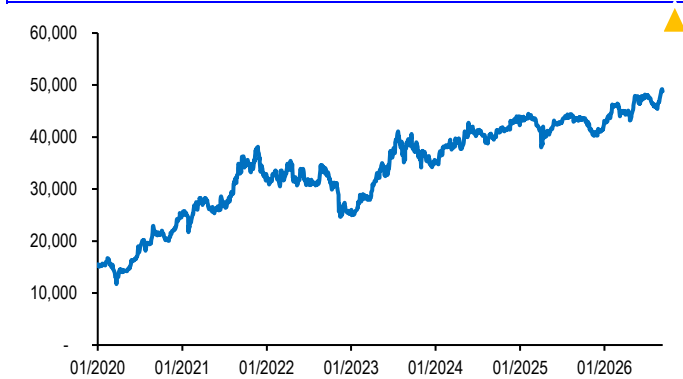
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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
27/02/2025 (BC cập nhật)	MUA	63,500	33.9	23.1/46.0
03/11/2025 (BC cập nhật)	MUA	56,000	20.1	15.5/35.1
22/09/2026 (BC cập nhật)	MUA	61,400	36.9	22.0/64.9

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: Nhi Nguyen

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: VNM 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

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

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

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

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

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

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