

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

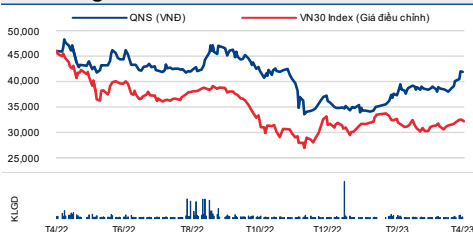
Giá mục tiêu: VNĐ51,600 (từ VNĐ45,900)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/4/2023)	41,700
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	33,548-48,222
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	41,660
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,569
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	536
Slg CP lưu hành (tr.đv)	301
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	110
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	12.6%
Tỷ lệ freefloat	61.2%
Cổ đông lớn	ong mại Thành Phát (15.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	8.03	21.6	(9.36)
So với chỉ số	2.85	19.2	29.5
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2023F	4,961	4,105	20.8
2024F	5,443	4,345	25.3
2025F	5,865	4,632	26.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh chính của QNS bao gồm sửa chữa đầu nàh và đường. Công ty là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành sửa chữa đầu nàh, chiếm 85% thị phần với nhãn hiệu "Fami", "Vinasoy"

Chuyên viên phân tích

Bùi Nguyên Cẩm Giang, CFA

Trưởng phòng
giang.bnc@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 369

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng
my.th@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 362

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ triển vọng tươi sáng hơn

- HSC nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và nâng 12,4% giá mục tiêu lên 51.600đ sau khi điều chỉnh tăng dự báo. Triển vọng năm 2023 tích cực hơn nhờ sản lượng tiêu thụ đường tốt hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi nâng 8-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025, chủ yếu do nâng dự báo mảng đường (đóng góp 25% lợi nhuận thuần năm 2022), tương đương lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 17,4%, 9,7% và 7,8%.
- Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 22% trong 3 tháng vừa qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 0,2 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 8,6 lần (tính từ tháng 1/2017). Ngoài ra, P/E dự phóng 2023 là 8,4 lần, thấp hơn 45% so với các công ty cùng ngành.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng năm 2023

KQKD 2 tháng đầu năm 2023 khả quan chủ yếu nhờ mảng đường và các mảng đồ uống & thực phẩm khác. Doanh thu thuần đạt 1.311 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ, với LNTT đạt 211 tỷ đồng, tăng 90% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 117 tỷ đồng, cũng tăng 90% so với cùng kỳ.

Triển vọng năm 2023 tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ sản lượng đường cao. Công ty ước tính sản lượng đường năm 2023 sẽ đạt 200.000 tấn, cao hơn 12% so với dự báo trước đó của chúng tôi, nhờ tỷ lệ chuyển đổi từ mía sang đường ngày càng tăng. Theo tính toán của chúng tôi, tỷ lệ chuyển đổi có thể đạt 10,9% so với 10% trong năm 2022 và so với mức 10% trong các dự báo trước đó của chúng tôi, nhờ chất lượng mía tốt hơn và máy móc hoạt động ổn định hơn.

Tác động: Nâng dự báo giai đoạn 2023-2025

Nhờ triển vọng mảng đường tốt hơn dự kiến, chúng tôi nâng 8-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025 đạt lần lượt 1.510 tỷ đồng (tăng trưởng 17,4%), 1.657 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%) và 1.786 tỷ đồng (tăng trưởng 7,8%). Nhìn chung, theo dự báo mới của chúng tôi – cao hơn 21-27% so với dự báo của thị trường trong giai đoạn 2023-2025 – tốc độ CAGR trong 3 năm tới đạt 11,6% (so với 7,7% trong dự báo trước đó). Ngoài ra, chúng tôi ước tính dòng tiền hoạt động của QNS sẽ dao động trong khoảng 1.600-2.000 tỷ đồng và tiền mặt thuần dao động trong khoảng 5.100-6.800 tỷ đồng trong giai đoạn 2023-2025. Với dòng tiền và bảng CĐKT lành mạnh, chúng tôi cho rằng QNS sẽ tiếp tục chi trả cổ tức tối thiểu 3.000đ/cp, tương đương lợi suất cổ tức 7%.

Định giá và khuyến nghị

Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 22% trong 3 tháng vừa qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 5% (0,2 lần độ lệch chuẩn) so với mức bình quân trong quá khứ là 8,6 lần (tính từ tháng 1/2017). Trong khi đó, P/E dự phóng 2023 là 8,4 lần, thấp hơn 45% so với các công ty cùng ngành. Sau khi điều chỉnh tăng dự báo, HSC nâng 12,4% giá mục tiêu lên 51.600đ, tiềm năng tăng giá là 24%. Chúng tôi nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,789	1,848	2,098 ▲	2,249 ▲	2,391 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	1,254	1,287	1,510 ▲	1,657 ▲	1,786 ▲
EPS ĐC (đồng)	4,117	4,226	4,961 ▲	5,443 ▲	5,865 ▲
DPS (đồng)	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	23,539	24,767	26,738	29,192	32,069
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.06	7.72	6.61	6.04	5.49
P/E ĐC (lần)	10.1	9.87	8.41	7.66	7.11
Lợi suất cổ tức (%)	6.00	7.19	7.19	7.19	7.19
P/B (lần)	1.77	1.68	1.56	1.43	1.30
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	19.4	2.65	17.4	9.73	7.75
ROAE (%)	18.3	17.7	19.5	19.7	19.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Sản lượng đường cao, vượt kỳ vọng

Triển vọng năm 2023 tích cực hơn so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi nhờ sản lượng đường cao. Công ty ước tính sản lượng đường trong năm 2023 đạt 200.000 tấn, cao hơn 12% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Từ đó, chúng tôi nâng 8-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025 lên lần lượt 1.510 tỷ đồng (tăng trưởng 17,4%), 1.657 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%) và 1.786 tỷ đồng (tăng trưởng 7,8%). Chúng tôi cũng nâng 12,4% giá mục tiêu theo phương pháp ROE/COE lên 51.600đ và nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), tiềm năng tăng giá là 24%.

Triển vọng cải thiện, nhờ sản lượng đường gia tăng

KQKD 2 tháng đầu năm 2023 tích cực

KQKD 2 tháng đầu năm 2023 khả quan, chủ yếu nhờ mảng đường và mảng đồ uống & thực phẩm khác, với doanh thu thuần đạt 1.311 tỷ đồng, tăng 27% so với cùng kỳ, LNTT đạt 211 tỷ đồng, tăng 90% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần đạt 117 tỷ đồng, cũng tăng 90% so với cùng kỳ.

Chúng tôi tóm tắt KQKD 2 tháng đầu năm 2023 như bên dưới. Lưu ý, mảng đường đóng góp 40% trong tổng LNTT 2 tháng đầu năm 2023, so với 20% trong 2 tháng đầu năm 2022 (năm 2022 là 22%; năm 2021 là 24%); ngoài ra, mảng sữa đậu nành đóng góp 31% trong tổng LNTT 2 tháng đầu năm 2023, so với 54% trong 2 tháng đầu năm 2022 (năm 2022 là 68%; năm 2021 là 71%). KQKD mảng đường cải thiện nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 140% so với cùng kỳ đạt 23.000 tấn.

Bảng 1: KQKD 2 tháng đầu năm 2023, QNS

Lợi nhuận thuần tăng 90% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	2T/2022	2T/2023	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	1,032	1,311	27%
LNTT	111	211	90%
Lợi nhuận thuần	62	117	90%

Nguồn: QNS, HSC ước tính

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu 2 tháng đầu năm 2023, QNS

Doanh thu mảng đường tăng 142% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	2T/2022	2T/2023	Tăng trưởng
Đường	165	400	142%
Sữa đậu nành	505	535	6%
Khác	362	376	4%

Nguồn: QNS, HSC ước tính

Bảng 3: Cơ cấu LNTT 2 tháng đầu năm 2023, QNS

LNTT mảng đường tăng 290% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	2T/2022	2T/2023	Tăng trưởng
Đường	22	85	290%
Sữa đậu nành	60	65	9%
Khác	30	61	106%

Nguồn: QNS, HSC ước tính

Triển vọng năm 2023

Mảng đường: Sản lượng vượt kế hoạch

Triển vọng năm 2023 tích cực hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ sản lượng đường vượt dự báo. Tại ĐHCĐ tổ chức ngày 1/4/2023, BLĐ ước tính sản lượng đường sản xuất năm 2023 ước tính đạt khoảng 200.000 tấn, tăng trưởng 54% và vượt 12% dự báo hiện tại của chúng tôi, nhờ sản lượng mía tăng trưởng 45% (đạt 1,6 triệu tấn so với 1,1 triệu tấn trong năm 2022), cùng với sản lượng đường thô sử dụng tăng trưởng 20% (đạt 24.000 tấn so với 20.000 tấn trong năm 2022). Theo loại sản phẩm, sản lượng đường RS dự kiến đạt 160.000 tấn trong khi sản lượng đường RE dự kiến đạt 40.000 tấn.

Sản lượng đường cao hơn 12% so với dự báo trước đó của chúng tôi. Theo tính toán của chúng tôi, tỷ lệ chuyển đổi có thể đạt 10,9% so với 10% trong năm 2022 và so với mức 10% trong các dự báo trước đó của chúng tôi, nhờ chất lượng mía cải thiện và máy móc hoạt động ổn định hơn.

Đối với giá bán, mặc dù giá đường thế giới tăng khoảng 15% so với đầu năm nhưng giá bán trong nước vẫn dao động trong biên độ hẹp do nguồn cung từ đường nhập lậu qua biên giới. Chúng tôi duy trì dự báo giá đường trong nước trong năm 2023 sẽ duy trì ở mức cuối năm 2022.

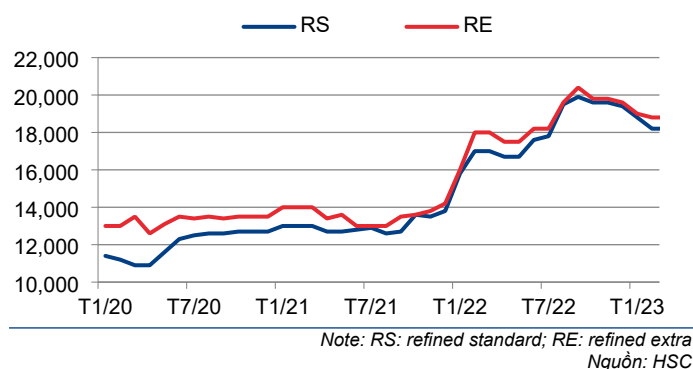
Mảng sữa đậu nành: BLĐ có cùng quan điểm với chúng tôi

Tại ĐHCĐ, BLĐ cho biết doanh thu ngành sữa đậu nành và sữa uống nói chung chứng lại trong Q1/2023. Ngoài ra, giá nguyên vật liệu tiếp tục gia tăng. Tuy nhiên, QNS kỳ vọng sẽ duy trì tỷ suất lợi nhuận gộp so với năm 2022 nhờ (1) giá bán tăng. Đầu tháng 3/2023, QNS đã tăng giá bán bình quân 5% đối với tất cả các sản phẩm sữa đậu nành; (2) đàm phán với nhà cung cấp để có giá nguyên liệu đầu vào tốt hơn; và (3) tập trung tối ưu hóa chi phí sản xuất.

Kế hoạch của BLĐ sát với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng 7,1% nhờ giá bán bình quân tăng 5% so với cùng kỳ, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 40,5% chỉ thấp hơn 20 điểm cơ bản so với năm 2022 (40,7%). Do đó, HSC duy trì dự báo năm 2023.

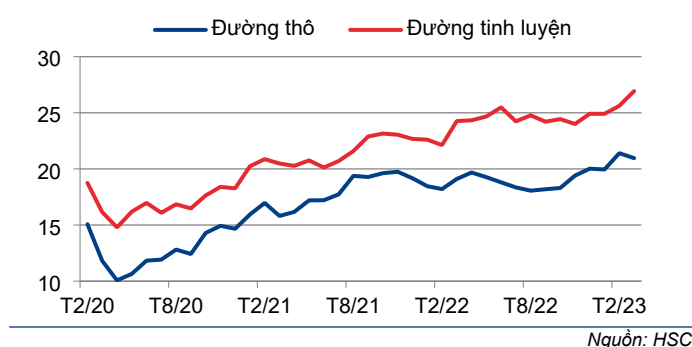
Biểu đồ 4: Giá bán buôn đường trong nước (đồng/kg)

Đường RS hiện đang giao dịch tại mức giá 18.000-19.000đ/kg từ đầu năm



Biểu đồ 5: Giá đường thế giới (US cent/pound)

Tăng khoảng 15% từ đầu năm



Bảng 6: Điều chỉnh dự báo giai đoạn 2023-2025, QNS

Nâng 8-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2023F				
Doanh thu thuần	9,699	10,035	3.5%	21.6%
Lợi nhuận thuần	1,396	1,510	8.2%	17.4%
2024F				
Doanh thu thuần	10,259	10,856	5.8%	8.2%
Lợi nhuận thuần	1,496	1,657	10.8%	9.7%
2025F				
Doanh thu thuần	10,840	11,515	6.2%	6.1%
Lợi nhuận thuần	1,603	1,786	11.4%	7.8%

Nguồn: HSC ước tính

HSC nâng dự báo giai đoạn 2023-2025

Do triển vọng mảng đường tích cực hơn kỳ vọng – và sẽ ổn định trong trung hạn – chúng tôi nâng 4-6% dự báo doanh thu thuần trong giai đoạn 2023-2025 đạt lần lượt 10.035 tỷ đồng (tăng trưởng 21,6%), 10.856 tỷ đồng (tăng trưởng 8,2%) và 11.515 tỷ đồng (tăng trưởng 7,8%).

Chúng tôi nâng 8-11% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2023-2025 đạt lần lượt 1.510 tỷ đồng (tăng trưởng 17,4%), 1.657 tỷ đồng (tăng trưởng 9,7%) và 1.786 tỷ đồng (tăng trưởng 7,8%).

Mảng đường: Nâng dự báo doanh thu và lợi nhuận

HSC nâng lần lượt 14,3%, 22,1% và 23,4% dự báo doanh thu mảng đường trong giai đoạn 2023-2025 sau khi điều chỉnh tăng dự báo sản lượng tiêu thụ (giữ nguyên dự báo giá bán bình quân), tương đương tăng trưởng lần lượt 67,4%, 12,9% và 6,5%. Sau khi nâng dự báo doanh thu, chúng tôi nâng 27-33% dự báo LNTT trong giai đoạn 2023-2025, tương đương tăng trưởng lần lượt 79,3%, 14,2% và 9,8%.

Bảng 7: Giả định doanh thu mảng đường (không bao gồm doanh thu nội bộ), QNS

Nâng dự báo doanh thu 14-20%

	2023F		2024F		2025F	
	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới
Doanh thu (Tỷ đồng)	2,720	3,109	2,875	3,510	3,029	3,738
Tỷ trọng trên tổng doanh thu	28.0%	31.0%	28.0%	32.3%	27.9%	32.4%
Tăng trưởng	48.8%	67.4%	5.7%	12.9%	5.3%	6.5%
Điều chỉnh		14.3%		22.1%		23.4%
Sản lượng tiêu thụ (nghìn tấn)	153	174	162	197	170	210
Tăng trưởng	45.7%	66.1%	5.7%	13.0%	5.4%	6.5%
Điều chỉnh		14.0%		21.9%		23.2%
Giá bán đường bình quân (đồng/kg)	17,781	17,826	17,775	17,808	17,769	17,799
Tăng trưởng	2.7%	3.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh		0.3%		0.2%		0.2%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 8: Giả định lợi nhuận mảng đường, QNS

Nâng mạnh dự báo lợi nhuận

Tỷ đồng	2023F		2024F		2025F	
	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới
Lợi nhuận gộp	536	677	585	760	633	830
Tỷ trọng trên tổng lợi nhuận gộp	19.5%	23.6%	20.0%	24.8%	20.4%	25.4%
Tăng trưởng	42.6%	80.1%	9.0%	12.2%	8.2%	9.2%
Điều chỉnh		26.3%		30.0%		31.2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.3%	20.5%	18.8%	20.4%	19.3%	20.9%
Lợi nhuận trước thuế	460	583	505	666	549	731
Tăng trưởng	41.5%	79.3%	9.8%	14.2%	8.9%	9.8%
Điều chỉnh		26.7%		31.9%		33.0%

Nguồn: HSC ước tính

Mảng sữa đậu nành: Giữ nguyên dự báo

Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi duy trì dự báo giai đoạn 2023-2025. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2023 sẽ tăng trưởng 7%, nhờ giá bán bình quân tăng 5% so với cùng kỳ và sản lượng tiêu thụ tăng trưởng 2%. Chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo LNTT ở mức 1.027 tỷ đồng do giá nguyên vật liệu và chi phí bán hàng tăng bù trừ giá bán tăng.

Trong khi đó, HSC dự báo doanh thu sẽ tăng trưởng 5%/năm trong năm 2024-2025 và dự báo LNTT sẽ tăng trưởng lần lượt 5,8% và 6,1%.

Bảng 9: Giả định doanh thu mảng sữa đậu nành, QNS

Doanh thu tăng trưởng 7,1% nhờ giá bán tăng

	2023F		2024F		2025F	
	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới
Doanh thu (Tỷ đồng)	4,610	4,610	4,841	4,841	5,083	5,083
Tỷ trọng trên tổng doanh thu	47.5%	45.9%	47.2%	44.6%	46.9%	44.1%
Tăng trưởng	7.1%	7.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Điều chỉnh		0.0%		0.0%		0.0%
Sản lượng tiêu thụ (triệu lít)	270	270	284	284	298	298
Tăng trưởng	2.0%	2.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Điều chỉnh		0.0%		0.0%		0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giả định lợi nhuận mảng sữa đậu nành, QNS

Lợi nhuận năm 2023 đi ngang

Tỷ đồng	2023F		2024F		2025F	
	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới	Dự báo cũ	Dự báo mới
Lợi nhuận gộp	1,867	1,867	1,960	1,960	2,059	2,059
Tỷ trọng trên tổng lợi nhuận gộp	67.8%	65.1%	67.1%	63.9%	66.4%	63.1%
Tăng trưởng	6.6%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Điều chỉnh		0.0%		0.0%		0.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%	40.5%
Lợi nhuận trước thuế	1,027	1,027	1,086	1,087	1,153	1,153
Tăng trưởng	0.1%	0.1%	5.7%	5.8%	6.1%	6.1%
Điều chỉnh		0.0%		0.0%		0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá ROE/COE, QNS

Giá trị hợp lý là 51.600đ/CP

	Giả định
ROE	19.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%
Chi phí vốn CSH	11.0%
Tỷ lệ giá/giá trị sổ sách hợp lý	1.93
Giá trị sổ sách/mỗi CP	26,738
Giá trị hợp lý	51,634

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 12: Tính toán chi phí vốn CSH, QNS

Chi phí vốn CSH là 11%

	Giả định
Lãi suất phi rủi ro	5.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.0%
Beta	0.75
Chi phí vốn CSH	11.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Phân tích độ nhạy, QNS

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 5% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

		Lãi suất phi rủi ro					
		1.0%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%		54,592	51,730	49,154	46,822	44,702
	1.5%		56,222	53,113	50,329	47,823	45,554
	2.0%		58,056	54,657	51,634	48,928	46,491
	2.5%		60,133	56,393	53,092	50,155	47,526
	3.0%		62,505	58,360	54,730	51,526	48,676

Nguồn: HSC ước tính

HSC nâng 12,4% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị lên Mua vào

Kết luận và phương pháp

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo, chúng tôi nâng 12,4% giá mục tiêu lên 51.600đ, tiềm năng tăng giá là 24%. Theo đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng).

Chúng tôi tiếp tục áp dụng phương pháp ROE/COE để định giá QNS. Chúng tôi duy trì giả định lãi suất phi rủi ro là 5% và phần bù rủi ro vốn CSH là 8% để xác định chi phí vốn CSH là 11%.

Bối cảnh định giá

Tại thị giá hiện tại (sau khi tăng 22% trong 3 tháng vừa qua), QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần, thấp hơn 0,2 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 8,6 lần (tính từ tháng 1/2017, Biểu đồ 14-15).

Tuy nhiên, QNS có định giá thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành, với P/E dự phóng 2023 là 8,4 lần, thấp hơn 45% so với mức bình quân của các công ty cùng ngành là 15,4 lần (Bảng 16).

Biểu đồ 14: P/E trượt dự phóng 1 năm

QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 8,2 lần,...



Lưu ý: dự phóng 12 tháng cơ bản, dữ liệu từ đầu năm-2017 Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 15: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân

... thấp hơn 0,2 lần độ lệch chuẩn so với mức bình quân trong quá khứ là 8,6 lần



Lưu ý: dự phóng 12 tháng cơ bản, dữ liệu từ đầu năm-2017 Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 16: So sánh với các công ty cùng ngành, QNS

thấp hơn 45% so với mức bình quân của các công ty cùng ngành dựa trên P/E năm 2023

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	2023 P/E	2024 P/E
Vietnam Dairy Product JSC	VNM VN	6,626	17.8	16.0
Saigon Beer - Beverage Corporation	SAB VN	4,816	21.1	19.1
Masan Consumer	MCH VN	2,034	8.5	8.1
Thành Thành Công JSC	SBT VN	456	14.2	NA
Trung vị		2,435	15.4	14.4
QNS	QNS VN	641	8.4	7.7

Ghi chú: Giá tại ngày 5/4
Nguồn: HSC, Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	7,335	8,255	10,035	10,856	11,515
Lợi nhuận gộp	2,262	2,459	2,866	3,067	3,262
Chi phí BH&QL	(946)	(1,100)	(1,272)	(1,339)	(1,413)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,316	1,359	1,594	1,728	1,849
Lãi vay thuần	48.7	76.0	81.0	95.8	117
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	74.8	70.7	44.4	54.8	55.8
LNTT	1,439	1,505	1,719	1,878	2,021
Chi phí thuế TNDN	(186)	(219)	(209)	(221)	(235)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,254	1,287	1,510	1,657	1,786
Lợi nhuận thuần ĐC	1,254	1,287	1,510	1,657	1,786
EBITDA ĐC	1,789	1,848	2,098	2,249	2,391
EPS (đồng)	4,117	4,226	4,961	5,443	5,865
EPS ĐC (đồng)	4,117	4,226	4,961	5,443	5,865
DPS (đồng)	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	301	301	301	301
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	179	203	575	886	1,312
Đầu tư ngắn hạn	3,923	4,296	4,500	5,000	5,500
Phải thu khách hàng	386	587	726	790	838
Hàng tồn kho	816	947	1,153	1,247	1,323
Các tài sản ngắn hạn khác	19.3	57.2	69.6	75.3	79.8
Tổng tài sản ngắn hạn	5,323	6,090	7,024	7,998	9,052
TSCĐ hữu hình	4,274	3,906	3,712	3,572	3,426
TSCĐ vô hình	11.7	7.87	2.72	(2.54)	(7.90)
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	267	263	279	302	320
Tổng tài sản dài hạn	4,552	4,176	3,994	3,871	3,738
Tổng cộng tài sản	9,876	10,266	11,018	11,869	12,790
Nợ ngắn hạn	2,032	1,896	1,877	1,896	1,877
Phải trả người bán	364	479	592	644	682
Nợ ngắn hạn khác	211	223	260	285	308
Tổng nợ ngắn hạn	2,710	2,750	2,918	3,029	3,084
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	71.1	51.5	41.0	41.0	41.0
Tổng nợ dài hạn	71.1	51.5	41.0	41.0	41.0
Tổng nợ phải trả	2,781	2,802	2,959	3,070	3,125
Vốn chủ sở hữu	7,095	7,465	8,059	8,799	9,666
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	7,095	7,465	8,059	8,799	9,666
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,876	10,266	11,018	11,869	12,790
BVPS (đ)	23,539	24,767	26,738	29,192	32,069
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,853	1,693	1,302	1,010	565

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	1,316	1,359	1,594	1,728	1,849
Khấu hao	(474)	(490)	(504)	(521)	(542)
Lãi vay thuần	48.7	76.0	81.0	95.8	117
Thuế TNDN đã nộp	(251)	(154)	(209)	(221)	(235)
Thay đổi vốn lưu động	(92.8)	(224)	(157)	(65.3)	(50.6)
Khác	(18.1)	(161)	(177)	(175)	(194)
LCT thuần từ HĐKD	1,476	1,385	1,637	1,883	2,027
Đầu tư TS dài hạn	(114)	(102)	(223)	(353)	(372)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	18.7	0.07	0	0	0
Khác	(1,179)	(220)	5.72	(276)	(255)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,274)	(322)	(218)	(628)	(627)
Cổ tức trả cho CSH	(754)	904	904	904	904
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	309	(136)	(29.5)	18.8	(19.0)
Khác	0	(1,808)	(1,921)	(1,868)	(1,859)
LCT thuần từ HĐTC	(445)	(1,041)	(1,046)	(945)	(974)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	179	203	575	886
LCT thuần trong kỳ	(243)	22.9	373	310	426
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	0.83	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	179	203	575	886	1,312
Dòng tiền tự do	1,362	1,283	1,413	1,530	1,655

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	30.8	29.8	28.6	28.2	28.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.4	22.4	20.9	20.7	20.8
Tỷ suất LNT (%)	17.1	15.6	15.1	15.3	15.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.9	14.5	12.1	11.8	11.7
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.0	12.5	21.6	8.19	6.06
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.78	3.28	13.5	7.21	6.29
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	19.4	2.65	17.4	9.73	7.75
Tăng trưởng EPS (%)	19.4	2.65	17.4	9.73	7.75
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	19.4	2.65	17.4	9.73	7.75
Tăng trưởng DPS (%)	0	20.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	60.7	71.0	60.5	55.1	51.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.3	17.7	19.5	19.7	19.3
ROACE (%)	19.1	18.5	20.4	20.4	19.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.77	0.82	0.94	0.95	0.93
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	1.02	1.03	1.09	1.10
Số ngày tồn kho	58.7	59.7	58.7	58.4	58.5
Số ngày phải thu	27.8	37.0	37.0	37.0	37.1
Số ngày phải trả	26.2	30.2	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	26.7	23.1	16.6	12.0	6.32
Nợ/tài sản (%)	21.0	18.8	17.4	16.3	15.0
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.16	1.04	0.91	0.86	0.80
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.96	2.21	2.41	2.64	2.94
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.97	1.73	1.38	1.25	1.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.06	7.72	6.61	6.04	5.49
P/E (lần)	10.1	9.87	8.41	7.66	7.11
P/E ĐC (lần)	10.1	9.87	8.41	7.66	7.11
P/B (lần)	1.77	1.68	1.56	1.43	1.30
Lợi suất cổ tức (%)	6.00	7.19	7.19	7.19	7.19

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn