

Tăng tỷ trọng

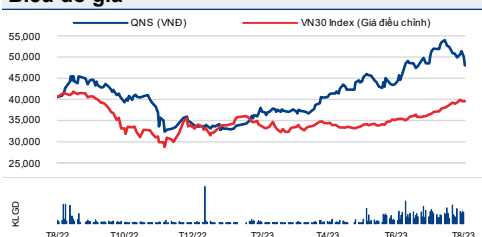
Giá mục tiêu: VNĐ60,300

Tiềm năng tăng/giảm: 25.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (11/8/2023)	48,000
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	32,377-54,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,240
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,468
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	609
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	ương mại Thành Phát (15.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	8,255	10,335	11,266
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,848	2,525	2,756
LNTT (tỷ đồng)	1,505	2,169	2,416
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,287	1,945	2,186
FCF (tỷ đồng)	1,283	1,721	1,990
EPS ĐC (đồng)	4,226	6,388	7,180
DPS (đồng)	3,000	3,000	3,000
BVPS (đồng)	24,767	28,188	31,901
T.trưởng EBITDA (%)	3.28	36.6	9.18
T.trưởng EPS ĐC (%)	2.65	51.1	12.4
Tăng trưởng DPS (%)	20.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.4	24.4	24.5
Tỷ suất LNTT (%)	18.2	21.0	21.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.6	18.8	19.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	71.0	47.0	41.8
Nợ thuần/VCSH (%)	23.1	17.1	13.6
ROAE (%)	17.7	24.4	24.1
ROACE (%)	18.5	25.2	24.6
EV/doanh thu (lần)	1.96	1.54	1.40
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.74	6.29	5.71
P/E ĐC (lần)	11.4	7.51	6.69
P/B (lần)	1.94	1.70	1.50
Lợi suất cổ tức (%)	6.25	6.25	6.25

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh chính của QNS bao gồm sửa đậu nành và đường. Công ty là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành sửa đậu nành, 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

Tháng 7: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhưng đã chậm lại, đúng như dự báo

- Doanh thu thuần tháng 7/2023 tăng 22% đạt 1.068 tỷ đồng và LNTT tăng mạnh 64% đạt 176 tỷ đồng. Lợi nhuận vẫn tăng trưởng mạnh nhưng đã chậm lại đúng như dự báo do mảng đường tăng trưởng chậm lại.
- LNTT mảng đường tăng 231% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 55%, trong khi LNTT mảng sữa đậu nành giảm 17% do sản lượng tiêu thụ giảm 5%.
- Trong 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần tăng 30% đạt 6.350 tỷ đồng và LNTT tăng mạnh 77% đạt 1.330 tỷ đồng.
- HSC duy trì dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2023 sẽ tăng trưởng lần lượt 51% và 25%.

Sự kiện: Cập nhật KQKD 7 tháng đầu năm 2023

Doanh thu thuần tháng 7/2023 tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1.068 tỷ đồng và LNTT tăng mạnh 64% so với cùng kỳ đạt 176 tỷ đồng. Mặc dù lợi nhuận vẫn khả quan, tốc độ tăng trưởng đã chậm lại đúng như dự báo (so với mức tăng 79% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2023 và 83% so với cùng kỳ trong Q2/2023), do doanh thu và lợi nhuận mảng đường tăng trưởng chậm lại.

Doanh thu tăng 13% so với tháng trước nhưng LNTT giảm 46% so với tháng trước do sản lượng tiêu thụ đường giảm và chi phí mảng sữa đậu nành tăng.

Lũy kế 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần tăng 30% so với cùng kỳ đạt 6.350 tỷ đồng và LNTT tăng 77% so với cùng kỳ đạt 1.330 tỷ đồng.

Mảng đường: Tăng trưởng chậm lại

Trong tháng 7/2023, doanh thu thuần mảng đường đạt 325 tỷ đồng, tăng 43% so với cùng kỳ, nhờ sản lượng tiêu thụ đường tăng 55%. LNTT tăng mạnh 231% so với cùng kỳ đạt 98 tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ đường cao. Tăng trưởng vẫn khả quan nhưng đã chậm lại so với mức tăng của doanh thu và LNTT trong 6 tháng đầu năm 2023 (tăng lần lượt 164% và 490% so với cùng kỳ) do mức nền mảng đường thấp trong nửa đầu năm 2022 (do sản lượng tiêu thụ và giá bán thấp).

Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 24% và 2% so với tháng trước do sản lượng tiêu thụ giảm (cũng giảm khoảng 24% so với cùng kỳ theo dự báo của chúng tôi).

Trong 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu mảng đường tăng 138% so với cùng kỳ đạt 2.545 tỷ đồng và LNTT tăng 420% so với cùng kỳ đạt 568 tỷ đồng.

Mảng sữa đậu nành – doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ

Trong tháng 7/2023, doanh thu thuần mảng sữa đậu nành đạt 432 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,5% so với cùng kỳ. Sản lượng tiêu thụ giảm 4,5% so với cùng kỳ xuống 20 triệu lít, trong khi giá bán bình quân tăng 5% so với cùng kỳ. So với tháng trước, doanh thu tăng 14% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 14% do thời tiết nóng bức trong mùa hè.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD T7/2023 và 7 tháng đầu năm 2023, QNS

LNTT tăng 64% so với cùng kỳ trong T7/2023 and 77% trong 7 tháng đầu năm 2023

	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ
Doanh thu thuần	873	1,068	22.4%	4,885	6,350	30%
LNTT	107	176	64.1%	751	1,330	77%

Nguồn: QNS

Mặt khác, LNTT giảm 17% so với cùng kỳ và 45% so với tháng trước. Chúng tôi nhận thấy xu hướng tương tự với tháng 7/2022 khi doanh thu sửa đầu nành tăng 8% so với tháng trước nhưng LNTT giảm 67% so với tháng trước. Do đó, chúng tôi tin rằng QNS đã ghi nhận một khoản chi phí lớn đối với sửa đầu nành trong tháng 7/2023. Công ty không công bố thông tin chi tiết về khoản mục này.

Trong 7 tháng đầu năm 2023, doanh thu giảm 6% so với cùng kỳ xuống 2.410 tỷ đồng, trong khi LNTT tăng 3% so với cùng kỳ đạt 480 tỷ đồng.

HSC duy trì dự báo

HSC duy trì dự báo năm 2023 với lợi nhuận thuần đạt 1.945 tỷ đồng, tăng trưởng 51% và doanh thu thuần đạt 10.335 tỷ đồng, tăng trưởng 25%.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần

	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ
Đường	227	325	43.1%	1,069	2,545	138.0%
Sửa đầu nành	429	432	0.7%	2,564	2,410	-6.0%
Mảng khác	217	311	43.6%	1,251	1,395	11.5%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu LNTT

	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ	T7/22	T7/23	% sv cùng kỳ
Đường	30	98	231.4%	109	568	420.0%
Sửa đầu nành	60	50	-17.2%	466	480	3.0%
Mảng khác	18	28	61.4%	176	282	60.1%

Nguồn: QNS

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	10,335	11,266	11,941
Lợi nhuận gộp	2,262	2,459	3,100	3,487	3,730
Chi phí BH&QL	(946)	(1,100)	(1,079)	(1,252)	(1,322)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,316	1,359	2,020	2,235	2,408
Lãi vay thuần	48.7	76.0	150	151	201
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	74.8	70.7	(0.59)	29.8	30.8
LNTT	1,439	1,505	2,169	2,416	2,640
Chi phí thuế TNDN	(186)	(219)	(224)	(230)	(250)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,254	1,287	1,945	2,186	2,390
Lợi nhuận thuần ĐC	1,254	1,287	1,945	2,186	2,390
EBITDA ĐC	1,789	1,848	2,525	2,756	2,950
EPS (đồng)	4,117	4,226	6,388	7,180	7,851
EPS ĐC (đồng)	4,117	4,226	6,388	7,180	7,851
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	1,049	1,220	1,589
Đầu tư ngắn hạn	3,923	4,296	5,000	6,000	7,000
Phải thu khách hàng	386	587	738	798	845
Hàng tồn kho	816	947	1,187	1,294	1,372
Các tài sản ngắn hạn khác	19.3	57.2	71.7	78.1	82.8
Tổng tài sản ngắn hạn	5,323	6,090	8,046	9,391	10,889
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	287	313	332
Tổng tài sản dài hạn	4,552	4,176	4,002	3,883	3,750
Tổng cộng tài sản	9,876	10,266	12,049	13,274	14,639
Nợ ngắn hạn	2,032	1,896	2,465	2,489	2,464
Phải trả người bán	364	479	598	643	679
Nợ ngắn hạn khác	211	223	259	281	303
Tổng nợ ngắn hạn	2,710	2,750	3,512	3,617	3,662
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	3,553	3,658	3,703
Vốn chủ sở hữu	7,095	7,465	8,496	9,615	10,936
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	7,095	7,465	8,496	9,615	10,936
Tổng nợ phải trả và VCSH	9,876	10,266	12,049	13,274	14,639
BVPS (đ)	23,539	24,767	28,188	31,901	36,285
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,853	1,693	1,415	1,269	875

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	1,316	1,359	2,020	2,235	2,408
Khấu hao	(474)	(490)	(504)	(521)	(542)
Lãi vay thuần	48.7	76.0	150	151	201
Thuế TNDN đã nộp	(251)	(154)	(224)	(230)	(250)
Thay đổi vốn lưu động	(92.8)	(224)	(197)	(86.2)	(55.1)
Khác	(18.1)	(161)	(317)	(251)	(299)
LCT thuần từ HKKD	1,476	1,385	1,936	2,340	2,548
Đầu tư TS dài hạn	(114)	(102)	(215)	(350)	(372)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	18.7	0.07	0	0	0
Khác	(1,179)	(220)	(402)	(725)	(675)
LCT thuần từ HĐĐT	(1,274)	(322)	(617)	(1,075)	(1,047)
Cổ tức trả cho CSH	(754)	904	904	1,055	1,055
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	309	(136)	558	24.6	(24.9)
Khác	0	(1,808)	(1,935)	(2,174)	(2,161)
LCT thuần từ HĐTC	(445)	(1,041)	(473)	(1,094)	(1,131)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	422	179	203	1,049	1,220
LCT thuần trong kỳ	(243)	22.9	847	171	369
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	0.83	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	179	203	1,049	1,220	1,589
Dòng tiền tự do	1,362	1,283	1,721	1,990	2,176

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	30.0	31.0	31.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.4	22.4	24.4	24.5	24.7
Tỷ suất LNT (%)	17.1	15.6	18.8	19.4	20.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	12.9	14.5	10.3	9.53	9.46
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.0	12.5	25.2	9.01	6.00
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	9.78	3.28	36.6	9.18	7.02
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	19.4	2.65	51.1	12.4	9.34
Tăng trưởng EPS (%)	19.4	2.65	51.1	12.4	9.34
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	19.4	2.65	51.1	12.4	9.34
Tăng trưởng DPS (%)	0	20.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	60.7	71.0	47.0	41.8	38.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	18.3	17.7	24.4	24.1	23.3
ROACE (%)	19.1	18.5	25.2	24.6	23.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.77	0.82	0.93	0.89	0.86
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	1.02	0.96	1.05	1.06
Số ngày tồn kho	58.7	59.7	59.9	60.7	61.0
Số ngày phải thu	27.8	37.0	37.2	37.5	37.6
Số ngày phải trả	26.2	30.2	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	26.7	23.1	17.1	13.6	8.41
Nợ/tài sản (%)	21.0	18.8	20.8	19.1	17.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.16	1.04	0.99	0.92	0.85
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.96	2.21	2.29	2.60	2.97
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.22	1.96	1.54	1.40	1.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.12	8.74	6.29	5.71	5.20
P/E (lần)	11.7	11.4	7.51	6.69	6.11
P/E ĐC (lần)	11.7	11.4	7.51	6.69	6.11
P/B (lần)	2.04	1.94	1.70	1.50	1.32
Lợi suất cổ tức (%)	5.21	6.25	6.25	6.25	6.25

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