

Tăng tỷ trọng

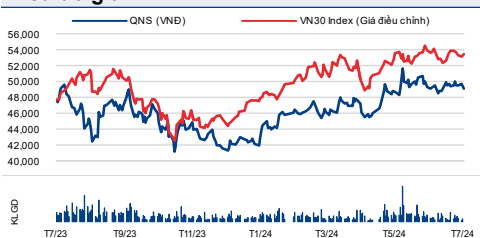
Giá mục tiêu: VNĐ55,000

Tiềm năng tăng/giảm: 12.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/7/2024)	49,100
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	41,212-51,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,799
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	584
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	60.3%
Cổ đông lớn	ương mai 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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	10,021	10,441	10,848
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,599	2,933	2,926
LNTT (tỷ đồng)	2,447	2,710	2,720
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,183	2,441	2,435
FCF (tỷ đồng)	2,189	2,167	2,215
EPS ĐC (đồng)	7,172	8,017	7,999
DPS (đồng)	3,500	4,000	3,500
BVPS (đồng)	28,469	33,019	37,551
T.trưởng EBITDA (%)	40.7	12.8	(0.26)
T.trưởng EPS ĐC (%)	69.7	11.8	(0.23)
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	(12.5)
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	28.1	27.0
Tỷ suất LNTT (%)	24.4	26.0	25.1
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.8	23.4	22.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.8	49.9	43.8
Nợ thuần/VCSH (%)	25.1	17.5	11.1
ROAE (%)	27.2	26.3	22.9
ROACE (%)	26.4	25.6	22.1
EV/doanh thu (lần)	1.69	1.58	1.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.51	5.63	5.48
P/E ĐC (lần)	6.85	6.12	6.14
P/B (lần)	1.72	1.49	1.31
Lợi suất cổ tức (%)	7.13	8.15	7.13

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

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

KQKD sơ bộ Q2/2024: Lợi nhuận giảm như dự báo

- Tổng doanh thu Q2/2024 (bao gồm doanh thu HĐ tài chính và thu nhập khác) đạt 2.911 tỷ đồng, giảm 10,5% so với cùng kỳ trong khi LNTT đạt 761 tỷ đồng, giảm 4,5% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC.
- Doanh thu mảng đường giảm mạnh 28% so với cùng kỳ, trong khi LNTT tăng 1% so với cùng kỳ. Doanh thu mảng sữa đậu nành tăng 3% so với cùng kỳ nhưng LNTT giảm 16% so với cùng kỳ do tác động tiêu cực từ tỷ giá USD/VND tăng trong quý.
- HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 55.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q2/2024

Tổng doanh thu của Q2/2024 (bao gồm doanh thu HĐ tài chính và thu nhập khác) đạt 2.911 tỷ đồng, giảm 10,5% so với cùng kỳ trong khi LNTT đạt 761 tỷ đồng, giảm 4,5% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC. Trong 6 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu đạt 5.500 tỷ đồng, tăng 0,7% so với cùng kỳ, trong khi LNTT tăng 16% so với cùng kỳ đạt 1.340 tỷ đồng.

LNTT gần như không đổi ở mảng đường, nhưng giảm ở mảng sữa đậu nành

- Mảng đường: Doanh thu mảng đường giảm 28% so với cùng kỳ xuống 1.066 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ đường giảm 25% xuống 53.000 tấn. Lưu ý, trong Q2/2023 QNS bán 76.000 tấn đường và đây là quý có sản lượng tiêu thụ đường cao kỷ lục. LNTT Q2/2024 tăng 1% so với cùng kỳ đạt 325 tỷ đồng.
- Mảng sữa đậu nành: Doanh thu tăng 3% so với cùng kỳ đạt 1.196 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành tăng 4%. Tuy nhiên, LNTT giảm 16% so với cùng kỳ xuống 261 tỷ đồng do tác động tiêu cực của tỷ giá USD/VND tăng trong quý. QNS nhập khoảng 80% lượng đậu nành phục vụ cho sản xuất.

Ngoài ra, giá thành bao bì giấy mua từ Tetra Pak được điều chỉnh theo biến động của tỷ giá USD/VND, dẫn đến chi phí bao bì tăng trong quý.

Cập nhật giá đường: Giá đường thế giới vẫn ở mức thấp

Giá đường thế giới đang giao dịch ở mức 19 US cent/pound, thấp hơn đáng kể so với mức giá đỉnh 28 US cent/pound vào cuối tháng 11/2023. Giá đường thế giới giảm là do sản lượng sản xuất tăng mạnh ở Brazil trong khi chính phủ Ấn Độ đang cân nhắc xuất khẩu đường.

Giá đường trong nước thay đổi rất ít. Đường RS đang giao dịch ở mức khoảng 20.000-21.000đ/kg.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành ngày 19/7/2024

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q2/2024 và nửa đầu năm 2024, QNS

LNTT giảm 4,5% với cùng kỳ trong Q2/2024 và tăng 16,1% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% sv cùng kỳ	6T/2023	6T/2024	% sv cùng kỳ
Tổng doanh thu	3,253	2,911	-10.5%	5,457	5,500	0.7%
LNTT	797	761	-4.5%	1,154	1,340	16.1%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, giữ nguyên dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu 55.000đ

Cho năm 2024, HSC dự báo doanh thu thuần đạt 10.441 tỷ đồng, tăng trưởng 4,1% và lợi nhuận thuần ở mức 2.441 tỷ đồng, tăng trưởng 11,8%. HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với QNS, giữ nguyên dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu 55.000đ.

Mặc dù có tiềm năng tăng trưởng khiêm tốn, QNS có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2024 là 6,1 lần và mức chi trả cổ tức hấp dẫn 8,1%.

Bảng 2: Tổng doanh thu Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 theo mảng kinh doanh, QNS

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% sv cùng kỳ	6T/2023	6T/2024	% sv cùng kỳ
Đường	1,473	1,066	-27.6%	2,220	2,190	-1.3%
Sữa đậu nành	1,161	1,196	3.0%	1,978	1,985	0.3%
Mảng khác	619	649	4.9%	1,259	1,325	5.2%
Tổng	3,253	2,911	-10.5%	5,457	5,500	0.7%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: LNTT Q2/2024 và nửa đầu năm 2024 theo mảng kinh doanh, QNS

Tỷ đồng	Q2/2023	Q2/2024	% sv cùng kỳ	6T/2023	6T/2024	% sv cùng kỳ
Đường	322	325	0.9%	470	620	31.9%
Sữa đậu nành	312	261	-16.3%	430	385	-10.5%
Mảng khác	163	175	7.2%	254	335	32.0%
Tổng	797	761	-4.5%	1,154	1,340	16.1%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	8,255	10,021	10,441	10,848	11,215
Lợi nhuận gộp	2,459	3,351	3,585	3,605	3,757
Chi phí BH&QL	(1,100)	(1,197)	(1,165)	(1,217)	(1,256)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,359	2,154	2,420	2,389	2,501
Lãi vay thuần	76.0	174	175	216	285
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	70.7	118	115	115	115
LNTT	1,505	2,447	2,710	2,720	2,902
Chi phí thuế TNDN	(219)	(263)	(269)	(285)	(301)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,287	2,183	2,441	2,435	2,600
Lợi nhuận thuần ĐC	1,287	2,183	2,441	2,435	2,600
EBITDA ĐC	1,848	2,599	2,933	2,926	3,010
EPS (đồng)	4,226	7,172	8,017	7,999	8,628
EPS ĐC (đồng)	4,226	7,172	8,017	7,999	8,628
DPS (đồng)	3,000	3,500	4,000	3,500	3,500
Sig CP bình quân (triệu đv)	301	301	301	301	301
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	301	301	301	301

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	203	289	731	1,189	966
Đầu tư ngắn hạn	4,296	6,165	7,000	8,000	10,000
Phải thu khách hàng	587	661	707	743	767
Hàng tồn kho	947	958	1,199	1,246	1,288
Các tài sản ngắn hạn khác	57.2	19.1	72.4	75.2	77.8
Tổng tài sản ngắn hạn	6,090	8,093	9,710	11,254	13,100
TSCĐ hữu hình	3,906	3,650	3,566	3,421	3,121
TSCĐ vô hình	7.87	16.1	9.94	3.71	(2.64)
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	263	293	291	302	312
Tổng tài sản dài hạn	4,176	3,959	3,866	3,727	3,430
Tổng cộng tài sản	10,266	12,053	13,576	14,981	16,530
Nợ ngắn hạn	1,896	2,411	2,435	2,411	2,387
Phả trả người bán	479	456	567	598	616
Nợ ngắn hạn khác	223	233	259	281	301
Tổng nợ ngắn hạn	2,750	3,281	3,441	3,481	3,500
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	51.5	191	182	182	182
Tổng nợ dài hạn	51.5	191	182	182	182
Tổng nợ phải trả	2,802	3,472	3,624	3,663	3,682
Vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,952	11,318	12,847
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,952	11,318	12,847
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,266	12,053	13,576	14,981	16,530
BVPS (đ)	24,767	28,469	33,019	37,551	42,625
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,693	2,122	1,704	1,222	1,421

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,359	2,154	2,420	2,389	2,501
Khấu hao	(490)	(445)	(514)	(537)	(508)
Lãi vay thuần	76.0	174	175	216	285
Thuế TNDN đã nộp	(154)	(246)	(269)	(285)	(301)
Thay đổi vốn lưu động	(224)	(83.5)	(148)	(19.9)	(22.4)
Khác	(161)	(36.6)	(206)	(247)	(315)
LCT thuần từ HKKD	1,385	2,408	2,485	2,590	2,657
Đầu tư TS dài hạn	(102)	(219)	(319)	(375)	(192)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.07	0.45	0	0	0
Khác	(220)	(1,563)	(515)	(638)	(1,571)
LCT thuần từ HĐĐT	(322)	(1,782)	(833)	(1,013)	(1,762)
Cổ tức trả cho CSH	904	1,055	1,055	1,055	1,055
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(136)	515	15.9	(24.4)	(24.1)
Khác	(1,808)	(2,110)	(2,281)	(2,149)	(2,148)
LCT thuần từ HĐTC	(1,041)	(539)	(1,210)	(1,118)	(1,117)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	179	203	289	731	1,189
LCT thuần trong kỳ	22.9	87.0	442	458	(223)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.83	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	203	290	731	1,189	966
Dòng tiền tự do	1,283	2,189	2,167	2,215	2,465

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	29.8	33.4	34.3	33.2	33.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.4	25.9	28.1	27.0	26.8
Tỷ suất LNT (%)	15.6	21.8	23.4	22.4	23.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	14.5	10.8	9.93	10.5	10.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.5	21.4	4.19	3.90	3.38
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.28	40.7	12.8	(0.26)	2.87
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2.65	69.7	11.8	(0.23)	6.79
Tăng trưởng EPS (%)	2.65	69.7	11.8	(0.23)	7.86
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.65	69.7	11.8	(0.23)	7.86
Tăng trưởng DPS (%)	20.0	16.7	14.3	(12.5)	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	71.0	48.8	49.9	43.8	40.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	27.2	26.3	22.9	21.5
ROACE (%)	18.5	26.4	25.6	22.1	20.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.82	0.90	0.81	0.76	0.71
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.02	1.12	1.03	1.08	1.06
Số ngày tồn kho	59.7	52.4	63.9	62.8	63.1
Số ngày phải thu	37.0	36.2	37.6	37.5	37.5
Số ngày phải trả	30.2	25.0	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.1	25.1	17.5	11.1	11.4
Nợ/tài sản (%)	18.8	20.3	18.2	16.4	14.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.04	0.94	0.84	0.84	0.81
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.21	2.47	2.82	3.23	3.74
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.00	1.69	1.58	1.48	1.45
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.92	6.51	5.63	5.48	5.39
P/E (lần)	11.6	6.85	6.12	6.14	5.69
P/E ĐC (lần)	11.6	6.85	6.12	6.14	5.69
P/B (lần)	1.98	1.72	1.49	1.31	1.15
Lợi suất cổ tức (%)	6.11	7.13	8.15	7.13	7.13

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