

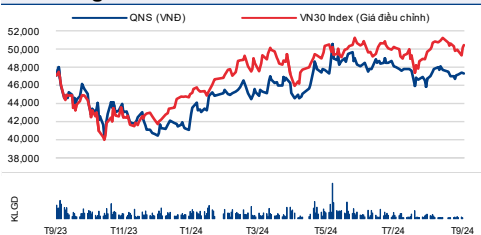
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ57,300
Tiềm năng tăng/giảm: 21.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/9/2024)	47,300
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,368-50,542
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	47,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,257
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	579
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 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	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	10,021	10,403	11,176
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,599	3,012	3,237
LNTT (tỷ đồng)	2,447	2,756	2,994
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,183	2,474	2,688
FCF (tỷ đồng)	2,189	2,134	2,473
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,983	8,525
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000
BVPS (đồng)	28,469	32,548	37,167
T.trưởng EBITDA (%)	40.7	15.9	7.46
T.trưởng EPS ĐC (%)	69.7	11.3	6.79
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	29.0	29.0
Tỷ suất LNTT (%)	24.4	26.5	26.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.8	23.8	24.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.8	50.1	46.9
Nợ thuần/VCSH (%)	25.1	18.1	9.74
ROAE (%)	27.2	26.6	24.9
ROACE (%)	26.4	26.4	24.6
EV/doanh thu (lần)	1.63	1.59	1.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.30	5.49	4.90
P/E ĐC (lần)	6.60	5.93	5.55
P/B (lần)	1.66	1.45	1.27
Lợi suất cổ tức (%)	7.40	8.46	8.46

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

Tháng 8/2024: Lợi nhuận đi ngang; doanh thu tăng 12%

- Tổng doanh thu trong tháng 8/2024 tăng 12% so với cùng kỳ lên 950 tỷ đồng nhờ doanh thu sữa đậu nành, bánh kẹo và đồ uống tăng mạnh. LNTT không đổi so với cùng kỳ đạt 200 tỷ đồng do lợi nhuận sữa đậu nành kém khả quan. Tổng doanh thu và LNTT giảm lần lượt 5% và 3% so với tháng trước.
- Lũy kế 2 tháng đầu tiên của Q3/2024, tổng doanh thu và LNTT tăng lần lượt 13% và 8% so với cùng kỳ, đạt 1.950 tỷ đồng và 406 tỷ đồng. Trong 8 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu đạt 7.450 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ, trong khi LNTT tăng 14% so với cùng kỳ đạt 1.750 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 57.300đ. Cổ phiếu đang được định giá thấp, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần trong khi lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,5%.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 8/2024

Tổng doanh thu tháng 8/2024 tăng 12% so với cùng kỳ đạt 950 tỷ đồng (giảm 5% so với tháng trước) trong khi LNTT không đổi so với cùng kỳ, đạt 200 tỷ đồng (giảm 3% so với tháng trước). Xét theo mảng kinh doanh:

- Doanh thu mảng đường tăng 3% so với cùng kỳ (giảm 2% so với tháng trước) đạt 400 tỷ đồng, trên sản lượng tiêu thụ 20.000 tấn, không đổi so với cùng kỳ. Giá bán đường bình quân ổn định ở mức 20.000đ/kg (sau khi loại trừ 5% thuế GTGT). LNTT mảng đường tăng 7% so với cùng kỳ (giảm 4% so với tháng trước) đạt 110 tỷ đồng.
- Doanh thu sữa đậu nành tăng 11% so với cùng kỳ (và giảm 6% so với tháng trước) đạt 390 tỷ đồng, với sản lượng tiêu thụ 24 triệu lít, tăng 9% so với cùng kỳ (không đổi so với tháng trước). LNTT giảm 14% so với cùng kỳ (giảm 14% so với tháng trước) xuống 60 tỷ đồng do USD mạnh lên làm tăng chi phí nhập khẩu đậu nành và chi phí bao bì.
- Các mảng khác, bao gồm bánh kẹo, bia & đồ uống đạt doanh thu 160 tỷ đồng, tăng 45% so với cùng kỳ và LNTT đạt 30 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ. Theo Công ty, bánh kẹo và đồ uống ghi nhận KQKD tích cực trong tháng 8.

Lũy kế 2 tháng đầu tiên của Q3/2024, tổng doanh thu và LNTT tăng lần lượt 13% và 8% đạt 1.950 tỷ đồng và 406 tỷ đồng. Trong 8 tháng đầu năm 2024, tổng doanh thu đạt 7.450 tỷ đồng, tăng 3% so với cùng kỳ, trong khi LNTT tăng 14% so với cùng kỳ lên 1.750 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 19/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 8/2024 & 8 tháng đầu năm 2024, QNS

LNTT tăng 14% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	T8/23	T8/24	% so với cùng kỳ	8T2023	8T2024	% so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	850	950	12%	7,200	7,450	3.5%
LNTT	200	200	0%	1,530	1,750	14.4%

Nguồn: QNS

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 57.300đ

Do KQKD tháng 8/2024 sát với dự báo (chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 535 tỷ đồng, tăng 6% so với cùng kỳ), HSC giữ nguyên dự báo cho năm 2024, với doanh thu thuần 10.403 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ và lợi nhuận thuần 2.474 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ. Cho năm 2025-2026, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần tăng trưởng 9% mỗi năm nhờ sản lượng sản xuất đường tăng. Hiện QNS đã ký hợp đồng với nông dân địa phương để trồng 32.000 ha mía và có kế hoạch mở rộng diện tích trồng mía lên 40.000 ha vào niên vụ 2027/2028.

QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần, thấp hơn 0,4 độ lệch chuẩn (hoặc 11%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,4 lần. Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu là 57.300đ.

Bảng 2: Cơ cấu tổng doanh thu, QNS

Tỷ đồng	T8/2023	T8/2024	% so với cùng kỳ	8T2023	8T2024	% so với cùng kỳ
Đường	390	400	3%	2,927	3,000	2.5%
Sữa đậu nành	350	390	11%	2,760	2,790	1.1%
Măng khác	110	160	45%	1,513	1,660	9.7%
Tổng	850	950	12%	7,200	7,450	3.5%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu LNTT, QNS

Tỷ đồng	T8/2023	T8/2024	% so với cùng kỳ	8T2023	8T2024	% so với cùng kỳ
Đường	103	110	7.2%	671	845	26.0%
Sữa đậu nành	70	60	-14.3%	550	515	-6.4%
Măng khác	27	30	9.6%	309	390	26.1%
Tổng	200	200	0.0%	1,530	1,750	14.4%

Nguồn: QNS

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	10,403	11,176	11,764
Lợi nhuận gộp	2,459	3,351	3,599	3,866	4,114
Chi phí BH&QL	(1,100)	(1,197)	(1,101)	(1,166)	(1,217)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,359	2,154	2,498	2,699	2,898
Lãi vay thuần	76.0	174	142	179	240
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	2,756	2,994	3,253
Chi phí thuế TNDN	(219)	(263)	(282)	(306)	(325)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,287	2,183	2,474	2,688	2,928
Lợi nhuận thuần ĐC	1,287	2,183	2,474	2,688	2,928
EBITDA ĐC	1,848	2,599	3,012	3,237	3,411
EPS (đồng)	4,226	7,172	7,983	8,525	9,382
EPS ĐC (đồng)	4,226	7,172	7,983	8,525	9,382
DPS (đồng)	3,000	3,500	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	301	301	307	312	312
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	301	301	312	312	312
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	301	312	312	312

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	203	289	668	1,322	1,398
Đầu tư ngắn hạn	4,296	6,165	7,000	8,000	10,000
Phải thu khách hàng	587	661	702	756	793
Hàng tồn kho	947	958	1,195	1,284	1,351
Các tài sản ngắn hạn khác	57.2	19.1	72.1	77.5	81.6
Tổng tài sản ngắn hạn	6,090	8,093	9,637	11,439	13,625
TSCĐ hữu hình	3,906	3,650	3,566	3,521	3,218
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	389	311	327
Tổng tài sản dài hạn	4,176	3,959	3,965	3,836	3,543
Tổng cộng tài sản	10,266	12,053	13,602	15,275	17,167
Nợ ngắn hạn	1,896	2,411	2,435	2,411	2,387
Phải trả người bán	479	456	562	604	632
Nợ ngắn hạn khác	223	233	259	285	310
Tổng nợ ngắn hạn	2,750	3,281	3,435	3,492	3,531
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	3,617	3,675	3,713
Vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,984	11,600	13,454
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,984	11,600	13,454
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,266	12,053	13,602	15,275	17,167
BVPS (đ)	24,767	28,469	32,548	37,167	43,107
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,693	2,122	1,768	1,089	989

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,359	2,154	2,498	2,699	2,898
Khấu hao	(490)	(445)	(514)	(537)	(513)
Lãi vay thuần	76.0	174	142	179	240
Thuế TNDN đã nộp	(154)	(246)	(282)	(306)	(325)
Thay đổi vốn lưu động	(224)	(83.5)	(145)	(61.1)	(42.6)
Khác	(161)	(36.6)	(173)	(210)	(270)
LCT thuần từ HĐKD	1,385	2,408	2,554	2,838	3,014
Đầu tư TS dài hạn	(102)	(219)	(420)	(365)	(187)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.07	0.45	0	0	0
Khác	(220)	(1,563)	(547)	(676)	(1,616)
LCT thuần từ HĐĐT	(322)	(1,782)	(967)	(1,041)	(1,803)
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)	(2,279)	(2,174)	(2,165)
LCT thuần từ HĐTC	(1,041)	(539)	(1,208)	(1,143)	(1,134)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	179	203	289	668	1,322
LCT thuần trong kỳ	22.9	87.0	378	654	76.5
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.83	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	203	290	668	1,322	1,398
Dòng tiền tự do	1,283	2,189	2,134	2,473	2,826

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	34.6	34.6	35.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.4	25.9	29.0	29.0	29.0
Tỷ suất LNT (%)	15.6	21.8	23.8	24.0	24.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	14.5	10.8	10.2	10.2	9.99
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.5	21.4	3.81	7.43	5.26
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.28	40.7	15.9	7.46	5.39
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2.65	69.7	13.3	8.65	8.95
Tăng trưởng EPS (%)	2.65	69.7	11.3	6.79	10.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.65	69.7	11.3	6.79	10.0
Tăng trưởng DPS (%)	20.0	16.7	14.3	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	71.0	48.8	50.1	46.9	42.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	27.2	26.6	24.9	23.4
ROACE (%)	18.5	26.4	26.4	24.6	22.8
Vòng quay tài sản (lần)	0.82	0.90	0.81	0.77	0.73
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.02	1.12	1.02	1.05	1.04
Số ngày tồn kho	59.7	52.4	64.1	64.1	64.5
Số ngày phải thu	37.0	36.2	37.7	37.7	37.9
Số ngày phải trả	30.2	25.0	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.1	25.1	18.1	9.74	7.66
Nợ/tài sản (%)	18.8	20.3	18.2	16.0	14.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.04	0.94	0.82	0.76	0.71
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.21	2.47	2.81	3.28	3.86
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.93	1.63	1.59	1.42	1.34
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.63	6.30	5.49	4.90	4.62
P/E (lần)	11.2	6.60	5.93	5.55	5.04
P/E ĐC (lần)	11.2	6.60	5.93	5.55	5.04
P/B (lần)	1.91	1.66	1.45	1.27	1.10
Lợi suất cổ tức (%)	6.34	7.40	8.46	8.46	8.46

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