

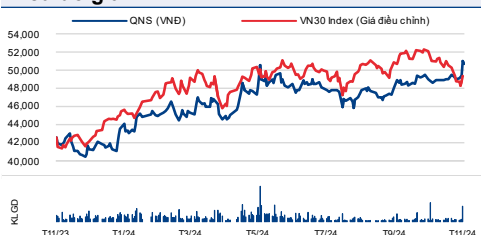
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ61,000
Tiềm năng tăng/giảm: 20.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/11/2024)	50,700
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,460-51,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,840
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,824
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	622
Sig CP lưu hành (tr.đv)	312
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	153
Sig CP NN được mua (tr.đv)	110
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	13.9%
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	10,384	11,505
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,599	2,880	3,212
LNTT (tỷ đồng)	2,447	2,624	2,969
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,183	2,375	2,700
FCF (tỷ đồng)	2,189	2,042	2,459
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,666	8,563
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000
BVPS (đồng)	28,469	32,231	36,893
T.trưởng EBITDA (%)	40.7	10.8	11.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	69.7	6.88	11.7
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	27.7	27.9
Tỷ suất LNTT (%)	24.4	25.3	25.8
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.8	22.9	23.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	48.8	52.2	46.7
Nợ thuần/VCSH (%)	25.1	19.2	10.9
ROAE (%)	27.2	25.7	25.2
ROACE (%)	26.4	25.1	24.6
EV/doanh thu (lần)	1.74	1.70	1.48
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.69	6.14	5.30
P/E ĐC (lần)	7.07	6.61	5.92
P/B (lần)	1.78	1.57	1.37
Lợi suất cổ tức (%)	6.90	7.89	7.89

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 tháng 10/2024: Kém tích cực, nhưng sát với dự báo

- KQKD tháng 10 kém tích cực do sản lượng tiêu thụ đường giảm – đa phần sát với dự báo của HSC. LNTT giảm 23% so với cùng kỳ xuống 155 tỷ đồng trên tổng doanh thu 775 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ).
- Doanh thu đường và LNTT giảm lần lượt 14% so với cùng kỳ và 35% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm 25%. Trong khi đó, doanh thu sữa đậu nành và LNTT tăng 17%, trên sản lượng tiêu thụ 22 triệu lít, cao hơn so với mức 15 triệu lít trong tháng 10/2023.
- Trong 10 tháng đầu năm 2024, LNTT tăng 10% so với cùng kỳ lên 2.085 tỷ đồng trên tổng doanh thu 9.100 tỷ đồng (tăng 2,4% so với cùng kỳ) – sát với dự báo.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ.

Sự kiện: Công bố KQKD tháng 10/2024

QNS công bố KQKD tháng 10/2024 kém tích cực nhưng sát với dự báo, với LNTT giảm 23% so với cùng kỳ xuống 155 tỷ đồng trên tổng doanh thu 775 tỷ đồng (giảm 7% so với cùng kỳ), chủ yếu do sản lượng tiêu thụ đường giảm.

Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Mảng đường: Doanh thu giảm 14% so với cùng kỳ xuống 225 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm 25% xuống 12.000 tấn. Giá bán bình quân tăng lên 21.250đ/kg từ mức 20.000đ/kg trong Q3/2024. Tuy nhiên, do sản lượng tiêu thụ giảm, LNTT giảm 35% so với cùng kỳ xuống 65 tỷ đồng.
- Mảng sữa đậu nành: Doanh thu tăng 17% so với cùng kỳ lên 345 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng lên 22 triệu lít, cao hơn so với 15 triệu lít trong tháng 10/2023. LNTT tăng 14% so với cùng kỳ đạt 57 tỷ đồng.

Trong 10 tháng đầu năm 2024, LNTT tăng 10% so với cùng kỳ lên 2.085 tỷ đồng trên tổng doanh thu 9.100 tỷ đồng (tăng 2,4% so với cùng kỳ) – sát với dự báo.

KQKD 10 tháng đầu năm 2024 xét theo phân khúc sản phẩm:

- Mảng đường: Doanh thu tăng 1% so với cùng kỳ lên 3.620 tỷ đồng, với LNTT tăng 17% so với cùng kỳ lên 995 tỷ đồng.
- Mảng sữa đậu nành: Doanh thu tăng 4% so với cùng kỳ lên 3.545 tỷ đồng, trong khi LNTT giảm 5% so với cùng kỳ xuống 635 tỷ đồng do đồng USD tăng giá, làm tăng chi phí nhập khẩu đậu nành và giấy bao bì.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/11.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD tháng 10/2024 & 10 tháng đầu năm 2024, QNS

LNTT giảm 23% so với cùng kỳ trong tháng 10 nhưng tăng 10% so với cùng kỳ trong 10 tháng đầu năm 2024

Tỷ đồng	T10/2023	T10/2024	% so với cùng kỳ	10T2023	10T2024	% so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	830	775	-6.6%	8,891	9,100	2.4%
LNTT	200	155	-22.5%	1,900	2085	9.7%

Nguồn: QNS

Giữ nguyên dự báo, Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2024, với doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 10,4 nghìn tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ) và 2.375 tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ). Dự báo cho thấy lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 621 tỷ đồng, giảm 5% so với cùng kỳ. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận sẽ tăng 14% trong năm 2025 dựa trên cơ sở giá đường ổn định, sản lượng đường tăng và chi phí mua đậu nành giảm.

Dự báo cho năm 2024 của chúng tôi giả định QNS sẽ tiêu thụ toàn bộ sản lượng đường 222.000 tấn trong năm nay, nghĩa là sản lượng tiêu thụ đường đạt 40.000 tấn trong tháng 11-12/2024, tăng 25% so với cùng kỳ. Trong buổi thảo luận gần đây, BLĐ tái khẳng định cam kết đạt được mục tiêu này.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ. Sau khi giá cổ phiếu tăng 7% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch ở mức định giá thấp với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,1 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ. Lợi suất cổ tức vẫn hấp dẫn ở mức 8%.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, QNS

Trong tháng 10, doanh thu mảng đường kém tích cực do sản lượng tiêu thụ thấp

Tỷ đồng	T10/2023	T10/2024	% so với cùng kỳ	10T2023	10T2024	% so với cùng kỳ
Đường	297	255	-14.1%	3,550	3,620	1.0%
Sữa đậu nành	294	345	17.3%	3,400	3545	4.3%
Mảng khác	239	175	-26.8%	1,941	1,935	-0.3%
Tổng	830	775	-6.6%	8,891	9,100	2.4%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu LNTT, QNS

LNTT mảng đường giảm đáng kể, trong khi LNTT mảng sữa đậu nành tăng mạnh nhờ doanh thu vững chắc

Tỷ đồng	T10/2023	T10/2024	% so với cùng kỳ	10T2023	10T2024	% so với cùng kỳ
Đường	100	65	-35.0%	850	995	17.1%
Sữa đậu nành	50	57	14.0%	665	635	-4.5%
Mảng khác	50	33	-34.0%	385	455	18.2%
Tổng	200	155	-22.5%	1,900	2,085	9.7%

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	10,384	11,505	12,086
Lợi nhuận gộp	2,459	3,351	3,484	3,863	4,081
Chi phí BH&QL	(1,100)	(1,197)	(1,117)	(1,188)	(1,238)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,359	2,154	2,366	2,675	2,843
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
LN TT	1,505	2,447	2,624	2,969	3,198
Chi phí thuế TNDN	(219)	(263)	(249)	(270)	(287)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,287	2,183	2,375	2,700	2,912
Lợi nhuận thuần ĐC	1,287	2,183	2,375	2,700	2,912
EBITDA ĐC	1,848	2,599	2,880	3,212	3,356
EPS (đồng)	4,226	7,172	7,666	8,563	9,329
EPS ĐC (đồng)	4,226	7,172	7,666	8,563	9,329
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	578	1,197	1,260
Đầu tư ngắn hạn	4,296	6,165	7,000	8,000	10,000
Phải thu khách hàng	587	661	709	787	826
Hàng tồn kho	947	958	1,193	1,322	1,388
Các tài sản ngắn hạn khác	57.2	19.1	72.0	79.8	83.8
Tổng tài sản ngắn hạn	6,090	8,093	9,551	11,386	13,558
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	320	336
Tổng tài sản dài hạn	4,176	3,959	3,965	3,845	3,551
Tổng cộng tài sản	10,266	12,053	13,516	15,231	17,110
Nợ ngắn hạn	1,896	2,411	2,435	2,411	2,387
Phả trả người bán	479	456	570	631	661
Nợ ngắn hạn khác	223	233	259	290	316
Tổng nợ ngắn hạn	2,750	3,281	3,446	3,534	3,575
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	3,629	3,716	3,757
Vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,887	11,515	13,353
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	7,465	8,581	9,887	11,515	13,353
Tổng nợ phải trả và VCSH	10,266	12,053	13,516	15,231	17,110
BVPS (đ)	24,767	28,469	32,231	36,893	42,781
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,693	2,122	1,858	1,214	1,127

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,359	2,154	2,366	2,675	2,843
Khấu hao	(490)	(445)	(514)	(537)	(513)
Lãi vay thuần	76.0	174	142	179	240
Thuế TNDN đã nộp	(154)	(246)	(249)	(270)	(287)
Thay đổi vốn lưu động	(224)	(83.5)	(138)	(95.6)	(40.5)
Khác	(161)	(36.6)	(173)	(211)	(270)
LCT thuần từ HĐKD	1,385	2,408	2,462	2,815	2,999
Đầu tư TS dài hạn	(102)	(219)	(420)	(355)	(188)
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)	(968)	(1,031)	(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)	(2,277)	(2,195)	(2,164)
LCT thuần từ HĐTC	(1,041)	(539)	(1,206)	(1,164)	(1,133)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	179	203	289	578	1,197
LCT thuần trong kỳ	22.9	87.0	288	619	62.7
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.83	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	203	290	578	1,197	1,260
Dòng tiền tự do	1,283	2,189	2,042	2,459	2,812

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	33.5	33.6	33.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.4	25.9	27.7	27.9	27.8
Tỷ suất LNT (%)	15.6	21.8	22.9	23.5	24.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	14.5	10.8	9.47	9.08	8.96
Tăng trưởng doanh thu (%)	12.5	21.4	3.62	10.8	5.05
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	3.28	40.7	10.8	11.5	4.50
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	2.65	69.7	8.78	13.7	7.86
Tăng trưởng EPS (%)	2.65	69.7	6.88	11.7	8.95
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	2.65	69.7	6.88	11.7	8.95
Tăng trưởng DPS (%)	20.0	16.7	14.3	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	71.0	48.8	52.2	46.7	42.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	17.7	27.2	25.7	25.2	23.4
ROACE (%)	18.5	26.4	25.1	24.6	22.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.82	0.90	0.81	0.80	0.75
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.02	1.12	1.04	1.05	1.06
Số ngày tồn kho	59.7	52.4	63.1	63.1	63.3
Số ngày phải thu	37.0	36.2	37.5	37.6	37.7
Số ngày phải trả	30.2	25.0	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	23.1	25.1	19.2	10.9	8.77
Nợ/tài sản (%)	18.8	20.3	18.3	16.1	14.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.04	0.94	0.86	0.76	0.72
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.21	2.47	2.77	3.22	3.79
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.06	1.74	1.70	1.48	1.40
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.18	6.69	6.14	5.30	5.05
P/E (lần)	12.0	7.07	6.61	5.92	5.43
P/E ĐC (lần)	12.0	7.07	6.61	5.92	5.43
P/B (lần)	2.05	1.78	1.57	1.37	1.19
Lợi suất cổ tức (%)	5.92	6.90	7.89	7.89	7.89

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