

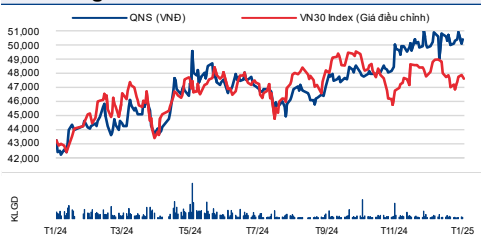
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ61,000
Tiềm năng tăng/giảm: 21.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (22/1/2025)	50,300
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,227-50,996
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,699
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	625
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 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	10,384	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)	1.72	1.69	1.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.65	6.10	5.27
P/E ĐC (lần)	7.01	6.56	5.87
P/B (lần)	1.77	1.56	1.36
Lợi suất cổ tức (%)	6.96	7.95	7.95

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

Q4/2024: Lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ, sát với dự báo

- Lợi nhuận thuần Q4/2024 giảm 4% so với cùng kỳ đạt 623 tỷ đồng, trên doanh thu thuần 2.174 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sát với dự báo của HSC ở mức 620 tỷ đồng.
- Doanh thu đường giảm 22% so với cùng kỳ khi nguồn cung trên thị trường tăng cao, do tình trạng đường lậu tăng vào dịp cuối năm cùng với việc sử dụng đường lỏng (siro bắp) trong sản xuất thực phẩm. Doanh thu sữa đậu nành tăng 10% so với cùng kỳ nhờ các hoạt động tiếp thị và khuyến mãi.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm do sản lượng tiêu thụ đường giảm và đồng USD tăng giá, dẫn đến chi phí nhập khẩu đậu nành tăng.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ. QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2024

QNS công bố KQKD Q4/2024 sát với dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ xuống 623 tỷ đồng trên doanh thu thuần 2.174 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ. Doanh thu đường kém tích cực, trong khi doanh thu sữa đậu nành tăng ở mức khá.

Cho năm 2024, lợi nhuận thuần tăng trưởng 9% đạt 2.377 tỷ đồng trên doanh thu thuần đạt 10.243 tỷ đồng, tăng 2% so với cùng kỳ.

Doanh thu đường giảm, sữa đậu nành tăng khá

Doanh thu đường giảm 22% so với cùng kỳ xuống 714 tỷ đồng sau khi sản lượng tiêu thụ mẫn này giảm 18% xuống 40.000 tấn (bao gồm cả tiêu thụ nội bộ và bán ra ngoài). Theo BLE, sản lượng tiêu thụ đường giảm là do hoạt động buôn lậu đường tăng vào dịp cuối năm. Ngoài ra, một số đơn vị sản xuất thực phẩm tăng cường sử dụng đường lỏng – siro bắp để tiết giảm chi phí sản xuất.

Mặt khác, doanh thu sữa đậu nành tăng 10% so với cùng kỳ lên 986 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 12% lên 62 triệu lít, kết quả tích cực của các chiến dịch tiếp thị và khuyến mãi trong Q4/2024.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 23/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2024 & cả năm 2024, QNS

Lợi nhuận thuần giảm 4% so với cùng kỳ trong Q4 nhưng tăng trưởng 9% trong cả năm 2024

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	2,272	2,174	-4.3%	10,021	10,243	2.2%	98.6%
Lợi nhuận gộp	898	782	-12.9%	3,351	3,486	4.0%	100.1%
Chi phí BH&QL	300	192	-36.1%	1,197	1,104	-7.7%	98.8%
Lợi nhuận thuần	648	623	-3.9%	2,183	2,377	8.9%	100.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.5%	36.0%		33.4%	34.0%		
Chi phí BH&QL/Doanh thu	13.2%	8.8%		11.9%	10.8%		
Tỷ suất lợi nhuận thuần	28.5%	28.6%		21.8%	23.2%		

Nguồn: QNS

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp do tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường và sữa đậu nành giảm

Lợi nhuận gộp đạt 782 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ. Do đó, tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 355 điểm cơ bản xuống 36%, từ mức 39,5% trong Q4/2023, sau khi tỷ suất lợi nhuận gộp của cả hai mảng đường và sữa đậu nành giảm:

- Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường giảm mạnh 859 điểm cơ bản xuống còn 34,7% do sản lượng tiêu thụ giảm.
- Đồng thời, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng sữa đậu nành cũng giảm 822 điểm cơ bản xuống mức 34,4%, có thể do đồng USD tăng giá khiến chi phí nhập khẩu đậu nành và chi phí bao bì giấy mua từ Tetra Pak tăng cao.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm do không có chi phí không thường xuyên

Chi phí bán hàng tăng 25% so với cùng kỳ lên 162 tỷ đồng do Công ty tăng chi tiêu cho các chiến dịch tiếp thị và khuyến mãi, cũng như chi hoa hồng cho các đại lý phân phối nhằm thúc đẩy doanh thu sữa đậu nành. Mặc dù vậy, chi phí bán hàng & quản lý vẫn giảm 36% so với cùng kỳ xuống 192 tỷ đồng do không có khoản chi phí không thường xuyên 150 tỷ đồng cho quỹ phát triển khoa học và công nghệ như Q4/2023.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 61.000đ. Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng năm 2025 của QNS vẫn tích cực nhờ giá đường ổn định, sản lượng đường tăng và chi phí mua đậu nành giảm. QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần theo mảng kinh doanh, QNS

Trong Q4, doanh thu mảng đường sụt giảm trong khi mảng sữa đậu nành ghi nhận doanh thu tích cực

Tỷ đồng	Q4/23	Q4/24	% so với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng
Đường	909	714	-21.5%	4,037	3,939	-2.4%
Sữa đậu nành	896	986	10.0%	4,003	4,174	4.3%
Khác	466	474	1.6%	1,981	2,130	7.5%
Tổng	2,272	2,174	-4.3%	10,021	10,243	2.2%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh

Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm trong Q4

	Q4/23	Q4/24	Chênh lệch (điểm cơ bản)	2023	2024	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Đường	43.3%	34.7%	(859)	31.1%	32.7%	162
Sữa đậu nành	42.6%	34.4%	(822)	41.0%	37.6%	-347
Khác	26.1%	41.1%	1,496	22.8%	29.4%	666
Tổng	39.5%	36.0%	(355)	33.4%	34.0%	59

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
LNTT	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
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	301	307	312	312
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	301	312	312	312
Slg 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
Phải 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 HKKD	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
Tiềm 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)	2.04	1.72	1.69	1.47	1.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	9.12	6.65	6.10	5.27	5.01
P/E (lần)	11.9	7.01	6.56	5.87	5.39
P/E ĐC (lần)	11.9	7.01	6.56	5.87	5.39
P/B (lần)	2.03	1.77	1.56	1.36	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	5.96	6.96	7.95	7.95	7.95

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