

Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

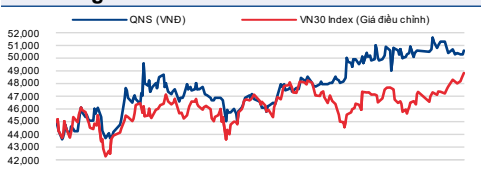
Giá mục tiêu: VNĐ58,600 (từ VNĐ61,000)

Tiềm năng tăng/giảm: 15.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/3/2025)	50,600
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,610-51,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,375
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,793
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	619
Slg CP lưu hành (tr.đv)	312
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	153
Slg 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	ong mại Thành Phát (15.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.94)	1.97	12.5
So với chỉ số	(5.00)	(1.16)	3.61
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	8,284	6,955	19.1
2026F	9,152	7,913	15.7
2027F	9,788	8,758	11.8

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

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do triển vọng giá đường giảm

- HSC hạ khuyến nghị đối với QNS xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) sau khi giảm 4% giá mục tiêu xuống 58.600đ. Đáng lưu ý, mặc dù triển vọng mảng đường có vẻ kém hơn dự báo trước đó, chúng tôi cũng có quan điểm lạc quan hơn đối với mảng sữa đậu nành.
- Dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 được điều chỉnh giảm 2-3%, với mức tăng trưởng lần lượt là 10% và 9%. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 7%. Dự báo mới của chúng tôi cao hơn nhiều so với bình quân dự báo thị trường.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 6%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,3 lần. Tại giá mục tiêu mới, tiềm năng tăng giá là 16%.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng năm 2025

Triển vọng mảng đường năm 2025 có vẻ kém hơn dự báo trước đó của HSC. Hiện tại, đường RS đang giao dịch ở mức dưới 20.000đ/kg, thấp hơn dự báo cho năm 2025 của chúng tôi ở mức 20.641đ/kg (giá bình quân năm 2024 là 20.900đ/kg). Trong khi đó, chúng tôi có quan điểm lạc quan hơn đối với triển vọng mảng sữa đậu nành khi mà doanh thu và thị phần mảng này đã cải thiện trong nửa cuối năm 2024. Thị phần của QNS ở mảng sữa đậu nành có thương hiệu cải thiện 2,0% trong năm 2024 lên 90,6%.

Tác động: Giảm nhẹ dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Với hai xu hướng trái chiều ở mảng đường và sữa đậu nành, HSC giảm nhẹ 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.619 tỷ đồng cho năm 2025, tăng trưởng 10% và 2.856 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,0%). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với lợi nhuận thuần đạt 3.055 tỷ đồng, tăng trưởng 7,0%.

Dự báo EPS của chúng tôi cao hơn 12-19% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,0 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 6,0%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,3 lần. QNS, có mức định giá thấp hơn nhiều (như thường lệ) so với các công ty cùng ngành. Cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 6,1 lần (thấp hơn nhiều so với mức bình quân 15,3 lần của các công ty cùng ngành). Cuối cùng, lợi suất cổ tức của QNS có vẻ hấp dẫn ở mức 7,9%, dựa trên giả định Công ty tiếp tục chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 4.000đ/cp.

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 4% giá mục tiêu xuống 58.600đ. Với tiềm năng tăng giá 16% từ thị giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với QNS xuống Tăng tỷ trọng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,599	2,825	3,135	3,328	3,519
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,183	2,377	2,612	2,856	3,055
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,683	8,284	9,152	9,788
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	28,469	32,650	36,983	42,695	52,417
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.68	6.36	5.37	5.05	3.85
P/E ĐC (lần)	7.06	6.59	6.11	5.53	5.17
Lợi suất cổ tức (%)	6.92	7.91	7.91	7.91	7.91
P/B (lần)	1.78	1.55	1.37	1.19	0.97
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	69.7	7.13	7.82	10.5	6.95
ROAE (%)	27.2	25.6	24.2	23.0	20.6

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng, tiềm năng tăng giá vẫn là 16% tại giá mục tiêu mới

Trong khi triển vọng ngành đường có vẻ kém khả quan hơn so với dự báo trước đó do giá bán đường bình quân giảm nhẹ, HSC có quan điểm lạc quan hơn đối với triển vọng mảng sữa đậu nành khi mà doanh thu và thị phần mảng này đã cải thiện trong nửa cuối năm 2024. Nhìn chung, chúng tôi giảm 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026, với mức tăng trưởng lần lượt là 10% và 9%. Trong khi đó, dự báo lần đầu cho năm 2027 cho thấy lợi nhuận thuần tăng 7%. Dựa trên dự báo mới, chúng tôi giảm 4,0% giá mục tiêu xuống 58.600đ và hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng, với tiềm năng tăng giá là 16%.

Triển vọng năm 2025: Giảm dự báo lợi nhuận mảng đường nhưng tăng dự báo mảng sữa đậu nành

Thị trường đường toàn cầu: Dao động dưới mức đỉnh của tháng 11/2023; dự báo sẽ tiếp tục duy trì dưới mức đỉnh

Trong năm 2024 và bước sang năm 2025, giá đường toàn cầu vẫn ở mức thấp hơn mức đỉnh vào tháng 11/2023 do ảnh hưởng từ những thông tin liên quan đến hai nước sản xuất đường lớn nhất thế giới – Brazil và Ấn Độ. Gần đây, giá đường tương lai giảm 15% xuống 18,2 US cent/pound vào ngày 28/2/2025 sau khi tăng lên 21,4 US cent/pound vào ngày 25/2/2025 từ mức thấp 17,6 US cent/pound vào ngày 21/1/2025.

- Ban đầu, giá đường tăng mạnh do lo ngại về sản lượng từ Ấn Độ, nước sản xuất đường lớn nhất thế giới, giảm. Theo Reuters, 37 nhà máy đường ở các bang trồng mía nhiều nhất Ấn Độ đã ngừng sản xuất từ đầu tháng 2/2025, sớm hơn gần 2 tháng so với thường lệ do nguồn cung mía đường giảm khi thời tiết không thuận lợi. Việc đóng cửa nhà máy sớm cho thấy Ấn Độ sẽ sản xuất ít đường hơn so với ước tính ban đầu. Sản lượng đường năm tiếp thị 2024/2025 (kết thúc vào tháng 9) của nước này được dự báo đạt 27,3 -triệu tấn, giảm 14,7% so với mùa vụ trước đó, theo Hiệp hội các nhà máy đường Ấn Độ (ISMA).

Ngoài ra, lượng mưa dưới mức trung bình ở Brazil cũng làm cây mía đường chậm phát triển ở một số vùng. Nếu tình trạng khô hạn kéo dài, đợt thu hoạch mía đường vào tháng 4 có thể sẽ bị trì hoãn, ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất đường.

- Ngoài ra, giá đường giảm do đồng real Brazil mất giá, cộng với dự báo của công ty Czarnikow Sugar - nhà môi giới đường lớn nhất thế giới cho rằng sản lượng đường của Brazil trong năm 2025-2026 sẽ tăng lên mức cao kỷ lục mới là 43,6 triệu tấn do sản xuất đường mang lại lợi nhuận cao hơn sản xuất ethanol.

Trong khi đó, ngày 27/2/2025, Tổ chức Đường Quốc tế (ISO) đã công bố dự báo sản lượng đường toàn cầu năm 2024-2025 (đã chỉnh sửa thứ hai). Trong lần điều chỉnh này, ISO đã nâng dự báo thâm hụt đường toàn cầu lên 4,9 triệu tấn, cao hơn dự báo thâm hụt ở mức 2,5 triệu tấn được công bố vào tháng 11/2024.

Biểu đồ 1: Giá đường thô thế giới

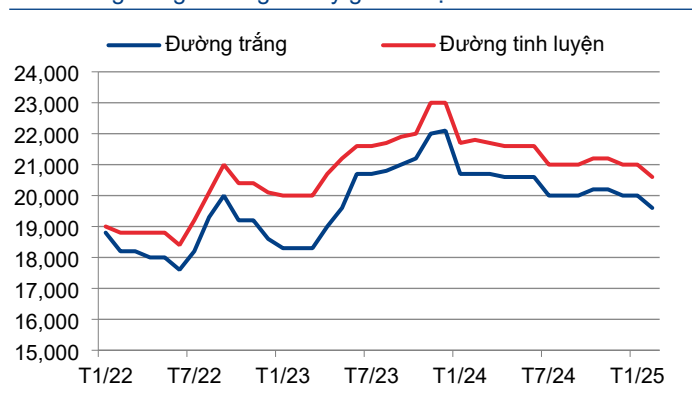
Giá đường tương lai trên thế giới biến động lên xuống



Nguồn: Trading Economics

Biểu đồ 2: Giá đường trong nước

Giá đường trong nước gần đây giảm nhẹ



Nguồn: HSC

Giá đường trong nước: Dự kiến giao dịch dưới mức của năm 2024, thấp hơn dự báo trước đó của HSC

Mặc dù giá đường thế giới đang biến động, giá đường trong nước vẫn bị chi phối bởi các chính sách bảo hộ và dao động trong khoảng 20.000-21.000đ/kg đối với đường RS trong năm 2024.

Tuy nhiên, giá đường giảm nhẹ trong tháng 2/2025 xuống mức dưới 20.000đ/kg đối với đường RS. Trong buổi trao đổi với HSC, BLĐ QNS cho biết giá bán đường giảm nhẹ, với giá đường RS đang giao dịch ở mức 19.000-20.000đ/kg từ mức 20.000-21.000đ/kg (bao gồm 5% VAT) trong các tháng trước đó do hoạt động buôn lậu đường gia tăng. 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. Hơn nữa nhu cầu đường của các công ty F&B đang ở mức thấp do tiêu dùng yếu.

Giá đường hiện thấp hơn 3-8% so với dự báo trước đó của chúng tôi, ở mức 20.641đ/kg, bao gồm 5% thuế GTGT hoặc 19.659đ/kg chưa bao gồm 5% thuế GTGT. Do đó, chúng tôi giảm giá định giá bán đường bình quân.

Mảng sữa đậu nành: Triển vọng tích cực hơn

Doanh thu sữa đậu nành Q4/2024 của QNS tăng 10% so với cùng kỳ sau khi tăng 7,5% trong Q3/2024 và đi ngang trong nửa đầu năm 2024, cho thấy sản lượng tiêu thụ đang dần hồi phục. Tính chung cả năm 2024, doanh thu sữa đậu nành tăng trưởng 4,3% đạt 4.174 tỷ đồng, sau khi sản lượng tiêu thụ tăng 6,0% lên 255 triệu lít, cao hơn một chút so với dự báo. Trong khi đó, LNTT đạt 1.035 tỷ đồng, cao hơn 4% so với dự báo và không đổi so với cùng kỳ. Theo BLĐ, thị phần của QNS ở mảng sữa đậu nành có thương hiệu cải thiện 2,0% trong năm 2024 lên 90,6%.

Với doanh thu và thị phần cải thiện, chúng tôi có quan điểm triển vọng lạc quan hơn đối với doanh thu mảng sữa đậu nành trong năm 2025 và tăng dự báo doanh thu.

Dự báo mới

HSC giảm nhẹ 2-3% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.619 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 10%) và 2.856 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,0%). Dự báo doanh thu cũng được điều chỉnh giảm nhẹ 1-2%.

- Đối với mảng đường, chúng tôi giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ nhưng điều chỉnh giảm bình quân 4% giá bán bình quân. Theo đó, giá bán bình quân năm 2025 giảm 6,0% so với cùng kỳ sau đó đi ngang trong năm 2026. Sau khi điều chỉnh giảm giá bán bình quân, LNTT năm 2025 và năm 2026 được điều chỉnh giảm lần lượt 14% và 12%, cho thấy mức tăng trưởng 3,0% và 11% trong 2 năm. Sau điều chỉnh, LNTT mảng đường đóng góp lần lượt 43,8% và 44,4% dự báo LNTT của chúng tôi cho năm 2025 và 2026.
- Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi điều chỉnh tăng bình quân 6,0% LNTT, cho thấy mức tăng trưởng 12% trong năm 2025 và 8,0% trong năm 2026. Chúng tôi tăng lần lượt 3,0% và 6,0% dự báo sản lượng tiêu thụ trong năm 2025 và 2026. Sau điều chỉnh, LNTT mảng đường đóng góp lần lượt 40,2% và 39,7% dự báo LNTT của chúng tôi cho năm 2025 và 2026.

Đối với dự báo được đưa ra lần đầu cho năm 2027, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 6,0% và 7,0% đạt 12.648 tỷ đồng và 3.055 tỷ đồng.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 3-8.

Bảng 3: Dự báo cũ và mới, QNS

HSC giảm 2-3% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024				
Doanh thu thuần	10,384	10,243	-1.4%	2.2%
Lợi nhuận thuần	2,375	2,377	0.1%	8.9%
2025F				
Doanh thu thuần	11,505	11,316	-1.6%	10.5%
Lợi nhuận thuần	2,700	2,612	-3.3%	9.9%
2026F				
Doanh thu thuần	12,086	11,973	-0.9%	5.8%
Lợi nhuận thuần	2,912	2,856	-1.9%	9.4%
2027F				
Doanh thu thuần	-	12,648	-	5.6%
Lợi nhuận thuần	-	3,055	-	7.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Dự báo doanh thu mảng đường, QNS

Chúng tôi giảm bình quân 5% dự báo doanh thu mảng đường

Tỷ đồng	2024	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng
Đường	3,709	-2.3%	-3.3%	4,361	17.6%	-4.0%	4,611	5.7%	-4.1%	4,860	5.4%
Mật đường	230	-4.2%	-18.4%	246	7.1%	-17.3%	262	6.3%	-17.2%	277	5.9%
Tổng	3,939	-2.4%	-5.2%	4,608	17.0%	-4.8%	4,873	5.8%	-4.9%	5,137	5.4%
% tổng doanh thu	38.5%			40.7%			40.7%			40.6%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Giả định sản lượng tiêu thụ & giá bán bình quân mảng đường, QNS

Chúng tôi giảm bình quân 4% giả định giá bán bình quân

	2024		2025F		2026F		2027F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Lần đầu
Sản lượng tiêu thụ đường (nghìn tấn)	196	185	231	231	245	244	257
Tăng trưởng	-0.3%	-6.1%	17.9%	24.7%	6.1%	5.8%	5.4%
Điều chỉnh		-5.6%		-0.1%		-0.4%	
Giá bán đường bình quân (đồng/kg)	19,523	20,051	19,659	18,899	19,652	18,893	18,888
Tăng trưởng	0.9%	4.0%	-2.0%	-5.7%	0.0%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh		2.7%		-3.9%		-3.9%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Ước tính lợi nhuận mảng đường, QNS

HSC giảm bình quân 13% dự báo LNTT mảng đường

Tỷ đồng	2024		2025F		2026F		2027F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Lần đầu
Lợi nhuận gộp	1,354	1,290	1,578	1,363	1,691	1,494	1,585
% tổng lợi nhuận gộp của QNS	41.5%	37.0%	41.3%	36.8%	41.6%	37.5%	37.4%
Tăng trưởng	18.8%	2.7%	6.8%	5.7%	7.4%	9.6%	-6.3%
Điều chỉnh		-4.7%		-13.6%		-11.7%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33.2%	32.7%	32.6%	29.6%	33.0%	30.6%	30.9%
LNTT	1,255	1,225	1,470	1,267	1,591	1,400	1,491
Tăng trưởng	21.6%	7.0%	7.1%	3.4%	8.4%	10.5%	6.5%
Điều chỉnh		-2.4%		-13.8%		-12.0%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giả định doanh thu mảng sữa đậu nành, QNS

Chúng tôi tăng bình quân 5% giả định sản lượng tiêu thụ mảng sữa đậu nành

	2024		2025F		2026F		2027F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Lần đầu
Doanh thu (tỷ đồng)	4,182	4,174	4,413	4,466	4,589	4,734	5,018
Tỷ trọng trên tổng doanh thu của QNS	39.4%	40.7%	38.7%	39.5%	38.3%	39.5%	39.6%
Tăng trưởng	2.5%	4.3%	5.5%	7.0%	4.0%	6.0%	6.0%
Điều chỉnh		-0.2%		1.2%		3.2%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu lít)	252	255	265	273	272	289	307
Tăng trưởng	3.0%	5.6%	5.0%	7.0%	4.0%	6.0%	6.0%
Điều chỉnh		1.2%		3.0%		6.3%	

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 8: Giả định lợi nhuận mảng sữa đậu nành, QNS

HSC điều chỉnh tăng bình quân 6% dự báo LNTT mảng sữa đậu nành

Tỷ đồng	2024		2025F		2026F		2027F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Lần đầu
Lợi nhuận gộp	1,614	1,568	1,734	1,742	1,804	1,846	1,957
% tổng lợi nhuận gộp của QNS	44.4%	45.0%	44.2%	47.0%	43.2%	46.3%	46.2%
Tăng trưởng	-2.6%	2.7%	6.9%	11.1%	4.0%	6.0%	8.5%
Điều chỉnh		-2.8%		0.4%		2.3%	6.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.0%	37.6%	39.3%	39.0%	39.3%	39.0%	39.0%
LNTT	999	1,035	1,100	1,163	1,182	1,253	1,337
Tăng trưởng	-3.6%	7.0%	9.1%	12.3%	7.5%	7.8%	13.1%
Điều chỉnh		3.6%		5.7%		6.0%	6.7%

Nguồn: HSC ước tính

Giảm 4% giá mục tiêu; hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2025-2026, HSC giảm 4% giá mục tiêu xuống 58.600đ. Với tiềm năng tăng giá 16% từ thị giá hiện tại, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với QNS xuống Tăng tỷ trọng.

Chúng tôi sử dụng phương pháp ROE/COE để định giá cổ phiếu QNS, với các giả định cơ bản không đổi.

Bảng 9: Định giá ROE/ chi phí vốn CSH, QNS

Giá mục tiêu là 58.600đ/cổ phiếu

	Giá định	Nguồn
ROE	24%	Dự báo năm 2025
g	2%	Giá định
Chi phí vốn CSH	16.0%	
P/B hợp lý	1.58	
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	36,983	Dự báo năm 2025
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	58,605	

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 10: Phân tích độ nhạy, QNS

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng giả định lãi suất phi rủi ro là 4% & tốc độ tăng trưởng dài hạn là 2%

Đồng		Lãi suất phi rủi ro				
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	61,240	59,134	57,167	55,328	53,603
	1.5%	62,136	59,923	57,862	55,938	54,138
	2.0%	63,101	60,770	58,605	56,590	54,708
	2.5%	64,143	61,682	59,404	57,288	55,318
	3.0%	65,271	62,668	60,264	58,038	55,971

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu tăng 2% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 6,0%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,3 lần (Biểu đồ 11-12). So với các công ty cùng ngành, QNS đang có mức định giá thấp hơn nhiều (như thường lệ) với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 6,1 lần (so với mức bình quân 15,3 lần của các công ty cùng ngành).

Biểu đồ 11: P/E trượt dự phóng 1 năm, QNS

QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6 lần, dựa trên ước tính của chúng tôi...



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2017
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, QNS

...thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 6,3 lần



Ghi chú: Trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2017
Nguồn: HSC, Bloomberg

Bảng 13: So sánh các công ty cùng ngành, QNS

Như thường lệ, QNS đang giao dịch với định giá thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	5,118	14.1	13.3
Tổng CTCP Bì - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn	SAB VN	2,636	14.2	13.6
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	6,189	20.2	17.2
CTCP Thành Thành Công - Biên Hòa	SBT VN	435	12.4	N/A
Bình quân		3,086	15.3	14.7
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	732	6.1	5.5

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	10,021	10,243	11,316	11,973	12,648
Lợi nhuận gộp	3,351	3,486	3,706	3,987	4,237
Chi phí BH&QL	(1,197)	(1,104)	(1,095)	(1,160)	(1,228)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,154	2,381	2,611	2,828	3,009
Lãi vay thuần	174	137	164	211	246
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	118	127	117	117	117
LN TT	2,447	2,646	2,891	3,155	3,372
Chi phí thuế TNDN	(263)	(268)	(280)	(299)	(317)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,183	2,377	2,612	2,856	3,055
Lợi nhuận thuần ĐC	2,183	2,377	2,612	2,856	3,055
EBITDA ĐC	2,599	2,825	3,135	3,328	3,519
EPS (đồng)	7,172	7,683	8,284	9,152	9,788
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,683	8,284	9,152	9,788
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	301	306	312	312	312
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	301	312	312	312	312
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	312	312	312	312

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	289	539	1,658	1,643	4,886
Đầu tư ngắn hạn	6,165	7,299	8,000	10,000	10,000
Phải thu khách hàng	661	810	782	824	869
Hàng tồn kho	958	1,324	1,300	1,375	1,453
Các tài sản ngắn hạn khác	19.1	39.1	78.5	83.0	87.7
Tổng tài sản ngắn hạn	8,093	10,011	11,819	13,925	17,296
TSCĐ hữu hình	3,650	3,436	3,377	3,082	2,781
TSCĐ vô hình	16.1	17.1	10.7	4.20	(2.47)
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	293	344	314	333	351
Tổng tài sản dài hạn	3,959	3,798	3,703	3,419	3,130
Tổng cộng tài sản	12,053	13,809	15,521	17,344	20,426
Nợ ngắn hạn	2,411	2,714	2,686	2,660	2,633
Phải trả người bán	456	464	629	660	695
Nợ ngắn hạn khác	233	234	291	317	345
Tổng nợ ngắn hạn	3,281	3,626	3,807	3,846	3,894
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	191	180	172	172	172
Tổng nợ dài hạn	191	180	172	172	172
Tổng nợ phải trả	3,472	3,806	3,978	4,018	4,066
Vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	11,543	13,326	16,360
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	11,543	13,326	16,360
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,053	13,809	15,521	17,344	20,426
BVPS (đ)	28,469	32,650	36,983	42,695	52,417
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,122	2,174	1,028	1,017	(2,253)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,154	2,381	2,611	2,828	3,009
Khấu hao	(445)	(444)	(524)	(500)	(510)
Lãi vay thuần	174	137	164	211	246
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(258)	(280)	(299)	(317)
Thay đổi vốn lưu động	(83.5)	(504)	260	(50.8)	(48.6)
Khác	(36.6)	(167)	(174)	(219)	(253)
LCT thuần từ HĐKD	2,408	2,033	3,105	2,970	3,146
Đầu tư TS dài hạn	(219)	(255)	(325)	(180)	(184)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.45	4.76	0	0	0
Khác	(1,563)	(903)	(413)	(1,666)	369
LCT thuần từ HĐĐT	(1,782)	(1,153)	(738)	(1,846)	185
Cổ tức trả cho CSH	1,055	1,216	1,055	1,055	1,055
Thu từ phát hành CP	0	282	0	0	0
Tăng/giảm nợ	515	302	(35.4)	(26.9)	(26.6)
Khác	(2,110)	(2,433)	(2,267)	(2,168)	(1,116)
LCT thuần từ HĐTC	(539)	(632)	(1,248)	(1,140)	(87.7)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	203	289	539	1,658	1,643
LCT thuần trong kỳ	87.0	249	1,119	(15.9)	3,244
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	1.00	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	289	539	1,658	1,643	4,886
Dòng tiền tự do	2,189	1,779	2,780	2,790	2,963

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	33.4	34.0	32.8	33.3	33.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	27.6	27.7	27.8	27.8
Tỷ suất LNT (%)	21.8	23.2	23.1	23.9	24.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.8	10.1	9.68	9.48	9.41
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.4	2.22	10.5	5.80	5.64
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	40.7	8.68	11.0	6.15	5.76
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	69.7	8.88	9.85	9.37	6.95
Tăng trưởng EPS (%)	69.7	7.13	7.82	10.5	6.95
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	69.7	7.13	7.82	10.5	6.95
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.8	52.1	48.3	43.7	40.9
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.2	25.6	24.2	23.0	20.6
ROACE (%)	26.4	25.1	23.8	22.4	20.0
Vòng quay tài sản (lần)	0.90	0.79	0.77	0.73	0.67
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	0.85	1.19	1.05	1.05
Số ngày tồn kho	52.4	71.5	62.4	62.9	63.1
Số ngày phải thu	36.2	43.8	37.5	37.6	37.7
Số ngày phải trả	25.0	25.1	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.1	22.3	9.27	7.96	(13.5)
Nợ/tài sản (%)	20.3	20.1	17.6	15.6	13.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.94	0.98	0.87	0.81	0.76
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.47	2.76	3.10	3.62	4.44
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.73	1.75	1.49	1.40	1.07
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.68	6.36	5.37	5.05	3.85
P/E (lần)	7.06	6.59	6.11	5.53	5.17
P/E ĐC (lần)	7.06	6.59	6.11	5.53	5.17
P/B (lần)	1.78	1.55	1.37	1.19	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	6.92	7.91	7.91	7.91	7.91

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