

Tăng tỷ trọng

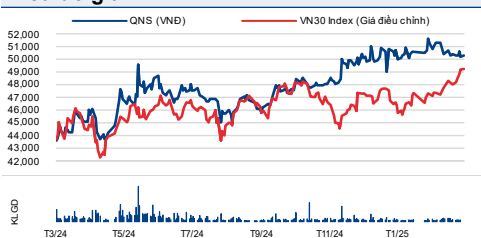
Giá mục tiêu: VNĐ58,600

Tiềm năng tăng/giảm: 16.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/3/2025)	50,300
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,610-51,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	50,367
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,699
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	615
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	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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	10,243	11,316	11,973
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,825	3,135	3,328
LNTT (tỷ đồng)	2,646	2,891	3,155
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,377	2,612	2,856
FCF (tỷ đồng)	1,779	2,780	2,790
EPS ĐC (đồng)	7,683	8,284	9,152
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	32,650	36,983	42,695
T.trưởng EBITDA (%)	8.68	11.0	6.15
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.13	7.82	10.5
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.6	27.7	27.8
Tỷ suất LNTT (%)	25.8	25.6	26.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.2	23.1	23.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.1	48.3	43.7
Nợ thuần/VCSH (%)	22.3	9.27	7.96
ROAE (%)	25.6	24.2	23.0
ROACE (%)	25.1	23.8	22.4
EV/doanh thu (lần)	1.74	1.48	1.40
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.33	5.34	5.02
P/E ĐC (lần)	6.55	6.07	5.50
P/B (lần)	1.54	1.36	1.18
Lợi suất cổ tức (%)	7.95	7.95	7.95

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

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

Tài liệu ĐHCĐ: KHKD thận trọng như thường lệ

- QNS đề ra KHKD năm 2025 thận trọng với 1.790 tỷ đồng lợi nhuận thuần, giảm 25% và thấp hơn 32% so với dự báo của HSC ở mức 2.612 tỷ đồng.
- Công ty đề xuất chi trả cổ tức bằng tiền mặt 4.000đ/cp từ lợi nhuận năm 2024 (2.000đ/cp còn lại sẽ được chi trả vào ngày 25/4/2025), tương đương mức cổ tức năm 2023, và mức cổ tức tối thiểu cho năm 2025 là 1.500đ/cp.
- Công ty đề xuất kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ 1-3% tổng số cổ phiếu đang lưu hành, tùy thuộc vào KQKD năm 2025.
- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu là 58.600đ. QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,0 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 6,3 lần.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ

QNS công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025 với KHKD thận trọng như thường lệ, kế hoạch chi trả cổ tức trích từ lợi nhuận năm 2024 và 2025 và kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP.

KHKD thận trọng như thường lệ

Công ty đặt mục tiêu tổng doanh thu (doanh thu gộp + doanh thu HĐ tài chính + doanh thu khác) đạt 10.000 tỷ đồng, giảm 6% và mục tiêu lợi nhuận thuần đạt 1.790 tỷ đồng, giảm 25%. Mục tiêu tổng doanh thu và lợi nhuận của Công ty thấp hơn lần lượt 15% và 32% so với dự báo của HSC ở mức 11.776 tỷ đồng và 2.611 tỷ đồng.

QNS thường đặt KHKD hàng năm rất thận trọng do đó không có ý nghĩa dự báo lớn. Năm 2024, Công ty đã đặt mục tiêu tổng doanh thu là 9.000 tỷ đồng và lợi nhuận thuần là 1.341 tỷ đồng, nhưng tổng doanh thu và lợi nhuận thuần thực hiện đạt lần lượt 10.677 tỷ đồng và 2.377 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với kế hoạch đề ra.

Đề xuất chi trả cổ tức năm 2024 và 2025

Công ty đề xuất chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 4.000đ/cp, trích từ lợi nhuận năm 2024, trong đó mức 2.000đ/cp đã được chi trả. Phần cổ tức 2.000đ/cp còn lại sẽ được chi trả vào ngày 25/4/2025. Mức cổ tức này tương đương lợi suất cổ tức 8% và tỷ lệ lợi nhuận chi trả cổ tức là 62%. Mức cổ tức tiền mặt 4.000đ/cp năm 2024 tương đương với mức cổ tức tiền mặt năm 2023.

Cho năm 2025, Công ty đề xuất mức cổ tức tối thiểu bằng 15% mệnh giá (tương đương 1.500đ/cp). QNS luôn đặt ra mức cổ tức tối thiểu là 15% mỗi năm. Tại ĐHCĐ năm 2024, cổ đông cũng đã thông qua mức cổ tức tối thiểu 15% cho năm 2024 nhưng cuối cùng Công ty quyết định chi trả cổ tức tiền mặt với tỷ lệ 40%, tương đương 4.000đ/cp.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 11/3.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của QNS

Như thường lệ, QNS tiếp tục đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng

VND	2024	Kế hoạch 2025	Tăng trưởng	2025F của HSC	Mục tiêu/ Dự báo (%)
Tổng doanh thu	10,668	10,000	-6.3%	11,776	-15.1%
LNTT	2,645	2,000	-24.4%	2,891	-30.8%
LNST	2,377	1,790	-24.7%	2,612	-31.5%

Ghi chú: Tổng doanh thu = Doanh thu gộp + doanh thu HĐ tài chính + thu nhập khác
Nguồn: QNS, HSC ước tính

Phát hành cổ phiếu ESOP ở mức tối đa 3% cổ phiếu đang lưu hành

Công ty cũng đề xuất kế hoạch phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ từ 1-3% tổng số cổ phiếu đang lưu hành tại thời điểm phát hành. Chi tiết như sau:

- Nếu lợi nhuận thuần cộng với khấu hao năm 2025 tăng trưởng từ 7,5% đến dưới 15% thì tỷ lệ phát hành ESOP sẽ là 1% số cổ phiếu đang lưu hành.
- Nếu lợi nhuận thuần cộng với khấu hao năm 2025 tăng trưởng từ 15% đến dưới 20% thì tỷ lệ phát hành ESOP sẽ là 2% số cổ phiếu đang lưu hành.
- Nếu lợi nhuận thuần cộng với khấu hao năm 2025 tăng trưởng trên 20% thì tỷ lệ phát hành ESOP sẽ là 3% số cổ phiếu đang lưu hành.

Cổ phiếu sẽ được phát hành theo giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2025 và sẽ bị hạn chế giao dịch trong 3 năm kể từ ngày phát hành.

Nếu lợi nhuận thuần và khấu hao năm 2025 đạt dự báo của chúng tôi ở mức 2.612 tỷ đồng và 524 tỷ đồng, số lượng cổ phiếu ESOP được phát hành sẽ là 3,68 triệu cổ phiếu, tương đương 1% số cổ phiếu đang lưu hành ở thời điểm hiện tại.

Nghị quyết HĐQT liên quan đến nhà máy Ethanol

QNS gần đây đã ban hành nghị quyết của HĐQT chính thức phê duyệt đầu tư xây dựng nhà máy Ethanol An Khê tại tỉnh Gia Lai. Tổng mức đầu tư được phê duyệt là 1.741 tỷ đồng, bao gồm 1.234 tỷ đồng từ vay nợ & chi phí lãi vay cùng với 505 tỷ đồng từ vốn CSH. Chi tiết về dự án như sau:

- Công suất sản xuất Ethanol là 200.000 lít/ngày.
- Một máy phát điện 7,5MW, trong đó 2,7MW được cung cấp cho lưới điện quốc gia.
- Dự án dự kiến hoàn thành trong 2 năm, từ ngày 16/11/2025 đến ngày 15/11/2027.

Chúng tôi chưa đưa dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng, với giá mục tiêu 58.600đ

HSC giữ nguyên dự báo với lợi nhuận thuần đạt 2.612 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) trên doanh thu thuần 11.316 tỷ đồng, tăng trưởng 11%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 58.600đ. QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 6,0 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,3 lần.

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
LNTT	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)	1.72	1.74	1.48	1.40	1.06
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.65	6.33	5.34	5.02	3.82
P/E (lần)	7.01	6.55	6.07	5.50	5.14
P/E ĐC (lần)	7.01	6.55	6.07	5.50	5.14
P/B (lần)	1.77	1.54	1.36	1.18	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	6.96	7.95	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