

Tăng tỷ trọng

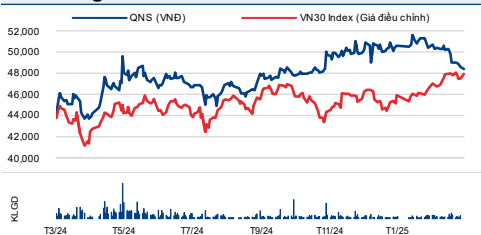
Giá mục tiêu: VNĐ58,600

Tiềm năng tăng/giảm: 21.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/3/2025)	48,400
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,707-51,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	48,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,106
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	589
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 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	12-24A	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)	1.69	1.43	1.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.12	5.15	4.85
P/E ĐC (lần)	6.30	5.84	5.29
P/B (lần)	1.48	1.31	1.13
Lợi suất cổ tức (%)	8.26	8.26	8.26

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

2 tháng đầu năm 2025: KQKD kém do sản lượng tiêu thụ đường giảm

- KQKD 2 tháng đầu năm 2025 kém tích cực, chủ yếu do tình hình kinh doanh của mảng đường đi xuống. Tổng doanh thu giảm 14% so với cùng kỳ xuống 1.494 tỷ đồng trong khi LNTT giảm 23% xuống 268 tỷ đồng.
- Doanh thu mảng đường giảm 37% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm 35%. LNTT giảm 48% so với cùng kỳ đạt 100 tỷ đồng. KQKD kém tích cực là do nhu cầu của các khách hàng F&B vẫn còn kém, hoạt động buôn lậu đường cũng như sản lượng đường lỏng nhập khẩu đang tăng.
- Mảng sữa đậu nành vẫn tiếp tục đà hồi phục kể từ nửa cuối năm 2024. Doanh thu tăng 13% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 8%. LNTT tăng 20% so với cùng kỳ đạt 83 tỷ đồng, có thể nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD 2 tháng đầu năm 2025

KQKD 2 tháng đầu năm 2025 kém tích cực đa phần do tình hình kinh doanh của mảng đường đi xuống. Tổng doanh thu giảm 14% so với cùng kỳ xuống 1.494 tỷ đồng trong khi LNTT giảm 23% xuống 268 tỷ đồng.

Mảng đường: Lợi nhuận thấp do sản lượng tiêu thụ giảm mạnh

Doanh thu đường giảm 37% so với cùng kỳ đạt 455 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm 35% xuống còn 23.000 tấn. LNTT giảm 48% so với cùng kỳ đạt 100 tỷ đồng. Công ty cho biết, KQKD kém tích cực là do:

- Nhu cầu của khách hàng F&B vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện. Nhu cầu chung của ngành F&B vẫn còn kém nên số lượng đơn hàng từ các nhà sản xuất F&B thấp.
- Hoạt động buôn lậu đường đang gia tăng.
- Sản lượng đường lỏng nhập khẩu tăng.

Mảng sữa đậu nành: Ghi nhận tăng trưởng vững chắc

Mảng sữa đậu nành vẫn tiếp tục đà hồi phục kể từ nửa cuối năm 2024. Doanh thu sữa đậu nành tăng 13% so với cùng kỳ, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 8% đạt 32 triệu lít. LNTT tăng 20% so với cùng kỳ đạt 83 tỷ đồng, có thể nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện. HSC tin rằng tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng sữa đậu nành hưởng lợi từ việc giá đậu nành nhập khẩu giảm. Tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích, BLĐ QNS cho biết chi phí đậu nành năm 2025 dự kiến sẽ giảm khoảng 10% so với cùng kỳ.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Cho năm 2025, HSC dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận đạt lần lượt 11.316 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 2.612 tỷ đồng (tăng trưởng 10%).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/3.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 2 tháng đầu năm 2025, QNS

LNTT giảm 23% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	2 tháng đầu năm 2024	2 tháng đầu năm 2025	% so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	1,735	1,494	-13.9%
LNTT	348	268	-23.0%

Nguồn: QNS

HSC dự báo sản lượng tiêu thụ đường sẽ tăng 25% so với cùng kỳ trong khi giá bán bình quân được dự báo sẽ giảm 6% so với cùng kỳ. Mặc dù sản lượng tiêu thụ 2 tháng đầu năm 2025 kém khả quan, chúng tôi không nhận thấy rủi ro sản lượng tiêu thụ thực tế thấp hơn mức giả định chúng tôi đưa ra vì QNS thường tiêu thụ hết sản lượng sản xuất hằng năm. Tuy nhiên, giá bán bình quân có rủi ro thấp hơn so với giả định, do nhu cầu giảm.

Đối với mảng sửa đập nành, chúng tôi vẫn giữ quan điểm triển vọng lạc quan nhờ doanh thu và lợi nhuận tiếp tục cải thiện. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với QNS.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, QNS

Doanh thu mảng đường kém tích cực trong khi mảng sửa đập nành ghi nhận doanh thu lạc quan

Tỷ đồng	2 tháng đầu năm 2024	2 tháng đầu năm 2025	% so với cùng kỳ
Đường	722	455	-37.0%
Sửa đập nành	522	590	13.0%
Khác	491	449	-8.5%
Tổng	1,735	1,494	-13.9%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu LNTT, QNS

LNTT mảng đường giảm mạnh

Tỷ đồng	2 tháng đầu năm 2024	2 tháng đầu năm 2025	% so với cùng kỳ
Đường	192	100	-48.0%
Sửa đập nành	69	83	20.0%
Khác	87	85	-1.8%
Tổng	348	268	-23.0%

Nguồn: QNS

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)	1.67	1.69	1.43	1.35	1.02
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.43	6.12	5.15	4.85	3.65
P/E (lần)	6.75	6.30	5.84	5.29	4.94
P/E ĐC (lần)	6.75	6.30	5.84	5.29	4.94
P/B (lần)	1.70	1.48	1.31	1.13	0.92
Lợi suất cổ tức (%)	7.23	8.26	8.26	8.26	8.26

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