

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

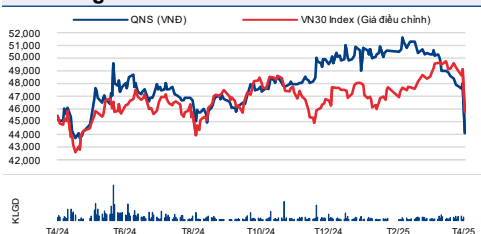
Giá mục tiêu: VNĐ54,600 (từ VNĐ58,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 23.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/4/2025)	44,100
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	43,707-51,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,925
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,764
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	534
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	61.6%
Cổ đông lớn	ong mại Thành Phát (15.1%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(12.3)	(13.4)	(2.98)
So với chỉ số	(7.00)	(10.8)	(3.65)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	7,806	8,284	(5.8)
2026F	8,638	9,152	(5.6)
2027F	9,244	9,788	(5.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

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

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ lợi suất cổ tức hấp dẫn 9%

- HSC nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào khi ngành Hàng tiêu dùng thiết yếu trở nên hấp dẫn trong môi trường thuế quan. Giá mục tiêu được điều chỉnh giảm 7% dựa trên quan điểm thận trọng hơn đối với giá đường.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm gần 4% giá định giá bán đường bình quân và giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.461 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 3,5%), 2.696 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,5%) và 2.885 tỷ đồng cho năm 2027 (tăng trưởng 7%).
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, QNS có định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn (hoặc 14%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,4 lần. Mặc dù lợi nhuận được dự báo tăng khiêm tốn, lợi suất cổ tức trở nên hấp dẫn ở mức 9,1%.

Sự kiện: Giá đường đang giảm

Mặc dù mới giảm giá định giá đường trong báo cáo gần nhất 'Ha khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do triển vọng giá đường giảm' được phát hành ngày 11/3/2025, HSC cho rằng giá đường trong nước sẽ tiếp tục giảm và chúng tôi sẽ tiếp tục giảm hơn nữa giá định giá đường. Đường buôn lậu và đường lỏng – siro bắp có giá rẻ tiếp tục làm lũng đoạn thị trường, trong khi nhu cầu đường của ngành F&B thấp tạo thêm áp lực lên giá đường. Trong môi trường thuế quan, các cổ phiếu ngành Hàng tiêu dùng thiết yếu trở nên hấp dẫn.

Tác động: Giảm dự báo cho giai đoạn 2025-2027

Dựa trên quan điểm thận trọng hơn đối với giá đường trong nước, HSC giảm 4% giá định giá bán đường bình quân và điều chỉnh giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.461 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 3,5%), 2.696 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,5%) và 2.885 tỷ đồng cho năm 2027 (tăng trưởng 7%). Dự báo EPS của chúng tôi thấp hơn 6% so với bình quân dự báo thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 13% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm chỉ 5,5 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn (hoặc 14%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,4 lần. QNS, có mức định giá thấp hơn nhiều (như thường lệ) so với các công ty cùng ngành, đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 5,7 lần (so với mức bình quân 13,1 lần của các công ty cùng ngành). Ở thị giá hiện tại, lợi suất cổ tức của QNS có vẻ hấp dẫn ở mức 9,1%, dựa trên giả định Công ty tiếp tục chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 4.000đ/cp.

Cổ phiếu thuộc ngành Hàng tiêu dùng thiết yếu như QNS là nơi trú ẩn an toàn trong môi trường chưa tác động của các chính sách thuế quan. Chúng tôi đã rất thận trọng trong việc đưa ra dự báo và vẫn nhận thấy giá trị và mức cổ tức rất hấp dẫn.

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 7% giá mục tiêu xuống 54.600đ. Với tiềm năng tăng giá 24% từ thị giá hiện tại và mức lợi suất cổ tức 9%, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/4.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,599	2,825	2,984	3,167	3,350
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,183	2,377	2,461 ▼	2,696 ▼	2,885 ▼
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,682	7,806 ▼	8,638 ▼	9,244 ▼
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	28,469	32,647	36,505	41,709	50,892
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.93	5.64	5.00	4.76	3.57
P/E ĐC (lần)	6.15	5.74	5.65	5.11	4.77
Lợi suất cổ tức (%)	7.94	9.07	9.07	9.07	9.07
P/B (lần)	1.55	1.35	1.21	1.06	0.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	69.7	7.12	1.61	10.7	7.01
ROAE (%)	27.2	25.6	23.0	22.1	20.0

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

Mua vào nhờ định giá rẻ và lợi suất cổ tức 9%

Mặc dù điều chỉnh giảm giá định giá đường trong dự báo mới nhất '[Ha khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng do triển vọng giá đường giảm](#)' được phát hành ngày 11/3/2025, HSC vẫn nhận thấy rủi ro giá đường thấp hơn dự báo do đường buôn lậu và đường lỏng – siro bắp có giá rẻ tiếp tục làm lũng đoạn thị trường. Ngoài ra, nhu cầu đường của ngành F&B thấp sẽ tạo thêm áp lực lên giá đường. Chúng tôi điều chỉnh giảm gần 4% giá định giá bán đường bình quân và giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.461 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 3,5%), 2.696 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,5%) và 2.885 tỷ đồng cho năm 2027 (tăng trưởng 7%). Chúng tôi giảm 7% giá mục tiêu xuống 54.600đ và nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào, với tiềm năng tăng giá là 24%. Triển vọng lợi nhuận dường như khiêm tốn nhưng lợi suất cổ tức hấp dẫn, ở mức 9,1% và cổ phiếu có định giá thấp với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 5,7 lần. Chúng tôi cũng nhận thấy ngành Hàng tiêu dùng thiết yếu được bảo vệ trong môi trường thuế quan.

Đưa ra dự báo thận trọng hơn về giá đường

Đường buôn lậu và đường lỏng giá rẻ tiếp tục lũng đoạn thị trường

Theo Hiệp hội Mía đường Việt Nam, cả nước nhập khẩu khoảng 39,3 nghìn tấn đường lỏng và các loại đường khác trong tháng 2/2025, tăng 10% so với cùng kỳ. Nhu cầu đường chủ yếu đến từ các công ty thuộc lĩnh vực F&B. Siro fructose chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 21,7 nghìn tấn (đóng góp 55% tổng sản lượng đường nhập khẩu), kế đến là đường glucose, khoảng 9,4 nghìn tấn (đóng góp 24% tổng sản lượng đường nhập khẩu). Trong 2 tháng đầu năm 2025, Việt Nam nhập khẩu khoảng 75,2 nghìn tấn đường lỏng.

Theo đại diện của Hiệp hội Mía đường Việt Nam, nhu cầu đường trên thị trường trong tháng 3-4/2025 thấp do giai đoạn sau Tết và xu hướng chuyển sang dùng đường lỏng thay vì đường thông thường.

Bên cạnh đó, kết quả cuộc khảo sát do Hiệp hội Mía đường Việt Nam thực hiện trong tháng 2/2025 cho thấy tình trạng gian lận thương mại thông qua hoạt động buôn lậu đường vẫn còn phức tạp. Những yếu tố trên đe dọa giá đường trong nước.

Nhu cầu đường của các nhà sản xuất F&B vẫn còn yếu

Theo BLĐ QNS, đơn đặt hàng mua đường từ khách hàng F&B trong Q1/2025 giảm, phản ánh quan điểm thận trọng của các đơn vị sản xuất trong lĩnh vực F&B về nhu cầu của người tiêu dùng trong những tháng tới. HSC dự báo các công ty F&B sẽ ghi nhận doanh thu đi ngang hoặc tăng trưởng 1 chữ số trong Q1/2025. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo ngành sữa và ngành đồ uống sẽ tăng trưởng vừa phải lần lượt ở mức 3% và 6%.

Do đó, chúng tôi có quan điểm thận trọng hơn về giá đường và giảm giá định giá bán đường bình quân. Từ đó, dự báo lợi nhuận chung của Công ty cũng được điều chỉnh giảm.

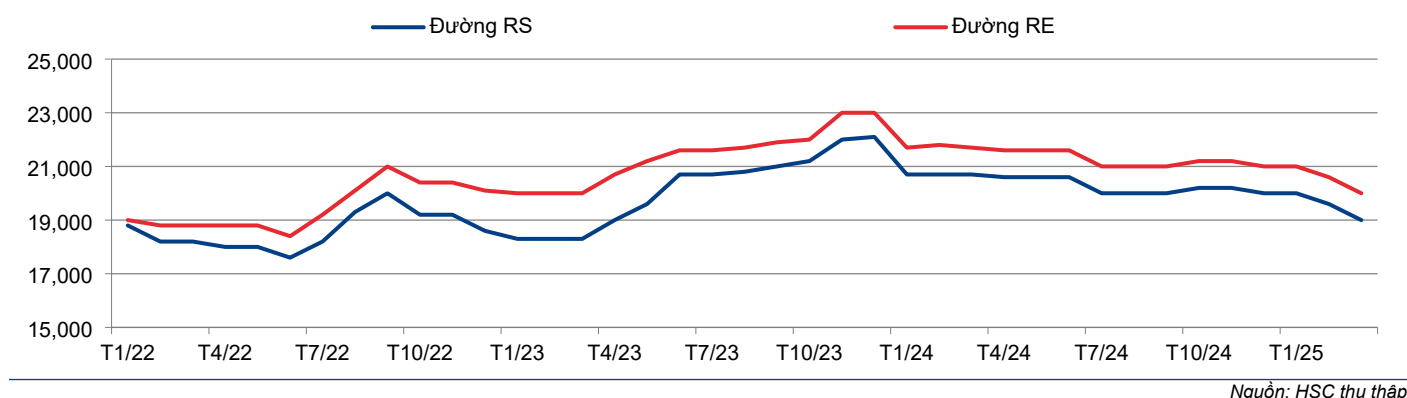
Dự báo KQKD Q1/2025 – kém khả quan do sản lượng tiêu thụ đường thấp

Cho Q1/2025, HSC dự báo doanh thu thuần giảm 15% so với cùng kỳ xuống 2.160 tỷ đồng và lợi nhuận thuần giảm 19% so với cùng kỳ xuống 430 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ đường giảm. QNS gần đây công bố tổng doanh thu giảm 14% so với cùng kỳ xuống 1.494 tỷ đồng trong khi LNTT giảm 23% xuống 268 tỷ đồng trong 2 tháng đầu năm 2025.

Tại buổi trao đổi với HSC, BLĐ cho biết sản lượng tiêu thụ đường vẫn ở mức thấp trong tháng 3, phù hợp với thông tin do Hiệp hội Mía đường Việt Nam cung cấp. Giá bán đang tiếp tục giảm hơn nữa, với đường RS được giao dịch ở mức khoảng 19.000đ/kg (đã bao gồm VAT) so với 19.500-19.700đ/kg trong tháng 2.

Biểu đồ 1: Giá đường trong nước

Giá đường gần đây đang giảm



Điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Dựa trên quan điểm thận trọng hơn đối với giá đường trong nước, HSC điều chỉnh giảm bình quân 6% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Theo đó, lợi nhuận thuần dự báo đạt lần lượt 2.461 tỷ đồng cho năm 2025 (tăng trưởng 3,5%), 2.696 tỷ đồng cho năm 2026 (tăng trưởng 9,5%) và 2.885 tỷ đồng cho năm 2027 (tăng trưởng 7%). Dự báo doanh thu cũng được điều chỉnh giảm nhẹ 1-2% mỗi năm.

- Đối với mảng đường, mặc dù sản lượng tiêu thụ Q1/2025 kém khả quan, chúng tôi không nhận thấy rủi ro sản lượng tiêu thụ thấp hơn mức giả định, vì QNS thường tiêu thụ hết sản lượng sản xuất hằng năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá đường sẽ giảm sâu hơn nữa do nhu cầu giảm. Do đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo sản lượng tiêu thụ nhưng điều chỉnh giảm bình quân 4% giá bán bình quân. Kết quả là giá bán bình quân năm 2025 giảm 9% so với cùng kỳ sau đó đi ngang trong năm 2026 và 2027.

Chúng tôi tạm thời giả định Bộ Công Thương sẽ gia hạn thuế chống bán phá giá và thuế chống trợ cấp đối với đường nhập khẩu từ Thái Lan và 5 nước ASEAN khác.

- Sau khi điều chỉnh giảm giá bán bình quân, dự báo LNTT năm 2025, 2026 và 2027 của mảng đường được điều chỉnh giảm lần lượt 12%, 9% và 9%. LNTT năm 2025 dự kiến giảm 9% so với cùng kỳ sau đó tăng 11% trong năm 2026 và tăng 7% trong năm 2027.
- Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi giữ nguyên các dự báo lợi nhuận, với kỳ vọng LNTT tăng trưởng 12% trong năm 2025, tăng 8% trong năm 2026 và tăng 7% trong năm 2027 nhờ doanh thu tăng 7% trong năm 2025, 6% trong năm 2026 và 6% trong năm 2027.

Mặc dù mức thuế mới Tổng thống Donald Trump áp lên hàng hóa Việt Nam xuất sang Mỹ có thể dẫn đến sự sụt giảm về mặt doanh thu xuất khẩu và sức mua của nền kinh tế, nhưng vẫn còn khá sớm để đánh giá tác động của chính sách thuế này. Do đó, hiện tại chúng tôi vẫn giữ nguyên các dự báo lợi nhuận. Lưu ý, trong 2 tháng đầu năm 2025, mảng sữa đậu nành tăng trưởng vững chắc, với doanh thu và LNTT tăng lần lượt 13% và 20%.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 2-7.

Bảng 2: Điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027

HSC điều chỉnh giảm dự báo cho giai đoạn 2025-27

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới/ Thực tế 2024	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	11,316	11,150	-1.5%	8.8%
Lợi nhuận thuần	2,612	2,461	-5.8%	3.5%
2026F				
Doanh thu thuần	11,973	11,795	-1.5%	5.8%
Lợi nhuận thuần	2,856	2,696	-5.6%	9.5%
2027F				
Doanh thu thuần	12,648	12,460	-1.5%	5.6%
Lợi nhuận thuần	3,055	2,885	-5.6%	7.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Dự báo doanh thu mảng đường, QNS

Chúng tôi giảm 4-5% dự báo doanh thu

	2024	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2025F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng	Điều chỉnh
Đường	3,709	-2.3%	-3.3%	4,199	13.2%	-3.7%	4,439	5.7%	-3.7%	4,677	5.4%	-3.8%
Mật rỉ	230	-4.2%	-18.4%	246	7.1%	0.0%	262	6.3%	0.0%	277	5.9%	0.0%
Tổng	3,939	-2.4%	-5.2%	4,446	12.9%	-3.5%	4,701	5.7%	-3.5%	4,954	5.4%	-3.6%
% tổng doanh thu	38.5%			39.9%			39.9%			39.8%		

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Giả định sản lượng tiêu thụ & giá bán bình quân mảng đường, QNS

HSC giảm bình quân gần 4% giả định giá bán bình quân

	2024		2025F		2026F		2027F	
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Sản lượng đường tiêu thụ (nghìn tấn)	196	185	231	231	244	244	257	257
Tăng trưởng	-0.3%	-6.1%	24.7%	24.7%	5.8%	5.8%	5.4%	5.4%
Điều chỉnh		-5.6%		0.0%		0.0%		0.0%
Giá bán đường bình quân (đồng/kg)	19,523	20,051	18,899	18,196	18,893	18,186	18,888	18,178
Tăng trưởng	0.9%	4.0%	-5.7%	-9.3%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%
Điều chỉnh		2.7%		-3.7%		-3.7%		-3.8%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 5: Ước tính lợi nhuận mảng đường, QNS

HSC điều chỉnh giảm 11-12% dự báo LNTT mảng đường

	2024		2025F		2026F		2027F	
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Cũ	Mới
Lợi nhuận gộp	1,354	1,290	1,363	1,201	1,494	1,321	1,585	1,403
% tổng lợi nhuận gộp	41.5%	37.0%	36.8%	33.9%	37.5%	34.6%	37.4%	34.6%
Tăng trưởng	18.8%	2.7%	5.7%	-6.9%	9.6%	10.0%	-6.3%	-6.1%
Điều chỉnh		-4.7%		-11.9%		-11.5%		-11.5%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	33.2%	32.7%	29.6%	27.0%	30.6%	28.1%	30.9%	28.3%
LNTT	1,255	1,225	1,267	1,116	1,400	1,240	1,491	1,321
Tăng trưởng	21.6%	7.0%	3.4%	-8.9%	10.5%	11.1%	6.5%	6.6%
Điều chỉnh		-2.4%		-11.9%		-11.4%		-11.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Giả định doanh thu mảng sữa đậu nành, QNS

HSC duy trì không đổi các giả định

	Cũ	2024 Thực tế	Cũ	2025F Mới	Cũ	2026F Mới	Cũ	2027F Mới
Doanh thu (tỷ đồng)	4,182	4,174	4,466	4,466	4,734	4,734	5,018	5,018
% tổng doanh thu	39.4%	40.7%	39.5%	39.9%	39.5%	39.9%	39.7%	40.1%
Tăng trưởng	2.5%	4.3%	7.0%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Điều chỉnh		-0.2%		0.0%		0.0%		0.0%
Sản lượng tiêu thụ (triệu lít)	252	255	273	273	289	289	307	307
Tăng trưởng	3.0%	5.6%	7.0%	7.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Điều chỉnh		1.2%		0.0%		0.0%		0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Giả định lợi nhuận mảng sữa đậu nành, QNS

HSC kỳ vọng LNTT sẽ tăng trưởng 12% trong năm 2025

	Cũ	2024 Thực tế	Cũ	2025F Mới	Cũ	2026F Mới	Cũ	2027F Mới
Lợi nhuận gộp	1,614	1,568	1,742	1,742	1,846	1,846	1,957	1,957
% tổng lợi nhuận gộp	44.4%	45.0%	47.0%	48.4%	46.3%	47.7%	46.2%	47.6%
Tăng trưởng	-2.6%	2.7%	11.1%	11.1%	6.0%	6.0%	8.5%	6.0%
Điều chỉnh		-2.8%		0.0%		0.0%		0.0%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	39.0%	37.6%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
LNTT	999	1,035	1,163	1,163	1,253	1,253	1,337	1,337
Tăng trưởng	-3.6%	7.0%	12.3%	12.3%	7.8%	7.8%	13.1%	6.7%
Điều chỉnh		3.6%		0.0%		0.0%		0.0%

Nguồn: HSC ước tính

Giảm 7% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ cổ tức hấp dẫn

Sau khi điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận, HSC giảm 7% giá mục tiêu xuống 54.600đ. Với tiềm năng tăng giá 14% từ thị giá hiện tại, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với QNS lên Mua vào. Chúng tôi sử dụng phương pháp ROE/COE để định giá cổ phiếu QNS, với các giả định không đổi.

Bối cảnh định giá

Ở thị giá hiện tại, QNS có định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn (hoặc 14%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 6,4 lần. Như thường lệ, định giá cổ phiếu QNS thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành. Cổ phiếu cũng có P/E dự phóng năm 2025 là 5,7 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 13,1 lần.

Ở thị giá hiện tại, lợi suất cổ tức bằng tiền mặt trở nên hấp dẫn hơn, ở mức 9,1%, với giả định rằng QNS tiếp tục trả cổ tức bằng tiền mặt 4.000đ/cp trong những năm tới.

Bảng 8: Định giá ROE/ chi phí vốn chủ sở hữu, QNS

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 54.600đ

	Giá định	Nguồn
ROE	23%	Dự báo năm 2025
g	2%	Giá định
Chi phí vốn chủ sở hữu	16.0%	
P/B	1.50	
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	36,505	Dự báo năm 2025
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	54,626	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Phân tích độ nhạy, QNS

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

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%
	1.0%	57,227	55,259	53,421	51,702	50,090
	1.5%	57,993	55,927	54,003	52,208	50,527
	2.0%	58,817	56,644	54,626	52,748	50,994
	2.5%	59,707	57,417	55,296	53,326	51,492
	3.0%	60,670	58,251	56,017	53,947	52,026

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: So sánh các công ty cùng ngành, QNS

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

Công ty	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	4,558	12.6	11.9
Tổng CTCP Bia – Rượu – NGK Sài Gòn	SAB VN	2,199	11.9	11.7
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	4,657	14.6	12.7
CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa	SBT VN	451	13.3	N/A
Bình quân		2,436	13.1	12.1
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	695	5.6	5.1

Nguồn: HSC ước tính

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

QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,5 lần, dựa trên ước tính của HSC...



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 0,5 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 6,4 lần



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

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	11,150	11,795	12,460
Lợi nhuận gộp	3,351	3,486	3,544	3,815	4,054
Chi phí BH&QL	(1,197)	(1,104)	(1,084)	(1,147)	(1,215)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,154	2,381	2,460	2,667	2,839
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	2,741	2,995	3,202
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	2,461	2,696	2,885
Lợi nhuận thuần ĐC	2,183	2,377	2,461	2,696	2,885
EBITDA ĐC	2,599	2,825	2,984	3,167	3,350
EPS (đồng)	7,172	7,682	7,806	8,638	9,244
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,682	7,806	8,638	9,244
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	1,536	1,362	4,438
Đầu tư ngắn hạn	6,165	7,299	8,000	10,000	10,000
Phải thu khách hàng	661	810	778	819	865
Hàng tồn kho	958	1,324	1,281	1,355	1,431
Các tài sản ngắn hạn khác	19.1	39.1	77.3	81.8	86.4
Tổng tài sản ngắn hạn	8,093	10,011	11,672	13,618	16,820
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	310	328	346
Tổng tài sản dài hạn	3,959	3,798	3,698	3,414	3,125
Tổng cộng tài sản	12,053	13,809	15,370	17,032	19,945
Nợ ngắn hạn	2,411	2,714	2,686	2,660	2,633
Phải trả người bán	456	464	628	659	695
Nợ ngắn hạn khác	233	234	290	314	340
Tổng nợ ngắn hạn	3,281	3,626	3,805	3,842	3,889
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	3,976	4,014	4,061
Vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	11,394	13,018	15,884
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	11,394	13,018	15,884
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,053	13,809	15,370	17,032	19,945
BVPS (đ)	28,469	32,647	36,505	41,709	50,892
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,122	2,174	1,150	1,298	(1,805)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,154	2,381	2,460	2,667	2,839
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)	281	(51.0)	(48.9)
Khác	(36.6)	(167)	(173)	(219)	(253)
LCT thuần từ HĐKD	2,408	2,033	2,976	2,809	2,976
Đầu tư TS dài hạn	(219)	(255)	(329)	(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)	(742)	(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)	(2,256)	(2,166)	(1,114)
LCT thuần từ HĐTC	(539)	(632)	(1,236)	(1,138)	(85.4)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	203	289	539	1,536	1,362
LCT thuần trong kỳ	87.0	249	997	(174)	3,075
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	1.00	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	289	539	1,536	1,362	4,438
Dòng tiền tự do	2,189	1,779	2,647	2,629	2,792

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	31.8	32.3	32.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	27.6	26.8	26.9	26.9
Tỷ suất LNT (%)	21.8	23.2	22.1	22.9	23.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.8	10.1	10.2	9.98	9.91
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.4	2.22	8.85	5.79	5.63
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	40.7	8.68	5.64	6.13	5.75
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	69.7	8.88	3.52	9.55	7.01
Tăng trưởng EPS (%)	69.7	7.12	1.61	10.7	7.01
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	69.7	7.12	1.61	10.7	7.01
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.8	52.1	51.2	46.3	43.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.2	25.6	23.0	22.1	20.0
ROACE (%)	26.4	25.1	22.6	21.5	19.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.90	0.79	0.76	0.73	0.67
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	0.85	1.21	1.05	1.05
Số ngày tồn kho	52.4	71.5	61.5	62.0	62.2
Số ngày phải thu	36.2	43.8	37.3	37.5	37.5
Số ngày phải trả	25.0	25.1	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.1	22.3	10.5	10.3	(11.1)
Nợ/tài sản (%)	20.3	20.1	17.8	15.9	13.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.94	0.98	0.91	0.85	0.80
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.47	2.76	3.07	3.54	4.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.54	1.56	1.34	1.28	0.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.93	5.64	5.00	4.76	3.57
P/E (lần)	6.15	5.74	5.65	5.11	4.77
P/E ĐC (lần)	6.15	5.74	5.65	5.11	4.77
P/B (lần)	1.55	1.35	1.21	1.06	0.87
Lợi suất cổ tức (%)	7.94	9.07	9.07	9.07	9.07

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