

Mua vào (giữ nguyên)

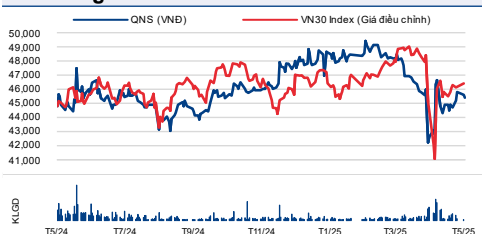
Giá mục tiêu: VNĐ55,300 (từ VNĐ54,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/5/2025)	45,400
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,235-49,417
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,170
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	546
Slg CP lưu hành (tr.đv)	312
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	156
Slg CP NN được mua (tr.đv)	110
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	14.9%
Tỷ lệ freefloat	61.4%
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	6.53	(8.13)	1.33
So với chỉ số	3.37	(6.95)	(2.12)
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 chữa đường và đường. Công ty là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành sửa chữa đường, 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

Cổ phiếu phòng thủ vững chắc; tăng 1,3% giá mục tiêu

- KQKD Q1/2025 kém tích cực nhưng sát với dự báo của HSC. Đáng lưu ý, mảng đường bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 4/2025, thể hiện qua việc khách hàng quay lại giao dịch nhiều hơn – đây được xem là chỉ báo sớm cho một Q2/2025 khả quan hơn.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo, cho thấy lợi nhuận sẽ cải thiện. Lợi nhuận thuần cho năm 2025 được dự báo tăng trưởng 3,5%, sau đó tăng trưởng lần lượt 10% và 7% trong năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 5%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 5,9 lần, với lợi suất cổ tức 8,8%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 1,3% giá mục tiêu lên 55.300đ.

Sự kiện: Cập nhật KQKD Q1/2025

KQKD Q1/2025 chính thức của QNS kém tích cực nhưng sát với dự báo của HSC, chủ yếu do mảng đường hoạt động kém hiệu quả. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần trong quý giảm lần lượt 10% và 26% so với cùng kỳ xuống 2.269 tỷ đồng và 392 tỷ đồng (thấp hơn 9% so với dự báo ở mức 430 tỷ đồng).

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

KQKD Q1/2025 kém tích cực, phù hợp với dự báo của HSC. Đáng lưu ý, mảng đường bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 4/2025, thể hiện qua việc khách hàng quay lại giao dịch nhiều hơn – đây được xem là chỉ báo sớm cho một Q2/2025 khả quan hơn.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lợi nhuận sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo và giữ nguyên dự báo cho cả năm, cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 3,5% trong năm 2025. Dự báo cho năm 2026-2027 cũng được giữ nguyên, với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 8% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 5%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 5,9 lần. Cổ phiếu có lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,8% (dựa trên giá định Công ty tiếp tục chi trả cổ tức bằng tiền mặt 4.000đ/cp). QNS, có mức định giá thấp hơn (như thường lệ) so với các công ty cùng ngành, đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025 ở mức 5,8 lần và có P/E thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành ở mức 15,6 lần.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với QNS, với giá mục tiêu (được tính theo phương pháp ROE/COE) là 55.300đ, cao hơn 1,3% so với giá mục tiêu trước đó ở mức 54.600đ. Sự điều chỉnh này phản ánh hai yếu tố gần như bù trừ lẫn nhau: mức chi phí vốn CHS tăng lên 16,5% (so với 16% trước đây) do chúng tôi áp dụng mức phần bù rủi ro vốn CSH mới là 8,75% (tăng từ 7,5%); và lùi thời điểm định giá 6 tháng, đến giữa năm 2026.

Chúng tôi cho rằng QNS là nơi trú ẩn an toàn trong môi trường chịu nhiều ảnh hưởng của các chính sách thuế quan. Giá cổ phiếu đã tăng 9% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào ngày 3/4/2025, một ngày sau khi tổng thống Donald Trump công bố chính sách thuế mới.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/5.

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)	6.08	5.79	5.15	4.90	3.70
P/E ĐC (lần)	6.33	5.91	5.82	5.26	4.91
Lợi suất cổ tức (%)	7.71	8.81	8.81	8.81	8.81
P/B (lần)	1.59	1.39	1.24	1.09	0.89
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

Duy trì khuyến nghị Mua vào; tiềm năng tăng giá 22% tại giá mục tiêu mới

KQKD Q1/2025 của QNS kém tích cực nhưng sát với dự báo của HSC. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần giảm lần lượt 10% và 26% so với cùng kỳ xuống 2.269 tỷ đồng và 392 tỷ đồng. Đáng lưu ý, mảng đường bắt đầu có dấu hiệu phục hồi trong tháng 4/2025, thể hiện qua việc khách hàng quay lại giao dịch nhiều hơn – đây được xem là chỉ báo sớm cho một Q2/2025 khả quan hơn. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lợi nhuận sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo và giữ nguyên dự báo cho cả năm, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 3,5% trong năm 2025. Dự báo cho năm 2026-2027 cũng được giữ nguyên, với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 7%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với QNS với giá mục tiêu 55.300đ, cao hơn một chút so với dự báo trước đó ở mức 54.600đ sau khi lùi thời điểm định giá đến giữa năm 2026. QNS là cổ phiếu phòng thủ, với cổ tức bằng tiền mặt ổn định ở mức 4.000đ/cp, cho thấy lợi suất cổ tức hấp dẫn 8,8%.

KQKD Q1/2025: Lợi nhuận thuần giảm mạnh, sát với dự báo

KQKD Q1/2025 chính thức của QNS kém tích cực, nhưng sát với dự báo của HSC, chủ yếu do mảng đường hoạt động kém hiệu quả. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần trong quý giảm lần lượt 10% và 26% so với cùng kỳ xuống 2.269 tỷ đồng và 392 tỷ đồng (thấp hơn so với dự báo ở mức 430 tỷ đồng). Xét theo phân khúc sản phẩm:

- Mảng đường: Doanh thu (bao gồm doanh thu từ rỉ mật) giảm 35% so với cùng kỳ đạt 734 tỷ đồng, đa phần do sản lượng tiêu thụ đường giảm 32% xuống 36.000 tấn. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm 477 điểm cơ bản xuống 24,1% và LNTT giảm 49% so với cùng kỳ xuống 150 tỷ đồng do sản lượng tiêu thụ giảm.
- Mảng sữa đậu nành: Doanh thu tăng 19% so với cùng kỳ đạt 937 tỷ đồng, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 10% lên 52 triệu lít. Theo BLĐ, Công ty thay đổi phương pháp hạch toán đối với chi phí khuyến mãi; trong Q1/2024, chi phí khuyến mãi được khấu trừ trực tiếp từ doanh thu, trong khi đó từ Q1/2025 trở đi, khoản chi phí này được tính vào chi phí bán hàng. Do đó, mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng 10% so với cùng kỳ, doanh thu được ghi nhận ở mức cao hơn, với mức tăng 19% so với cùng kỳ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành tăng 344 điểm cơ bản và LNTT tăng 12% so với cùng kỳ đạt 140 tỷ đồng.

Tổng chi phí bán hàng & quản lý tăng 25,3% so với cùng kỳ lên 337 tỷ đồng sau khi chi phí bán hàng tăng 30% so với cùng kỳ lên 268 tỷ đồng do áp dụng phương pháp hạch toán mới như đã đề cập ở phần trên.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, QNS

Lợi nhuận thuần giảm 26% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	2,522	2,269	-10.0%
Lợi nhuận gộp	808	739	-8.6%
Chi phí bán hàng & quản lý	269	337	25.3%
Lợi nhuận thuần	532	392	-26.4%

Nguồn: QNS

Bảng 2: Các chỉ số quan trọng, QNS

Tỷ suất lợi nhuận thuần giảm 383 điểm cơ bản

	Q1/2024	Q1/2025	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Tỷ suất lợi nhuận gộp	32.0%	32.5%	52.01
Chi phí bán hàng & quản lý / Doanh thu	10.7%	14.8%	418.12
Tỷ suất lợi nhuận thuần	21.1%	17.3%	-382.89

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu doanh thu thuần, QNS

Doanh thu mảng đường giảm 35% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2024	Q1/2025	% so với cùng kỳ
Đường	1,124	734	-34.7%
Sữa đậu nành	789	937	18.7%
Các mảng khác	566	598	5.7%
Doanh thu thuần	2,522	2,269	-10.0%

Nguồn: QNS
Bảng 4: Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, QNS

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường giảm đáng kể do sản lượng tiêu thụ sụt giảm

	Q1/2024	Q1/2025	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Đường	28.9%	24.1%	(477)
Sữa đậu nành	39.1%	42.5%	344
Các mảng khác	17.8%	27.3%	941
Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp	32.0%	32.5%	52

Nguồn: QNS

Những nội dung chính tại buổi họp báo cáo lợi nhuận Q1/2025: Sản lượng tiêu thụ đường dự kiến phục hồi trong Q2/2025

Tại buổi họp báo cáo lợi nhuận Q1/2025 của Công ty do HSC tổ chức vào ngày 5/5/2025, BLĐ QNS đã nhấn mạnh những tín hiệu sớm cho thấy sự phục hồi của mảng đường, thể hiện qua việc khách hàng quay lại giao dịch nhiều hơn trong tháng 4. Đây được xem là chỉ báo sớm cho doanh thu tăng mạnh hơn trong Q2/2025. Sản lượng tiêu thụ mảng đường đạt 18.000 tấn trong tháng 4, tăng 6% so với cùng kỳ. BLĐ cho biết sản lượng tiêu thụ đường sẽ tăng mạnh hơn nữa trong tháng 5 và 6.

Công ty vẫn tự tin rằng sẽ có thể bán hết toàn bộ lượng đường sản xuất ra, do tình trạng thiếu hụt nguồn cung trên thị trường trong nước vẫn còn tiếp diễn. Sản xuất trong nước vẫn không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước, tạo khiến cho việc tiêu thụ đường của Công ty vẫn thuận lợi.

Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

HSC vẫn giữ quan điểm lợi nhuận sẽ cải thiện trong các quý tiếp theo nhờ doanh thu mảng đường hồi phục và giữ nguyên dự báo cho cả năm, với lợi nhuận thuần tăng trưởng 3,5% trong năm 2025. Dự báo cho năm 2026-2027 cũng được giữ nguyên, với lợi nhuận thuần tăng trưởng lần lượt 10% và 7%.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 2% mỗi năm cho dự báo doanh thu thuần sau khi tăng dự báo doanh thu sữa đậu nành. Đồng thời, chúng tôi cũng tăng giả định chi phí bán hàng & quản lý nhằm phản ánh phương pháp hạch toán, theo đó chi phí khuyến mại không còn được khấu trừ trực tiếp vào doanh thu mà được ghi nhận vào chi phí bán hàng.

Chi tiết về các dự báo được trình bày trong Bảng 5-7.

Bảng 5: Dự báo cho giai đoạn 2025-2027, QNS

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11,397	12,042	12,707
Tăng trưởng	11.3%	5.7%	5.5%
Điều chỉnh	2.2%	2.1%	2.0%
Lợi nhuận thuần	2,461	2,696	2,885
Tăng trưởng	3.5%	9.5%	7.0%
Điều chỉnh	0%	0%	0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Cơ cấu doanh thu thuần trong giai đoạn 2025-2027, QNS

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu mảng sửa đầu nành nhằm phản ánh phương pháp kế toán mới

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Đường	4,446	4,701	4,954
Tăng trưởng	12.9%	5.7%	5.4%
Điều chỉnh	0%	0%	0%
Sửa đầu nành	4,706	4,974	5,258
Tăng trưởng	12.8%	5.7%	5.7%
Điều chỉnh	5.4%	5.1%	4.8%
Các mảng khác	2,245	2,368	2,495
Tăng trưởng	5.4%	5.5%	5.4%
Điều chỉnh	0%	0%	0%
Tổng	11,397	12,042	12,707
Tăng trưởng	11.3%	5.7%	5.5%
Điều chỉnh	2.2%	2.1%	2.0%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 7: Chi phí bán hàng và quản lý, QNS

HSC nâng giả định chi phí bán hàng

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F
Chi phí bán hàng	1,092	1,143	1,197
Tăng trưởng	26.7%	4.7%	4.7%
Điều chỉnh	28.2%	26.6%	25.1%
Chi phí quản lý	231	244	258
Tăng trưởng	-4.3%	5.6%	5.6%
Điều chỉnh	0%	0%	0%
Chi phí bán hàng và quản lý	1,324	1,387	1,455
Tăng trưởng	19.9%	4.8%	4.9%
Điều chỉnh	22.1%	21.0%	19.7%

Nguồn: HSC ước tính

Duy trì khuyến nghị Mua vào; tăng 1,3% giá mục tiêu

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với QNS với giá mục tiêu 55.300đ, cao hơn một chút so với dự báo trước đó ở mức 54.600đ sau khi lùi thời điểm định giá đến giữa năm 2026, cho thấy tiềm năng tăng giá 21% từ thị giá hiện tại. Chúng tôi sử dụng phương pháp ROE/COE để định giá cổ phiếu QNS và áp dụng chi phí vốn CSH ở mức 16,5%, cao hơn so với mức 16% trước đó là do tăng phần bù rủi ro vốn CSH lên 8,75% (từ 7,5% trước đó) để phản ánh tình hình bất ổn của thị trường trong thời gian gần đây.

HSC lùi thời điểm định giá sang giữa năm 2026, nên giá mục tiêu của chúng tôi là bình quân giá trị hợp lý tại thời điểm cuối năm 2025 và cuối năm 2026.

Bảng 8: Giá mục tiêu giữa năm 2026, QNS

Giá mục tiêu là 55.300đ

Giá trị hợp lý cuối năm 2025	52,816
Giá trị hợp lý cuối năm 2026	57,712
Giá trị hợp lý giữa năm 2025	55,264

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2025, QNS

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 52.816đ

	Giả định
ROE	23%
g	2%
Chi phí vốn CSH	16.5%
P/B	1.45
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	36,505
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	52,816

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Giá trị hợp lý của cổ phiếu cuối năm 2026, QNS

Giá trị hợp lý của cổ phiếu là 57.712đ

	Giả định
ROE	22%
g	2%
Chi phí vốn CSH	16.5%
P/B	1.38
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	41,709
Giá trị hợp lý của cổ phiếu	57,712

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Phân tích độ nhạy, QNS

Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và 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%	58,656	56,630	54,739	52,970	51,312
	1.5%	58,992	56,922	54,993	53,190	51,502
	2.0%	59,353	57,236	55,264	53,424	51,703
	2.5%	59,741	57,572	55,555	53,675	51,918
	3.0%	60,160	57,934	55,868	53,943	52,147

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Với thị giá hiện tại, QNS vẫn được định giá thấp và đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn (hoặc 5%) so với bình quân từ tháng 1/2017 ở mức 5,9 lần (Biểu đồ 12-13). 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 5,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 15,6 lần. Lợi suất cổ tức bằng tiền vẫn còn hấp dẫn, ở mức 8,8%, với giả định rằng QNS tiếp tục trả cổ tức bằng tiền mặt 4.000đ/cp trong những năm tới.

Biểu đồ 12: P/E trượt dự phóng 1 năm, QNS

Dựa trên ước tính của chúng tôi, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 5,6 lần...



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

Biểu đồ 13: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, QNS

...thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 5,9 lần



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

Bảng 14: So sánh các công ty cùng ngành, QNS

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

Doanh nghiệp	Mã CK	Vốn hóa (triệu USD)	P/E 2025	P/E 2026
CTCP Sữa Việt Nam	VNM VN	4,731	13.1	12.5
CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	SAB VN	2,585	13.4	13.4
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	4,950	16.4	14.0
CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa	SBT VN	544	19.5	N/A
Bình quân		2,693	15.6	13.3
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	663	5.8	5.3

Nguồn: Bloomberg, HSC

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	11,397	12,042	12,707
Lợi nhuận gộp	3,351	3,486	3,784	4,055	4,294
Chi phí BH&QL	(1,197)	(1,104)	(1,324)	(1,387)	(1,455)
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	1,494	1,320	4,395
Đầu tư ngắn hạn	6,165	7,299	8,000	10,000	10,000
Phải thu khách hàng	661	810	784	825	871
Hàng tồn kho	958	1,324	1,309	1,383	1,460
Các tài sản ngắn hạn khác	19.1	39.1	79.0	83.5	88.1
Tổng tài sản ngắn hạn	8,093	10,011	11,666	13,612	16,814
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	317	335	353
Tổng tài sản dài hạn	3,959	3,798	3,705	3,421	3,132
Tổng cộng tài sản	12,053	13,809	15,371	17,033	19,946
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	290	314	340
Tổng nợ ngắn hạn	3,281	3,626	3,805	3,843	3,890
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	3,977	4,015	4,062
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	15,371	17,033	19,946
BVPS (đ)	28,469	32,647	36,505	41,709	50,892
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,122	2,174	1,192	1,340	(1,762)

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)	247	(51.0)	(48.9)
Khác	(36.6)	(167)	(174)	(219)	(253)
LCT thuần từ HĐKD	2,408	2,033	2,942	2,809	2,976
Đầu tư TS dài hạn	(219)	(255)	(322)	(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)	(735)	(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)	(2,271)	(2,166)	(1,114)
LCT thuần từ HĐTC	(539)	(632)	(1,251)	(1,138)	(85.4)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	203	289	539	1,494	1,320
LCT thuần trong kỳ	87.0	249	955	(174)	3,075
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	1.00	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	289	539	1,494	1,320	4,395
Dòng tiền tự do	2,189	1,779	2,619	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	33.2	33.7	33.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	27.6	26.2	26.3	26.4
Tỷ suất LNT (%)	21.8	23.2	21.6	22.4	22.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.8	10.1	10.2	9.98	9.91
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.4	2.22	11.3	5.67	5.52
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	0.78	0.74	0.69
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	0.85	1.20	1.05	1.05
Số ngày tồn kho	52.4	71.5	62.8	63.2	63.3
Số ngày phải thu	36.2	43.8	37.6	37.7	37.8
Số ngày phải trả	25.0	25.1	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.1	22.3	10.8	10.6	(10.8)
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	4.32
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.58	1.60	1.35	1.29	0.98
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.08	5.79	5.15	4.90	3.70
P/E (lần)	6.33	5.91	5.82	5.26	4.91
P/E ĐC (lần)	6.33	5.91	5.82	5.26	4.91
P/B (lần)	1.59	1.39	1.24	1.09	0.89
Lợi suất cổ tức (%)	7.71	8.81	8.81	8.81	8.81

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