

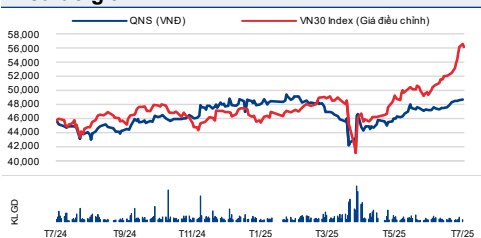
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ55,300
Tiềm năng tăng/giảm: 13.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (15/7/2025)	48,800
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	42,235-49,417
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	48,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,231
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	583
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	ương mai Thành Phát (15.1%)

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	11,397	12,042
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,825	2,984	3,167
LNTT (tỷ đồng)	2,646	2,741	2,995
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,377	2,461	2,696
FCF (tỷ đồng)	1,779	2,619	2,629
EPS ĐC (đồng)	7,682	7,806	8,638
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	32,647	36,505	41,709
T.trưởng EBITDA (%)	8.68	5.64	6.13
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.12	1.61	10.7
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.6	26.2	26.3
Tỷ suất LNTT (%)	25.8	24.0	24.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.2	21.6	22.4
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.1	51.2	46.3
Nợ thuần/VCSH (%)	22.3	10.8	10.6
ROAE (%)	25.6	23.0	22.1
ROACE (%)	25.1	22.6	21.5
EV/doanh thu (lần)	1.70	1.44	1.38
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.16	5.50	5.23
P/E ĐC (lần)	6.35	6.25	5.65
P/B (lần)	1.49	1.34	1.17
Lợi suất cổ tức (%)	8.20	8.20	8.20

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

KQKD sơ bộ Q2/2025: Yếu và thấp hơn kỳ vọng

- QNS ghi nhận KQKD sơ bộ Q2/2025 yếu và thấp hơn kỳ vọng. Tổng doanh thu tăng 5% so với cùng kỳ đạt 2.900 tỷ đồng tỷ đồng trong khi LNTT giảm 19% so với cùng kỳ xuống 617 tỷ đồng, thấp hơn 15% so với dự báo của HSC.
- Doanh thu mảng đường giảm 13% so với cùng kỳ do sản lượng tiêu thụ giảm 5%; LNTT giảm mạnh 51% xuống 160 tỷ đồng. Trong khi đó, doanh thu mảng sữa đậu nành tăng 16% so với cùng kỳ đạt 1.378 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 3% và thay đổi cách ghi nhận chi phí; LNTT tăng nhẹ 5%, đạt 275 tỷ đồng.
- HSC đang xem xét lại các dự báo và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD sơ bộ Q2/2025

QNS vừa công bố KQKD sơ bộ Q2/2025 kém tích cực, chủ yếu do mảng đường. Tổng doanh thu tăng 5% so với cùng kỳ, đạt 2.900 tỷ đồng, trong khi LNTT giảm 19% so với cùng kỳ xuống 617 tỷ đồng, thấp hơn 15% so với dự báo của HSC ở mức 727 tỷ đồng.

Tính chung nửa đầu năm 2025, doanh thu đạt 5.400 tỷ đồng, giảm 2% so với cùng kỳ; trong khi LNTT đạt 1.055 tỷ đồng, giảm 21% so với cùng kỳ, đạt 38% dự báo cả năm của HSC.

KQKD theo từng mảng – Q2/2025

- Mảng đường:** Doanh thu giảm 13% so với cùng kỳ xuống 973 tỷ đồng, trong khi LNTT giảm mạnh 51% xuống 160 tỷ đồng, do sản lượng tiêu thụ giảm 5% xuống 54.000 tấn và giá bán bình quân giảm 8% xuống 18.000đ/kg.
- Sau KQKD Q1/2025 kém, mảng này từng ghi nhận tín hiệu phục hồi trong tháng 4 với sản lượng tăng 6% so với cùng kỳ, khiến BLĐ kỳ vọng vào kết quả khả quan hơn trong Q2/2025. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ trong tháng 5 và 6 lại giảm 10% so với cùng kỳ, khiến kết quả quý không đạt kỳ vọng. Theo chia sẻ từ BLĐ, quy định thuế mới áp dụng cho hộ kinh doanh và cá nhân kinh doanh đã ảnh hưởng đến hoạt động của các khách hàng là hộ kinh doanh nhỏ – vốn là khách hàng chính của các nhà phân phối đường QNS – dẫn đến sức tiêu thụ suy yếu.
- Mảng sữa đậu nành:** Doanh thu tăng 16% so với cùng kỳ đạt 1.378 tỷ đồng và LNTT tăng 5% đạt 275 tỷ đồng. Doanh thu tăng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng 3% lên 75 triệu lít, cùng với thay đổi trong cách ghi nhận chi phí khuyến mãi. Kể từ năm 2025, chi phí khuyến mãi được ghi nhận vào chi phí bán hàng, trong khi năm 2024 các khoản chi này được trừ trực tiếp vào doanh thu.

Do KQKD Q2 và nửa đầu năm 2025 yếu hơn kỳ vọng, chúng tôi đang xem xét lại các dự báo. Dự báo hiện tại của HSC gồm doanh thu thuần năm 2025 đạt 11.397 tỷ đồng (tăng trưởng 11,3%) và lợi nhuận thuần đạt 2.740 tỷ đồng (tăng trưởng 3,6%). Bất chấp kết quả kém tích cực, QNS vẫn là cổ phiếu phòng thủ với lợi suất cổ tức hấp dẫn ở mức 8,2%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q2/2025, QNS

LNTT giảm 19% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	2,900	3,049	5.1%	5,500	5,400	-1.8%
LNTT	765	617	-19.3%	1,550	1,055	-31.9%

Nguồn: QNS

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, QNS

Mảng đường tiếp tục ghi nhận KQKD kém tích cực trong Q2/2025

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	% so với cùng kỳ	6T24	6T25	% so với cùng kỳ
Đường	1,120	973	-13.1%	2,190	1,665	-24.0%
Sửa đầu nành	1,185	1,378	16.3%	1,985	2,325	17.1%
Mảng khác	595	698	17.3%	1,325	1,410	6.4%
Tổng	2,900	3,049	5.1%	5,500	5,400	-1.8%

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	11,397	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)	1.68	1.70	1.44	1.38	1.06
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.47	6.16	5.50	5.23	4.02
P/E (lần)	6.80	6.35	6.25	5.65	5.28
P/E ĐC (lần)	6.80	6.35	6.25	5.65	5.28
P/B (lần)	1.71	1.49	1.34	1.17	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	7.17	8.20	8.20	8.20	8.20

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