

Giảm tỷ trọng

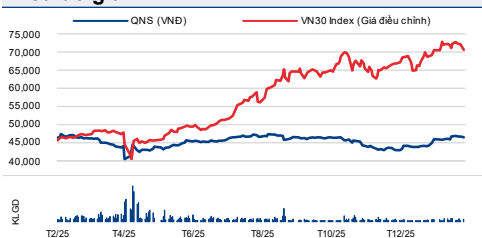
Giá mục tiêu: VNĐ41,500

Tiềm năng tăng/giảm: -10.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/1/2026)	46,600
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,496-47,383
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	46,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,544
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	557
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 mại 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	10,128	10,307
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,825	2,373	2,337
LNTT (tỷ đồng)	2,646	2,121	2,158
LNT ĐC (tỷ đồng)	2,377	1,870	1,902
FCF (tỷ đồng)	1,779	2,120	1,867
EPS ĐC (đồng)	7,682	5,931	6,033
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	32,647	34,148	36,350
T.trưởng EBITDA (%)	8.68	(16.0)	(1.49)
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.12	(22.8)	1.71
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.6	23.4	22.7
Tỷ suất LNTT (%)	25.8	20.9	20.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	23.2	18.5	18.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	52.1	67.4	66.3
Nợ thuần/VCSH (%)	22.3	16.9	7.25
ROAE (%)	25.6	18.1	17.3
ROACE (%)	25.1	17.6	16.4
EV/doanh thu (lần)	1.63	1.61	1.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.92	6.87	6.56
P/E ĐC (lần)	6.07	7.86	7.72
P/B (lần)	1.43	1.36	1.28
Lợi suất cổ tức (%)	8.58	8.58	8.58

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

Q4/2025: Lợi nhuận giảm nhưng vẫn cao hơn dự báo

- Lợi nhuận thuần Q4/2025 giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ xuống 604 tỷ đồng trong khi doanh thu thuần tăng 24% so với cùng kỳ đạt 2.700 tỷ đồng. Mặc dù giảm so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận vẫn vượt 16% dự báo của HSC ở mức 520 tỷ đồng.
- Mảng đường ghi nhận doanh thu tăng mạnh 39% so với cùng kỳ và vượt đáng kể dự báo của chúng tôi nhờ sản lượng tiêu thụ đường tăng mạnh, trong khi LNTT giảm 30% so với cùng kỳ, sát với dự báo. Mảng sữa đậu nành ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao hơn dự kiến, với doanh thu và lợi nhuận tăng 22% so với cùng kỳ.
- HSC đang xem xét lại dự báo của mình.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

Lợi nhuận thuần Q4/2025 giảm nhẹ 3% so với cùng kỳ xuống 604 tỷ đồng trong khi doanh thu thuần tăng 24% so với cùng kỳ đạt 2.700 tỷ đồng. Mặc dù giảm so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận thuần vẫn vượt 16% dự báo của HSC ở mức 520 tỷ đồng trong khi doanh thu thuần vượt 19% dự báo. Doanh thu mảng đường vượt đáng kể dự báo nhờ sản lượng tiêu thụ đường tăng mạnh trong khi lợi nhuận mảng này sát dự báo. Mảng sữa đậu nành ghi nhận doanh thu và lợi nhuận cao hơn dự kiến.

Tính chung cả năm 2025, lợi nhuận thuần giảm 19% xuống 1.923 tỷ đồng, cao hơn 3% so với dự báo của HSC ở mức 1.870 tỷ đồng.

Mảng đường: Doanh thu vượt mạnh dự báo, lợi nhuận sát kỳ vọng

Mảng đường ghi nhận doanh thu tăng mạnh 39% so với cùng kỳ đạt 994 tỷ đồng nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh. Tổng sản lượng đường (bán ra bên ngoài và tiêu thụ nội bộ) đạt 67.000 tấn, so với 40.000 tấn trong Q4/2024 và cao hơn đáng kể so với dự báo của HSC ở mức 48.600 tấn (tương ứng doanh thu chỉ 671 tỷ đồng).

Tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục chịu áp lực do giá đường ở mức thấp, giảm mạnh xuống 13,9% từ mức 34,7% trong Q4/2024 và 20,0% trong Q3/2025. HSC ước tính giá bán bình quân giảm 17% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước. Theo đó, LNTT giảm 30% so với cùng kỳ xuống 207 tỷ đồng, nhìn chung sát với dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/1.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, QNS

Lợi nhuận Q4/2025 giảm 3% so với cùng kỳ nhưng cao hơn 16% so với dự báo của HSC

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Doanh thu thuần	2,174	2,701	24.2%	10,243	10,573	3.2%
Lợi nhuận gộp	782	964	23.3%	3,486	3,537	1.5%
Chi phí BH&QL	192	382	99.2%	1,104	1,608	45.6%
Lợi nhuận thuần	623	605	-2.9%	2,377	1,923	-19.1%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.0%	35.7%		34.0%	33.4%	
Chi phí BH&QL / doanh thu	8.8%	14.1%		10.8%	15.2%	
Tỷ suất lợi nhuận thuần	28.6%	22.4%		23.2%	18.2%	

Nguồn: QNS

Mảng sữa đậu nành: Doanh thu và lợi nhuận vượt dự báo

Mảng sữa đậu nành ghi nhận doanh thu tăng 22% so với cùng kỳ đạt 1.208 tỷ đồng, vượt 15% so với dự báo của HSC nhờ sản lượng tiêu thụ đạt 64 triệu lít, tăng 3% so với mức 62 triệu lít trong Q4/2024. Lợi nhuận gộp tăng 66% so với cùng kỳ đạt 554 tỷ đồng, giúp tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 46,7% so với 34,4% trong Q4/2024, chủ yếu nhờ thay đổi phương pháp hạch toán chi phí khuyến mãi – chi phí này hiện được ghi nhận vào chi phí bán hàng thay vì khấu trừ trực tiếp vào doanh thu. Theo đó, LNTT tăng 22% so với cùng kỳ đạt 560 tỷ đồng, cao hơn 25% so với dự báo của chúng tôi.

HSC đang xem xét lại dự báo đối với QNS.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, QNS

Mảng đường và sữa đậu nành ghi nhận KQKD tích cực

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng
Đường	714	994	39.3%	3,939	3,630	-7.9%
Sữa đậu nành	986	1,208	22.4%	4,174	4,803	15.1%
Mảng khác	474	499	5.3%	2,130	2,140	0.4%
Doanh thu thuần	2,174	2,701	24.2%	10,243	10,573	3.2%

Nguồn: QNS

Bảng 3: Cơ cấu tỷ suất lợi nhuận gộp, QNS

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng đường giảm trong khi mảng sữa đậu nành ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp tăng

	Q4/24	Q4/25	Chênh lệch (điểm cơ bản)	2024	2025	Chênh lệch (điểm cơ bản)
Đường	34.7%	13.9%	(2,079)	32.7%	19.8%	(1,293)
Sữa đậu nành	34.4%	46.7%	1,228	37.6%	44.4%	685
Mảng khác	41.1%	52.4%	1,132	29.4%	31.9%	248
Tổng tỷ suất lợi nhuận gộp	36.0%	35.7%	(28)	34.0%	33.4%	(58)

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	10,128	10,307	10,605
Lợi nhuận gộp	3,351	3,486	3,312	3,338	3,446
Chi phí BH&QL	(1,197)	(1,104)	(1,463)	(1,501)	(1,542)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,154	2,381	1,849	1,837	1,905
Lãi vay thuần	174	137	154	202	237
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	118	127	118	119	119
LN TT	2,447	2,646	2,121	2,158	2,261
Chi phí thuế TNDN	(263)	(268)	(251)	(256)	(266)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,183	2,377	1,870	1,902	1,995
Lợi nhuận thuần ĐC	2,183	2,377	1,870	1,902	1,995
EBITDA ĐC	2,599	2,825	2,373	2,337	2,415
EPS (đồng)	7,172	7,682	5,931	6,033	6,327
EPS ĐC (đồng)	7,172	7,682	5,931	6,033	6,327
DPS (đồng)	3,500	4,000	4,000	4,000	4,000
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	306	312	312	312
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	312	312	312	312
Slg 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	927	1,875	2,110
Đầu tư ngắn hạn	6,165	7,299	8,000	8,000	10,000
Phải thu khách hàng	661	810	698	713	733
Hàng tồn kho	958	1,324	1,163	1,184	1,218
Các tài sản ngắn hạn khác	19.1	39.1	70.2	71.5	73.5
Tổng tài sản ngắn hạn	8,093	10,011	10,858	11,844	14,135
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	281	286	295
Tổng tài sản dài hạn	3,959	3,798	3,670	3,373	3,073
Tổng cộng tài sản	12,053	13,809	14,528	15,217	17,209
Nợ ngắn hạn	2,411	2,714	2,686	2,660	2,633
Phải trả người bán	456	464	563	576	591
Nợ ngắn hạn khác	233	234	269	281	294
Tổng nợ ngắn hạn	3,281	3,626	3,698	3,700	3,707
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	3,870	3,872	3,879
Vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	10,658	11,345	13,330
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	8,581	10,002	10,658	11,345	13,330
Tổng nợ phải trả và VCSH	12,053	13,809	14,528	15,217	17,209
BVPS (đ)	28,469	32,647	34,148	36,350	42,708
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,122	2,174	1,760	784	523

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	2,154	2,381	1,849	1,837	1,905
Khấu hao	(445)	(444)	(524)	(500)	(510)
Lãi vay thuần	174	137	154	202	237
Thuế TNDN đã nộp	(246)	(258)	(251)	(256)	(266)
Thay đổi vốn lưu động	(83.5)	(504)	371	(7.11)	(20.4)
Khác	(36.6)	(167)	(169)	(215)	(250)
LCT thuần từ HĐKD	2,408	2,033	2,478	2,060	2,115
Đầu tư TS dài hạn	(219)	(255)	(358)	(193)	(194)
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)	(771)	(1,859)	174
Cổ tức trả cho CSH	1,055	1,216	1,206	1,206	1,206
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)	(2,490)	(431)	(3,233)
LCT thuần từ HĐTC	(539)	(632)	(1,320)	748	(2,054)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	203	289	539	927	1,875
LCT thuần trong kỳ	87.0	249	387	949	235
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.18)	1.00	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	289	539	927	1,875	2,110
Dòng tiền tự do	2,189	1,779	2,120	1,867	1,921

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	32.7	32.4	32.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	25.9	27.6	23.4	22.7	22.8
Tỷ suất LNT (%)	21.8	23.2	18.5	18.5	18.8
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.8	10.1	11.8	11.9	11.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.4	2.22	(1.13)	1.78	2.88
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	40.7	8.68	(16.0)	(1.49)	3.32
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	69.7	8.88	(21.3)	1.71	4.87
Tăng trưởng EPS (%)	69.7	7.12	(22.8)	1.71	4.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	69.7	7.12	(22.8)	1.71	4.87
Tăng trưởng DPS (%)	16.7	14.3	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	48.8	52.1	67.4	66.3	63.2
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	27.2	25.6	18.1	17.3	16.2
ROACE (%)	26.4	25.1	17.6	16.4	15.2
Vòng quay tài sản (lần)	0.90	0.79	0.71	0.69	0.65
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.12	0.85	1.34	1.12	1.11
Số ngày tồn kho	52.4	71.5	62.3	62.0	62.1
Số ngày phải thu	36.2	43.8	37.4	37.3	37.4
Số ngày phải trả	25.0	25.1	30.2	30.2	30.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	25.1	22.3	16.9	7.25	4.22
Nợ/tài sản (%)	20.3	20.1	18.8	17.7	15.5
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.94	0.98	1.15	1.15	1.11
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.47	2.76	2.94	3.20	3.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.61	1.63	1.61	1.49	1.42
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.22	5.92	6.87	6.56	6.24
P/E (lần)	6.50	6.07	7.86	7.72	7.37
P/E ĐC (lần)	6.50	6.07	7.86	7.72	7.37
P/B (lần)	1.64	1.43	1.36	1.28	1.09
Lợi suất cổ tức (%)	7.51	8.58	8.58	8.58	8.58

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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
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