

Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng)

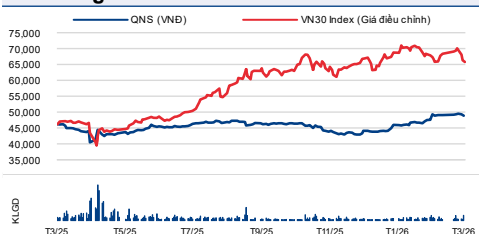
Giá mục tiêu: VNĐ47,700 (từ VNĐ41,500)

Tiềm năng tăng/giảm: -2.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (5/3/2026)	48,800
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,496-49,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	48,925
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,231
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	581
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	0	10.1	5.65
So với chỉ số	1.36	11.9	(25.8)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	6,389	5,683	12.4
2027F	7,351	6,265	17.3
2028F	7,902	-	N/a

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

Lợi nhuận mảng đường có vẻ gần chạm đáy; nâng khuyến nghị lên Năm giữ

- HSC nâng khuyến nghị đối với QNS lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng) và tăng 15% giá mục tiêu lên 47.700đ, cho thấy rủi ro giảm giá là 2%.
- Chúng tôi dự báo giá đường sẽ chạm đáy vào cuối năm nay và phục hồi dần trong năm 2027, với chi phí mua mía nguyên liệu thấp sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận. Trong khi đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận mảng sửa chữa đường chỉ tăng nhẹ do chi phí ra mắt sản phẩm mới.
- Nhìn chung, chúng tôi tăng bình quân 11% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027, cho thấy mức tăng trưởng 5% và 15% lần lượt trong hai năm (dự báo lần đầu cho năm 2028 là 8%).
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,5 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn (hoặc 14%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,6 lần.

Sự kiện: Cập nhật triển vọng năm 2026

HSC dự báo giá đường sẽ chạm đáy trong năm 2026 do dư thừa nguồn cung trên toàn cầu, sau đó phục hồi dần vào cuối năm và sang năm 2027 khi hiện tượng *El Niño* có thể làm khan hiếm nguồn cung, trong khi chi phí mía nguyên liệu giảm có thể sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận. Sản lượng tiêu thụ sửa chữa đường dự kiến tăng trưởng ở mức một chữ số nhờ kênh bán hàng hiện đại. Mặc dù vậy, lợi nhuận có thể sẽ tăng chậm hơn doanh thu do phát sinh chi phí cho hoạt động ra mắt sản phẩm mới.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027

Nhìn chung, HSC tăng lần lượt 6% và 15% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026 và 2027, cho thấy lợi nhuận tăng trưởng 5% (lên 2.014 tỷ đồng) và 15% (lên 2.317 tỷ đồng) trong hai năm, nhờ hiệu quả kinh doanh ở cả hai mảng chính dự kiến tốt hơn so với dự báo trước đó. Dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 8% đạt 2.491 tỷ đồng.

Các dự báo mới của chúng tôi cao hơn 12-17% bình quân dự báo của thị trường.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E dự phóng 12 tháng tới là 7,5 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn (hoặc 13%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,6 lần. So với các công ty cùng ngành QNS có mức định giá thấp hơn (như thường lệ), cổ phiếu đang giao dịch với P/E năm 2026 ở mức 7,4 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân của các công ty cùng ngành ở mức 16 lần.

HSC tăng 15% giá mục tiêu lên 47.700đ, dù mức này vẫn thấp hơn 2% so với thị giá hiện tại. Do đó, chúng tôi nâng khuyến nghị lên Năm giữ (từ Giảm tỷ trọng). Chúng tôi đánh giá cổ phiếu này tương đối ổn định ở giai đoạn hiện tại, nhờ giá đường gần chạm đáy và lợi suất cổ tức khoảng 8%.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	2,825	2,389	2,498 ▲	2,834 ▲	3,084
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,377	1,923	2,014 ▲	2,317 ▲	2,491
EPS ĐC (đồng)	7,682	6,100	6,389 ▲	7,351 ▲	7,902
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	32,647	34,130	36,552	39,935 ▼	43,869
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.16	7.32	6.95	6.05	5.42
P/E ĐC (lần)	6.35	8.00	7.64	6.64	6.18
Lợi suất cổ tức (%)	8.20	8.20	8.20	8.20	8.20
P/B (lần)	1.49	1.43	1.34	1.22	1.11
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.12	(20.6)	4.73	15.0	7.50
ROAE (%)	25.6	18.6	18.3	19.4	19.0

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

Giá đường có khả năng chạm đáy vào cuối năm 2026; nâng khuyến nghị lên Năm giữ

HSC dự báo giá đường sẽ chạm đáy trong năm 2026 do dư thừa nguồn cung trên toàn cầu, sau đó phục hồi dần vào cuối năm nay và sang năm 2027 khi hiện tượng *El Niño* có thể làm khan hiếm nguồn cung, trong khi chi phí mía nguyên liệu giảm có thể sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận. Sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành dự kiến tăng trưởng ở mức một chữ số nhờ có kênh bán hàng hiện đại. Mặc dù vậy, lợi nhuận có thể sẽ tăng chậm lại trong ngắn hạn do phát sinh chi phí ra mắt sản phẩm mới. Nhìn chung, chúng tôi tăng lần lượt 6% và 15% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027, cho thấy mức tăng trưởng 5% và 15% lần lượt trong hai năm (dự báo lần đầu cho năm 2028: 8%), nhờ hiệu quả kinh doanh ở cả hai mảng chính dự kiến tốt hơn so với dự báo trước đó. HSC điều chỉnh tăng 15% giá mục tiêu lên 47.700đ và nâng khuyến nghị lên Năm giữ.

Triển vọng năm 2026: Giá đường khả năng chạm đáy; tăng trưởng ở mảng sữa đậu nành chịu áp lực từ chi phí ra mắt sản phẩm mới

Mảng đường: Giá đường gần chạm đáy, chi phí mía nguyên liệu giảm hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận

Thị trường đường toàn cầu hiện đang ở ngã rẽ, nơi tình trạng dư thừa nguồn cung trong ngắn hạn giao thoa với tâm lý lo ngại về điều kiện khí hậu trong dài hạn. Trong ngắn hạn, giá đường có khả năng duy trì quanh mức thấp nhất trong nhiều năm, khoảng 13,5-15 US cents/pound khi thị trường phải hấp thụ lượng dư thừa rất lớn. Theo USDA, mức dư thừa này có thể lên tới 11 triệu tấn, sau khi sản lượng tại châu Á phục hồi mạnh nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi từ La Niña.

Tuy nhiên, trong trung hạn (cuối năm 2026), triển vọng sẽ thay đổi khi ENSO ((*El Niño*, *La Niña*, và *Southern Oscillation* – dao động Nam) có khả năng chuyển dần sang trạng thái trung tính với xác suất 60% khởi phát *El Niño*. Các nhà phân tích dự báo điều này sẽ tạo ra vùng đáy cho giá đường khi các nhà máy tại Brazil có khả năng sẽ chuyển sang sản xuất ethanol và lượng đường dư thừa trên toàn cầu trong năm 2026/2027 bắt đầu thu hẹp.

Đến năm 2027, hiện tượng *El Niño* chuyển từ mức trung bình sang mạnh có thể sẽ làm gián đoạn hoạt động sản xuất tại hai vùng sản xuất chủ lực là Ấn Độ và Thái Lan và làm chậm hoạt động thu hoạch tại Brazil, dẫn đến trạng thái cân bằng cung - cầu tốt hơn, tạo ra xu hướng tăng giá trở lại.

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng giá đường toàn cầu và trong nước sẽ tạo đáy trong năm nay, sau đó phục hồi dần dần. Mặc dù giá bán có thể vẫn thấp trong ngắn hạn, chi phí thu mua mía nguyên liệu thấp sẽ hỗ trợ tỷ suất lợi nhuận và duy trì khả năng sinh lời cho QNS. Theo BLĐ, trong vụ mùa năm 2025/2026, công ty thu mua mía với giá 1,18 triệu đồng/tấn, thấp hơn 9% so với mức 1,3 triệu đồng/tấn của vụ trước đó, giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận.

Chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ nhìn chung sẽ đi ngang trong năm 2026. Điều này cho thấy tiềm năng điều chỉnh tăng so với dự báo trước đây của chúng tôi, sau khi công ty công bố KQKD năm 2025 cao hơn kỳ vọng, với sản lượng tiêu thụ đạt 191.000 tấn, cao hơn nhiều so với dự báo trước đó ở mức 173.000 tấn.

Hình 1: Giá đường kỳ hạn toàn cầu

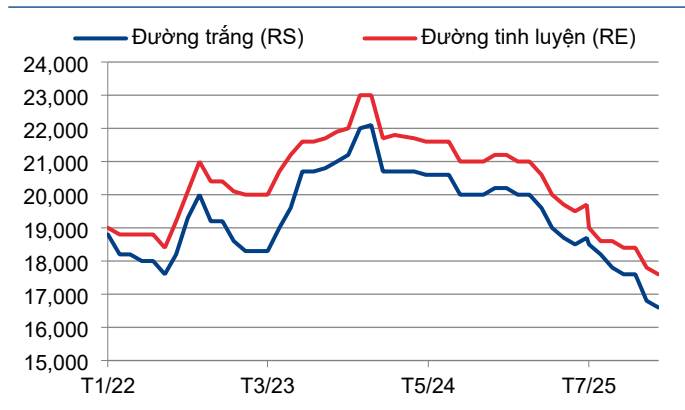
Từ đầu năm đến nay, giá đường kỳ hạn toàn cầu dao động trong khoảng 13,5-15 cent/pound



Nguồn: Trading Economics

Bảng 2: Giá đường trong nước

Kể từ đầu năm, giá đường trắng dao động quanh mức 17.000đ/kg



Nguồn: HSC tổng hợp

Mảng sữa đậu nành: Tiếp tục tăng trưởng trong năm 2026, nhờ đầu tư cho sản phẩm mới ra mắt

Mảng kinh doanh sữa đậu nành đã hoạt động tốt trong Q4/2025 và cả năm 2025. Trong Q4/2025, LNTT tăng 22% so với cùng kỳ lên 560 tỷ đồng, cao hơn 25% so với dự báo của chúng tôi. LNTT năm 2025 tăng trưởng 14% đạt 1.180 tỷ đồng, cao hơn 4% so với dự báo của HSC.

Tại buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích trong thời gian gần đây, BLĐ đã đề ra mục tiêu tăng 5-10% sản lượng tiêu thụ sữa đậu nành trong năm 2026, trong đó kênh bán hàng hiện đại dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng chính. Tuy nhiên, lợi nhuận thuần có khả năng sẽ tăng chậm hơn doanh thu do lợi nhuận sẽ phân nào chịu áp lực từ các chi phí đầu tư liên quan đến 2-5 sản phẩm mới sắp ra mắt.

Điều chỉnh tăng dự báo; kỳ vọng lợi nhuận hồi phục trong năm 2027

HSC tăng lần lượt 6% và 16% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027 sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận ở cả mảng đường và mảng sữa đậu nành. Dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần năm 2026 và 2027 tăng lần lượt 5% và 15% đạt 2.014 tỷ đồng và 2.317 tỷ đồng. Dự báo doanh thu thuần năm 2026-2027 được điều chỉnh tăng lần lượt 4% và 10% lên 10.744 tỷ đồng và 11.637 tỷ đồng, tương ứng với tốc độ tăng trưởng 2% và 8%. Dự báo lần đầu cho năm 2028 cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng 8% đạt 2.491 tỷ đồng, với doanh thu thuần 12.387 tỷ đồng (tăng trưởng 6%). Chi tiết về các dự báo cho giai đoạn 2026-2028 được trình bày trong Bảng 3-8.

Mảng đường: Nhìn chung, HSC tăng dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 dựa trên kỳ vọng sản lượng tiêu thụ sẽ cải thiện do sản lượng tiêu thụ thực tế năm 2025 cao hơn kỳ vọng. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ được cải thiện, dựa trên giả định chi phí thu mua mía giảm. Chúng tôi cũng kỳ vọng giá đường sẽ phục hồi trong năm 2027. Điều này dự kiến sẽ tiếp tục tích cực hỗ trợ đà tăng trưởng lợi nhuận. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi tăng 10% dự báo LNTT năm 2026 của mảng này lên 685 tỷ đồng, dựa trên kỳ vọng sản lượng tiêu thụ và tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện để phản ánh giả định chi phí thu mua mía giảm. Hiện tại, chúng tôi đã phản ánh giá thu mua mía ở mức 1,18 triệu đồng/tấn vào mô hình dự báo lợi nhuận cho năm 2026 (so với mức 1,3 triệu đồng/tấn trong ước tính trước đây).
- Cho năm 2027, chúng tôi tăng 37% dự báo LNTT lên 901 tỷ đồng, dựa trên kỳ vọng sản lượng tiêu thụ cải thiện, giả định giá bán đường cao hơn và giả định chi phí thu mua thấp hơn (ở mức 1.260.000 đồng/tấn so với mức 1.300.000 đồng/tấn trong báo cáo trước đó).
- Cho năm 2028, chúng tôi dự báo LNTT đạt 999 tỷ đồng, tăng trưởng 11%.

Bảng 3: Dự báo cũ và mới cho giai đoạn 2026-2028, QNS

Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 6% và 15% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2026-2027

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025				
Doanh thu thuần	10,128	10,573	4.4%	3.2%
Lợi nhuận thuần	1,870	1,923	2.8%	-19.1%
2026F				
Doanh thu thuần	10,307	10,744	4.2%	1.6%
Lợi nhuận thuần	1,902	2,014	5.9%	4.7%
2027F				
Doanh thu thuần	10,605	11,637	9.7%	8.3%
Lợi nhuận thuần	1,995	2,317	16.2%	15.0%
2028F – Dự báo lần đầu				
Doanh thu thuần		12,387		6.4%
Lợi nhuận thuần		2,491		7.5%

Nguồn: HSC ước tính

Mảng sửa đầu nành: Sau khi công ty công bố KQKD Q4/2025 và cả năm 2025 cao hơn kỳ vọng, HSC tăng dự báo lợi nhuận cho mảng sửa đầu nành. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ kỳ vọng lợi nhuận năm 2026 chỉ tăng nhẹ do phát sinh chi phí ra mắt các sản phẩm mới. Chi tiết như sau:

- Chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng khiêm tốn ở mức 4%, trên mức tăng trưởng doanh thu thuần là 7%. Đà tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn doanh thu do chi phí bán hàng tăng.
- Cho năm 2027, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng 7%, trên mức tăng trưởng doanh thu thuần 7%.
- Cho năm 2028, chúng tôi dự báo LNTT tăng trưởng 6%, trên mức tăng trưởng doanh thu thuần 7%.

Bảng 4: Giả định doanh thu mảng đường, QNS

HSC nâng giả định doanh thu mảng đường

Tỷ đồng	2025	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2026F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2027F	Tăng trưởng	Điều chỉnh	2028F	Tăng trưởng
Đường	3,390	-8.7%	10.8%	3,192	-5.8%	6.1%	3,671	15.0%	18.0%	3,983	8.5%
Mật rỉ	240	5.5%	-1.2%	249	3.9%	-10.6%	262	4.9%	-9.8%	276	5.6%
Tổng	3,630	-7.9%	9.9%	3,442	-5.2%	4.7%	3,933	14.3%	15.7%	4,259	8.3%
% tổng doanh thu	34.3%			29.6%			33.8%			34.4%	

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 5: Giả định sản lượng tiêu thụ và giá bán bình quân mảng đường, QNS

Dựa trên sản lượng tiêu thụ vượt kỳ vọng trong Q4/2025 cùng nhu cầu thị trường duy trì, chúng tôi nâng giả định sản lượng tiêu thụ mảng đường

	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Sản lượng tiêu thụ mảng đường (nghìn tấn)	173	191	179	194	186	203	214
Tăng trưởng	-6.6%	3.3%	14.0%	1.5%	5.3%	4.6%	5.3%
Điều chỉnh		10.5%		8.4%		9.0%	
Giá bán bình quân mảng đường (đồng/kg)	17,711	17,737	16,766	16,458	16,762	18,102	18,642
Tăng trưởng	-11.7%	-11.6%	-0.2%	-7.2%	-0.1%	10.0%	3.0%
Điều chỉnh		0.1%		-1.8%		8.0%	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 6: Ước tính lợi nhuận mảng đường, QNS

Chúng tôi điều chỉnh tăng đáng kể dự báo LNTT mảng đường năm 2027

Tỷ đồng	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Lợi nhuận gộp	715	719	646	736	674	958	1,062
% tổng lợi nhuận gộp	21.6%	20.3%	19.2%	19.6%	19.3%	23.2%	24.0%
Tăng trưởng	-44.6%	-44.2%	-9.7%	2.3%	4.3%	48.3%	10.8%
Điều chỉnh		0.6%		14.0%		42.1%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	21.7%	19.8%	19.6%	21.4%	27.4%	24.4%	24.9%
LNTT	678	670	623	685	658	901	999
Tăng trưởng	-44.6%	-45.3%	-8.2%	2.4%	7.7%	31.5%	10.8%
Điều chỉnh		-1.2%		10.0%		37.0%	

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 7: Giả định doanh thu mảng sữa đậu nành, QNS

HSC nâng giả định sản lượng tiêu thụ

	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Doanh thu (tỷ đồng)	4,628	4,803	4,767	5,140	4,910	5,499	5,884
% tổng doanh thu	45.7%	45.4%	46.2%	47.8%	46.3%	47.3%	47.5%
Tăng trưởng	10.9%	15.1%	3.0%	7.0%	3.0%	7.0%	19.8%
Điều chỉnh		3.8%		7.8%		12.0%	
Sản lượng tiêu thụ (triệu lít)	261	264	269	282	277	302	323
Tăng trưởng	2.5%	3.5%	3.1%	7.0%	3.0%	7.0%	7.0%
Điều chỉnh		1.1%		5.0%		9.1%	7.0%

Nguồn: HSC ước tính
Bảng 8: Dự báo lợi nhuận mảng sữa đậu nành, QNS

Chúng tôi nâng dự báo lợi nhuận mảng sữa đậu nành

Tỷ đồng	2025		2026F		2027F		2028F
	Cũ	Thực tế	Cũ	Mới	Cũ	Mới	Dự báo lần đầu
Lợi nhuận gộp	2,018	2,134	2,079	2,313	2,141	2,442	2,613
% tổng lợi nhuận gộp	60.9%	60.3%	62.3%	61.5%	62.1%	59.1%	59.0%
Tăng trưởng	28.7%	36.1%	3.0%	8.4%	3.0%	5.6%	7.0%
Điều chỉnh		5.7%		11.2%		14.0%	
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43.6%	44.4%	43.6%	45.0%	43.6%	44.4%	44.4%
LNTT	1,062	1,181	1,131	1,232	1,188	1,319	1,393
Tăng trưởng	2.6%	14.2%	6.5%	4.3%	5.0%	7.1%	5.6%
Điều chỉnh		11.2%		8.9%		11.0%	

Nguồn: HSC ước tính

Tăng 15% giá mục tiêu và nâng khuyến nghị lên Năm giữ

Sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận, HSC tăng 15% giá mục tiêu đối với QNS lên 47.700đ. Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp ROE/COE để định giá cổ phiếu QNS với cơ sở định giá là cuối năm 2026.

Bảng 9: Định giá ROE/chi phí vốn CSH, QNS

Giá mục tiêu là 47.700đ/cp

ROE	18.3%
g	2%
Chi phí vốn CSH	14.5%
P/B	1.3
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	36,552
Giá trị hợp lý	47,742

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Phân tích độ nhạy, QNS

Kịch bản cơ sở của HSC sử dụng 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%	50,678	48,721	46,910	45,228	43,663
	1.5%	51,269	49,210	47,310	45,551	43,918
	2.0%	51,911	49,739	47,742	45,898	44,192
	2.5%	52,613	50,315	48,210	46,274	44,487
	3.0%	53,381	50,944	48,719	46,681	44,806

Nguồn: HSC ước tính

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

Dựa trên ước tính của HSC, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 7,5 lần...



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Biểu đồ 12: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, QNS

... cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân là 6,6 lần



Ghi chú: Dựa trên cơ sở trượt dự phóng 12 tháng, dữ liệu từ đầu năm 2021.
Nguồn: HSC, Bloomberg

Sau khi giá cổ phiếu tăng 10% trong 3 tháng qua, QNS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 12 tháng tới là 7,5 lần, cao hơn 0,7 độ lệch chuẩn (hoặc 14%) so với bình quân từ tháng 1/2021 ở mức 6,6 lần (Biểu đồ 11-12). QNS, có mức định giá thấp hơn nhiều so với các công ty cùng ngành, đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 7,7 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân các công ty cùng ngành ở mức 16,2 lần.

Bảng 13: 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	5,096	15.1	14.3
Tổng CTCP Bia – Rượu – Nước giải khát Sài Gòn	SAB VN	2,269	14.6	13.1
CTCP Hàng tiêu dùng Masan	MCH VN	7,508	24.3	21.2
CTCP Thành Thành Công – Biên Hòa	SBT VN	834	23.7	N/a
Bình quân		3,537	19.4	16.2
CTCP Đường Quảng Ngãi	QNS VN	691	8.0	7.7

Nguồn: Bloomberg

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	10,243	10,573	10,744	11,637	12,387
Lợi nhuận gộp	3,486	3,537	3,762	4,132	4,426
Chi phí BH&QL	(1,104)	(1,608)	(1,749)	(1,795)	(1,899)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	2,381	1,929	2,013	2,338	2,527
Lãi vay thuần	137	166	182	181	182
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	0	0	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	127	126	120	120	120
LNTT	2,646	2,221	2,315	2,638	2,829
Chi phí thuế TNDN	(268)	(298)	(301)	(321)	(337)
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,377	1,923	2,014	2,317	2,491
Lợi nhuận thuần ĐC	2,377	1,923	2,014	2,317	2,491
EBITDA ĐC	2,825	2,389	2,498	2,834	3,084
EPS (đồng)	7,682	6,100	6,389	7,351	7,902
EPS ĐC (đồng)	7,682	6,100	6,389	7,351	7,902
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	306	312	312	312	312
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	312	312	312	312	312
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	312	312	312	312	312

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	539	272	392	570	984
Đầu tư ngắn hạn	7,299	8,132	8,000	8,000	8,000
Phải thu khách hàng	810	1,076	1,077	1,163	1,236
Hàng tồn kho	1,324	1,378	1,401	1,517	1,615
Các tài sản ngắn hạn khác	39.1	35.1	35.6	38.6	41.1
Tổng tài sản ngắn hạn	10,011	10,893	10,906	11,289	11,876
TSCĐ hữu hình	3,436	3,117	2,885	3,592	4,264
TSCĐ vô hình	17.1	24.7	17.4	9.96	2.37
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	344	328	1,279	1,302	1,237
Tổng tài sản dài hạn	3,798	3,469	4,181	4,904	5,504
Tổng cộng tài sản	13,809	14,362	15,087	16,193	17,380
Nợ ngắn hạn	2,714	2,536	2,511	2,486	2,461
Phải trả người bán	464	436	432	465	493
Nợ ngắn hạn khác	234	291	300	322	259
Tổng nợ ngắn hạn	3,626	3,550	3,528	3,578	3,538
Nợ dài hạn	0	0	0	0	0
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	180	160	150	150	150
Tổng nợ dài hạn	180	160	150	150	150
Tổng nợ phải trả	3,806	3,710	3,678	3,729	3,688
Vốn chủ sở hữu	10,002	10,653	11,408	12,464	13,692
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	10,002	10,653	11,408	12,464	13,692
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,809	14,362	15,087	16,193	17,380
BVPS (đ)	32,647	34,130	36,552	39,935	43,869
Nợ thuần*/(tiền mặt)	2,174	2,264	2,119	1,916	1,477

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	2,381	1,929	2,013	2,338	2,527
Khấu hao	(444)	(460)	(485)	(497)	(557)
Lãi vay thuần	137	166	182	181	182
Thuế TNDN đã nộp	(258)	(273)	(301)	(321)	(337)
Thay đổi vốn lưu động	(504)	24.7	(20.2)	(127)	(187)
Khác	(167)	(200)	(193)	(193)	(192)
LCT thuần từ HKKD	2,033	2,107	2,166	2,375	2,549
Đầu tư TS dài hạn	(255)	(368)	(1,188)	(1,174)	(1,117)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	4.76	0.37	0	0	0
Khác	(903)	(580)	444	310	310
LCT thuần từ HĐĐT	(1,153)	(948)	(743)	(864)	(808)
Cổ tức trả cho CSH	1,216	1,248	1,248	1,248	1,248
Thu từ phát hành CP	282	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	302	(177)	(34.9)	(25.1)	(24.9)
Khác	(2,433)	(2,497)	(2,516)	(2,557)	(2,551)
LCT thuần từ HĐTC	(632)	(1,426)	(1,302)	(1,334)	(1,328)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	289	539	272	392	570
LCT thuần trong kỳ	249	(266)	120	178	414
Ảnh hưởng của tỷ giá	1.00	(0.77)	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	539	272	392	570	984
Dòng tiền tự do	1,779	1,739	978	1,202	1,432

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	34.0	33.4	35.0	35.5	35.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.6	22.6	23.3	24.4	24.9
Tỷ suất LNT (%)	23.2	18.2	18.7	19.9	20.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	10.1	13.4	13.0	12.2	11.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	2.22	3.22	1.61	8.31	6.44
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	8.68	(15.4)	4.55	13.5	8.80
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	8.88	(19.1)	4.73	15.0	7.50
Tăng trưởng EPS (%)	7.12	(20.6)	4.73	15.0	7.50
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.12	(20.6)	4.73	15.0	7.50
Tăng trưởng DPS (%)	14.3	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	52.1	65.6	62.6	54.4	50.6
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	25.6	18.6	18.3	19.4	19.0
ROACE (%)	25.1	18.4	18.0	19.3	19.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.79	0.75	0.73	0.74	0.74
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.85	1.09	1.08	1.02	1.01
Số ngày tồn kho	71.5	71.5	73.2	73.8	74.0
Số ngày phải thu	43.8	55.8	56.3	56.6	56.7
Số ngày phải trả	25.1	22.6	22.6	22.6	22.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	22.3	22.0	19.3	16.1	11.5
Nợ/tài sản (%)	20.1	18.2	17.2	15.9	14.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.98	1.10	1.04	0.91	0.83
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.76	3.07	3.09	3.15	3.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.70	1.65	1.61	1.47	1.35
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.16	7.32	6.95	6.05	5.42
P/E (lần)	6.35	8.00	7.64	6.64	6.18
P/E ĐC (lần)	6.35	8.00	7.64	6.64	6.18
P/B (lần)	1.49	1.43	1.34	1.22	1.11
Lợi suất cổ tức (%)	8.20	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) 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