

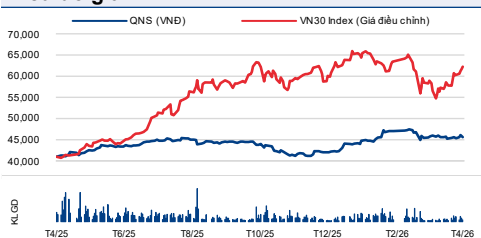
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ47,700
Tiềm năng tăng/giảm: 4.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (17/4/2026)	45,600
Mã Bloomberg	QNS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,893-47,441
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	45,784
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	14,232
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	540
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	10,573	10,744	11,637
EBITDA đc (tỷ đồng)	2,389	2,498	2,834
LNTT (tỷ đồng)	2,221	2,315	2,638
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,923	2,014	2,317
FCF (tỷ đồng)	1,739	978	1,202
EPS ĐC (đồng)	6,100	6,389	7,351
DPS (đồng)	4,000	4,000	4,000
BVPS (đồng)	34,130	36,552	39,935
T.trưởng EBITDA (%)	(15.4)	4.55	13.5
T.trưởng EPS ĐC (%)	(20.6)	4.73	15.0
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	22.6	23.3	24.4
Tỷ suất LNTT (%)	21.0	21.6	22.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	18.2	18.7	19.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	65.6	62.6	54.4
Nợ thuần/VCSH (%)	22.0	19.3	16.1
ROAE (%)	18.6	18.3	19.4
ROACE (%)	18.4	18.0	19.3
EV/doanh thu (lần)	1.56	1.52	1.39
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.90	6.55	5.70
P/E ĐC (lần)	7.47	7.14	6.20
P/B (lần)	1.34	1.25	1.14
Lợi suất cổ tức (%)	8.77	8.77	8.77

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 Q1/2026: Lợi nhuận đi ngang, vượt nhẹ dự báo

- KQKD sơ bộ Q1/2026 của QNS cho thấy lợi nhuận đi ngang so với cùng kỳ đạt 390 tỷ đồng, vượt nhẹ so với dự báo của HSC.
- Mảng đường ghi nhận doanh thu tăng mạnh 34% so với cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận vẫn yếu khi LNTT giảm 27% so với cùng kỳ do giá bán ở mức thấp. BLĐ cho rằng giá đường đang ở đáy chu kỳ và kỳ vọng sẽ phục hồi dần từ cuối năm 2026.
- Mảng sữa đậu nành ghi nhận tăng trưởng tích cực với doanh thu tăng 20% so với cùng kỳ nhờ sản lượng tăng 11%, trong khi LNTT tăng 8% so với cùng kỳ. Nguồn đậu nành nguyên liệu đã được đảm bảo đến năm 2027 với mức giá giảm nhẹ, tuy nhiên chi phí logistics và xếp dỡ tại cảng tăng dự kiến sẽ gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận từ Q2.
- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giá mục tiêu 47.700đ.

Sự kiện: Buổi gặp gỡ chuyên viên phân tích ngày 20/4

QNS đã tổ chức buổi gặp gỡ với các chuyên viên phân tích vào ngày 20/4 với các điểm chính như sau:

Q1/2026: Lợi nhuận đi ngang, vượt 5% dự báo

Tổng doanh thu (bao gồm doanh thu bán hàng + doanh thu HĐ tài chính + thu nhập khác) tăng 22% so với cùng kỳ đạt 2.888 tỷ đồng nhờ KQKD tích cực tại các mảng chủ chốt. LNTT tăng 4% so với cùng kỳ đạt 455 tỷ đồng; lợi nhuận thuần đi ngang ở mức 390 tỷ đồng, vượt 5% so với dự báo của HSC.

Theo từng mảng:

- Đường: Doanh thu tăng 34% so với cùng kỳ đạt 925 tỷ đồng, nhờ sản lượng tăng mạnh 68% (đạt 59.000 tấn) tuy nhiên LNTT giảm 27% so với cùng kỳ xuống 110 tỷ đồng.
- Sữa đậu nành: Doanh thu tăng 20% so với cùng kỳ đạt 1.135 tỷ đồng nhờ sản lượng tăng 11%, trong khi LNTT tăng 8% so với cùng kỳ đạt 150 tỷ đồng, nhiều khả năng phản ánh chi phí quản lý & bán hàng tăng.

Mảng đường: Lợi nhuận yếu do giá bán bình quân thấp

Mặc dù sản lượng tiêu thụ tăng mạnh trong Q1/2026 nhờ đẩy mạnh hoạt động bán hàng nhưng lợi nhuận vẫn ở mức thấp do giá bán thấp. HSC ước tính giá bán bình quân giảm 18% xuống còn khoảng 15.700đ/kg.

BLĐ cho rằng giá đường đang ở đáy chu kỳ, gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận, và kỳ vọng giá đường sẽ phục hồi dần từ cuối năm 2026 thay vì tăng mạnh. Giá đường toàn cầu đạt đỉnh ở mức 23-28 US cent/lb trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 10/2023 và kể từ đó đã giảm 35-54% xuống mức khoảng 13-15 cent/lb.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD sơ bộ Q1/2026, QNS

Lợi nhuận thuần đi ngang so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2025	Q1/2026	% so với cùng kỳ
Tổng doanh thu	2,351	2,888	22.0%
LNTT	438	455	3.9%
Lợi nhuận thuần	392	390	-0.4%

Nguồn: QNS

Mảng sửa đầu nành: Doanh thu Q1/2026 tăng mạnh nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện

Mảng này ghi nhận KQKD mạnh mẽ trong Q1/2026 với sản lượng tăng 11% và giá bán bình quân tăng khoảng 8% so với cùng kỳ, nhờ cơ cấu sản phẩm cải thiện theo hướng tăng tỷ trọng các sản phẩm cao cấp như Veyo. Cả hai kênh bán hàng truyền thống và hiện đại đều ghi nhận KQKD khả quan, với kênh bán hàng truyền thống phục hồi (tăng 19% so với cùng kỳ) và kênh bán hàng hiện đại tăng trưởng nhanh hơn (tăng 27% so với cùng kỳ). Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng mạnh với mức tăng 67% so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi các thị trường chủ chốt như Nhật Bản, Hàn Quốc và Campuchia.

BLĐ cho biết nguồn đầu nành đầu vào đã được đảm bảo đến năm 2027 với mức giá nền hơi thấp hơn so với năm 2025. Tuy nhiên, chi phí logistics và xếp dỡ tại cảng tăng dự kiến sẽ gây áp lực lên tỷ suất lợi nhuận từ Q2 trở đi.

Dự án ethanol: Dự kiến đi vào hoạt động từ đầu năm 2028

Dự án dự kiến bắt đầu vận hành từ đầu năm 2028 và hiện đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục về đất đai và phê duyệt đầu tư. Nếu có chậm trễ, nguyên nhân chủ yếu sẽ đến từ các thủ tục hành chính, nhất là liên quan đến việc sắp xếp lại đơn vị hành chính cấp tỉnh.

Tiến độ giải ngân vốn đầu tư dự kiến vẫn theo thông lệ, với 30% thanh toán khi ký hợp đồng, 60% trong giai đoạn xây dựng kéo dài 8-9 tháng và 10% còn lại khi hoàn thành và nghiệm thu. Tổng vốn đầu tư được phê duyệt là 1,8 nghìn tỷ đồng.

HSC giữ nguyên dự báo, khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu 47.700đ.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu, QNS

Doanh thu toàn bộ các mảng tăng mạnh so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q1/2025	Q1/2026	% so với cùng kỳ
Đường	692	925	33.7%
Sửa đầu nành	947	1,135	19.9%
Mảng khác	712	828	16.2%
Tổng	2,351	2,888	22.0%

Nguồn: QNS

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
Tiềm 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)	1.60	1.56	1.52	1.39	1.27
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.81	6.90	6.55	5.70	5.09
P/E (lần)	5.94	7.47	7.14	6.20	5.77
P/E ĐC (lần)	5.94	7.47	7.14	6.20	5.77
P/B (lần)	1.40	1.34	1.25	1.14	1.04
Lợi suất cổ tức (%)	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77

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